



EUROOPA KESKPANK

EUROSÜSTEEM

2008

2008

2008

2008

2008

2008

2008

2008

2008

2008

2008

2008

AASTAARUANNE
2008

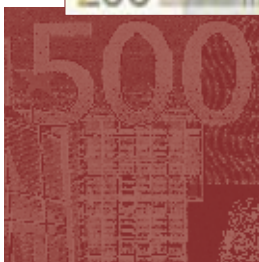
2008





EUROOPA KESKPANK

EUROSÜSTEEM



AASTAARUANNE 2008

2009. aastal on kõikidel Euroopa Keskpanga väljaannetel 200-eurose rahatähe motiiv.

© Euroopa Keskpang, 2009

Aadress

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main, Saksamaa

Postiaadress

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main, Saksamaa

Telefon

+49 691 3440

Veebileht

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

Faks

+49 69 1344 6000

Kõik õigused on kaitstud.

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

Fotod:

*Claudio Hils
Martin Joppen*

*Käesolevas aruandes sisalduvad andmed
on esitatud 27. veebruari 2009. aasta
seisuga.*

ISSN 1830-2955 (elektroniline versioon)

SISUKORD

EESSÕNA	9	4.2 Muu areng statistika vallas	119
I. PEATÜKK		4.3 EKP statistilise aruandluse funktsiooni keskpika perspektiivi tööprogramm (2009–2012)	120
MAJANDUSARENG JA RAHAPOLIITIKA			
I RAHAPOLIITILISED OTSUSED	16	5 MAJANDUSUURINGUD	121
2 RAHAPAKKUMISE, FINANTS- JA MAJANDUSLIK ARENG	21	5.1 Uurimisprioriteetid ja saavutused	121
2.1 Üleilmne makromajanduslik keskkond	21	5.2 Uurimistulemuste levitamine: väljaanded ja konverentsid	122
2.2 Rahapakkumise ja finantsareng	25	6 MUUD ÜLESANDED JA TEGEVUSED	124
2.3 Hindade ja kulude areng	50	6.1 Rahaloome ja eesõigustega seotud keeldude järgimine	124
2.4 Toodangu, nõudluse ja tööturu areng	59	6.2 Nõuandvad funktsioonid	124
2.5 Eelarvepoliitiline areng	66	6.3 Euroopa Ühenduse laenuvõtmis- ja laenuandmistegevuse haldamine	128
2.6 Vahetuskursid ja maksebilanss	75	6.4 Eurosüsteemi reservihaldusteenused	128
3 EUROALAVÄLISTE EUROOPA LIIDU LIIKMESRIIKIDE MAJANDUSLIK JA RAHAPOLIITILINE ARENG	82	3. PEATÜKK	
2. PEATÜKK		SLOVAKKIA ÜHINEMINE EUROALAGA	
KESKPANGA OPERATSIOONID JA TEGEVUS		I SLOVAKKIA MAJANDUSLIK JA RAHAPOLIITILINE ARENG	132
I RAHAPOLIITILISED OPERATSIOONID, VALUUTATURUOPERATSIOONID JA INVESTEERINGUD	94	2 SLOVAKKIA KESKPANGA EUROSÜSTEEMIGA LÕIUMISE ÕIGUSLIKUD ASPEKTID	136
1.1 Rahapoliitilised operatsioonid	94	3 SLOVAKKIA KESKPANGA EUROSÜSTEEMIGA LÕIUMISE PRAKTILISED ASPEKTID	137
1.2 Valuutaturuoperatsioonid	105	3.1 Rahapoliitilised operatsioonid	137
1.3 Investeeringud	105	3.2 Sissemaksed EKP kapitali, reservidesse ja välisvaluuta-reservidesse	137
2 MAKSE- JA VÄÄRTPABERIAVELDUSSÜSTEEMID	108	4 EURO SULARAHALE ÜLEMINEK SLOVAKKIAS	138
2.1 TARGET	108	4. PEATÜKK	
2.2 TARGET2-Securities	110	FINANTSSTABIILSUS JA -LÕIUMINE	
2.3 Tagatiste arveldamise kord	111	I FINANTSSTABIILSUS	142
3 PANGATÄHED JA MÜNDID	113	1.1 Finantsstabiilsuse seire	142
3.1 Pangatähtede ja müntide ringlus ja valuuta käitlemine	113	1.2 Finantsstabiilsuse korraldus	144
3.2 Pangatähtede võltsimine ja võltsimise ennetamine	114		
3.3 Pangatähtede tootmine ja emiteerimine	115		
4 STATISTIKA	118		
4.1 Uus või täiustatud euroala statistika	118		

2	FINANTSREGULATSIOON JA -JÄRELEVALVE	146	7. PEATÜKK	
	2.1 Üldised küsimused	146	AVALIKUD SUHTED	
	2.2 Pangandus	146	1 AVALIKE SUHETE POLIITIKA	180
	2.3 Väärtpaberid	148	2 TEGEVUS AVALIKE SUHETE VALDKONNAS	181
3	FINANTSLÕIMUMINE	149	8. PEATÜKK	
4	MAKSESÜSTEEMIDE JA TURU INFRASTRUKTUURI JÄRELEVAATAMINE	153	INSTITUTSIOONILINE RAAMISTIK, TÖÖKORRALDUS JA FINANTSARUANNE	
	4.1 Suurmaksete süsteemid ja infrastruktuuriteenuste osutajad	153	1 OTSUSEID TEGEVAD ORGANID JA ÜLDJUHTIMINE	187
	4.2 Jaemaksesüsteemid ja -vahendid	155	1.1 Eurosüsteem ja Euroopa Keskpankade Süsteem	187
	4.3 Väärtpaberite ja tuletisinstrumentide kliiring ja arveldamine	156	1.2 EKP nõukogu	188
	4.4 Muu tegevus	158	1.3 EKP juhatus	190
			1.4 EKP üldnõukogu	192
			1.5 Eurosüsteemi/EKPS-i komiteed, eelarvekomitee, personalikonverents ja eurosüsteemi infotehnoloogia juhtkomitee	193
			1.6 Üldjuhtimine	194
			2 ORGANISATSIOONILINE ARENG	197
			2.1 Inimressursid	197
			2.2 Personalikonverents	198
			2.3 EKP uus hoone	199
			2.4 Eurosüsteemi hangete koordineerimisasutus	199
			3 EKPS-I SOTSIAALDIALOG	200
			4 EKP FINANTSARUANNE	201
			31. detsembril 2008 lõppenud aasta tegevusaruanne	202
			Bilanss seisuga 31. detsember 2008	206
			31. detsembril 2008 lõppenud aasta tulude ja kulude aruanne	208
			Arvestuspõhimõtted	209
			Bilansi lisa	213
			Tulude ja kulude aruande lisa	225
			Audiitori järeldusotsus	229
			Selgitus kasumi/kahjumi jaotamise kohta	230
			5 EUROSÜSTEEMI KONSOLIDEERITUD BILANSS SEISUGA 31. DETSEMBER 2008	232
5. PEATÜKK	SUHTED EUROOPA JA RAHVUSVAHELISEL TASANDIL			
I	EUROOPA KÜSIMUSED	162		
	1.1 Poliitika küsimused	162		
	1.2 Institutsioonilised küsimused	164		
	1.3 Euroopa Liidu kandidaatriikide areng ja suhted nendega	165		
2	RAHVUSVAHELISED KÜSIMUSED	167		
	2.1 Peamised arengusuunad rahvusvahelises raha- ja finantssüsteemis	167		
	2.2 Koostöö Euroopa Liidu väliste riikidega	169		
6. PEATÜKK	ARUANDEKOHUSTUS			
I	ARUANDEKOHUSTUS AVALIKKUSE JA EUROOPA PARLAMENDI EES	174		
2	VALIK EUROOPA PARLAMENDIGA PEETUD KOHTUMISTEL TÕSTATATUD KÜSIMUSI	175		

LISAD

EKP VASTUVÕETUD ÕIGUSAKTID 236

EKP VASTUVÕETUD ARVAMUSED 240

EUROSÜSTEEMI RAHAPOLIITILISTE MEETMETE KRONOLOOGIA 248

ÜLEVAADE EKP AVALIKEST TEADAANNETEST EUROLIKVIIDSUSE JUHTIMISE KOHTA 251

EUROOPA KESKPANGA POOLT ALATES 2008. AASTAST AVALDATUD DOKUMENDID 259

SÕNASTIK 265

TAUSTINFODE LOEND

1	Finantsturu pingete mõju rahapakkumise arengule	26	Joonis A Aktsiate ja võlakirjade iganädalase tulususe tegelik volatiilsus	41
	Joonis A Rahaturufondide osakute ja rahaloomeasutuste lühiajaliste võlainstrumentide igakuised vood	26	Joonis B Aktsiate ja võlakirjade iganädalase tulususe vaheline korrelatsioon	41
	Joonis B Ringluses oleva sularaha ja üleõhoiuste igakuised vood	27	Joonis C Riigivõlakirjade futuurlepingute kauplemismahud	42
	Joonis C Muudele finantsvahendajatele antud laenude, rahaloomeasutuste ostetud võlaväärtpaberite ja rahaloomeasutuste bilanssidest eemaldatud laenude igakuised vood	28	Joonis D Aktsiaturgude kauplemismahud	42
	Joonis D Krediidiasutuste varad ja erasektorile antud laenud	28	4 Toormehinnad ja ÜTHI-inflatsioon	52
2	Euroala rahaturu areng finantsturgude ebastabiilsuse ajal	29	Joonis A Toormehinnad	52
	Joonis A EKP intressimäärad ja üleõõtu intressimäär	31	Joonis B ÜTHI-inflatsioon	53
	Joonis B Kolme kuu EURIBORI futuurlepingute optsioididest (tähtaeg märtsis 2009) tuletatud eeldatav volatiilsus	32	Joonis C Valik ÜTHI teenusekomponendi osad	53
3	Aksia- ja riigivõlakirjade turu volatiilsus ja likviidsus	41	Joonis D Uuringutes järeltatud pikemaajalised inflatsiooniootused ning võlakirjaturupõhine inflatsiooniootus	54
			5 Euroala tööturu areng 2008. aastal	63
			Joonis A Euroala reaalne SKP ja kogutõõhõive kasv	63
			Joonis B Tõõtatud tundide arvu kasvu liigendus	63
			Joonis C Tõõhõive kasv lepinguliikide lõikes	64
			Joonis D Osalise tööajaga hõive euroalal	64
			6 Euroala valitsussektori võlaväärtpaberite emissioonimahu ja tulususevahede areng	68
			Joonis A Intressimaksete muutuse jaotus 1999–2008	68
			Tabel A Euroala valitsussektori võlaväärtpaberite emissiooni aastakasv	69
			Tabel B Euroala valitsussektori emiteeritud võlaväärtpaberite bilansilise jäägi struktuur	69
			Joonis B Riigivõlakirjade tulususe vahe Saksamaa riigivõlakirjadega	70
			Joonis C Riigi krediidiriski vahetustehingud	70

7	Finantskriisi mõju valitsussektori eelarvepuudujäägi ja võla statistikaarvestusele	71	12	Euro pangatähtede tootmise maht 2008	116
8	Finantskriis ja eelarvepoliitika	73	13	Slovakkia majanduse põhinäitajad	133
9	Euroala konkurentsivõime hiljutised arengusuunad	77	JONISED		
	Joonis A Euro nominaalsed ja reaalsed efektiivsed vahetuskursid	77	1	EKP ja rahaturu intressimäärad	17
	Joonis B Ühtlustatud konkurentsinäitajate muutused euroala riikides	78	2a	Suuremate tööstusriikide/-piirkondade majandusarengu põhisuunad	21
	Joonis C Euroalasiseste ja -väliste ühtlustatud konkurentsivõime näitajate areng	79	2b	Suuremate arenevate turgude majandusarengu põhisuunad	22
10	Rahapoliitilised operatsioonid finantsturu hiljutise volatiilsusperioodi ajal	95	3	Toormeturgude arengu põhisuunad	24
	Joonis A Likviidsuse pakkumine avaturuoperatsioonides ja püsivõimaluste kasutamine	97	4	M3 ja laenud erasektorile	25
	Joonis B EONIA ja põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäära vahe	97	5	M3 põhikomponendid	33
11	Slovakkia euroalaga ühinemise mõju statistikale	134	6	Lühiajaliste hoiuste intressimäärad rahaloomeasutustes ja rahaturu intressimäär	34
12	Majandus- ja rahaliit: 10 aastat	164	7	Hoiused sektorite lõikes	34
			8	Laenud ja krediit euroala residentidele	35
			9	Rahaturu tagamata intressimäärad	38
			10	Kolme kuu EUREPO, EURIBOR ja üleöö intressimäära vahetustehing	38
			11	Pikaajaliste riigivõlakirjade tulusus	39
			12	Euroala nullkupongiga võlakirjade turul põhinevad inflatsiooniootused	40
			13	Suuremate aktsiaturgude indeksid	44
			14	Aktsiaturgude eeldatav volatiilsus	45
			15	Rahaloomeasutuste laenud kodumajapidamistele	45
			16	Kodumajapidamistele ning kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antud laenude intressimäärad	46
			17	Kodumajapidamiste võlg ja intressimaksed	46
			18	Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate euroala ettevõtete välisfinantseerimise reaalkulu	47
			19	Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete välisfinantseerimise aastase reaalkasvu jaotus	49

TABELID

1	Hindade areng	51
2	Tööjõukulude näitajad	57
3	SKP reaalkasvu komponendid	60
4	Tööturu areng	65
5	Euroala ja euroala riikide eelarvepositsioonid	67
6	SKP reaalkasv euroalal ja euroalavälistes ELi liikmesriikides	82
7	ÜTHI-inflatsioon euroalal ja euroalavälistes ELi liikmesriikides	83
8	Euroala ja euroalaväliste ELi liikmesriikide eelarvepositsioonid	84
9	Euroala ja euroalaväliste ELi liikmesriikide maksebilanss	85
10	Euroalaväliste ELi liikmesriikide ametlikud rahapoliitilised strateegiad	89
11	Maksed TARGETis	109

20	Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate börsil noteeritud euroala ettevõtete kasuminäitajad	49	45	Tagatiseks esitatud varad (sh krediidinõuded) liigiti	104
21	Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete rahastamislõhe ja selle põhiosad	50	46	Ringluses olevate euro pangatähtede arv 2002–2008	113
22	Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete võla suhtarvud	50	47	Ringluses olevate euro pangatähtede väärtus 2002–2008	113
23	ÜTHI-inflatsiooni jaotus: põhikomponendid	51	48	Ringluses olevate euro pangatähtede arv 2002–2008	114
24	Põhikomponentide osakaal ÜTHI-inflatsioonis	55	49	Ringlusest kõrvaldatud euro pangatähtede võltsingute arv 2002–2008	115
25	Tööstustoodangu tootjahindade liigendus	56	50	Euro pangatähtede võltsingud nimiväärtuste lõikes 2008	115
26	Hüvitis töötaja kohta sektorite lõikes	58			
27	Euroala eluasemehindade areng	58			
28	Euroala tarbijate kvalitatiivsed inflatsioonitunnused ja -ootused	59			
29	SKP kvartaalse reaalkasvu osakaalud	60			
30	Kindlustunde näitajad	61			
31	Tööpuudus	66			
32	Eelarvepoliitiline areng 1999–2009	72			
33	Jooksevkonto saldo ja selle komponendid	76			
34	Euroala ekspordimahud valitud partnerite lõikes	76			
35	Kaupade import väljastpoolt euroala	80			
36	Euroala otse- ja portfelliinvesteeringud	81			
37	Rahvusvaheline netoinvesteeringu positsioon	81			
38	ERM2 vahetuskursid	86			
39	ERM2-väliste ELi vääringute vahetuskursid	87			
40	EKP baasintressimäärad ja EONIA	94			
41	Euroala likviidsustegurid 2008	100			
42	Ringluses olevad pangatähed	100			
43	Kõlblikud tagatised varaliikide lõikes	103			
44	Eurosüsteemis laenuoperatsioonides esitatud tagatised ja rahapoliitiliste operatsioonide laenujääk	104			

LÜHENDID

RIIGID

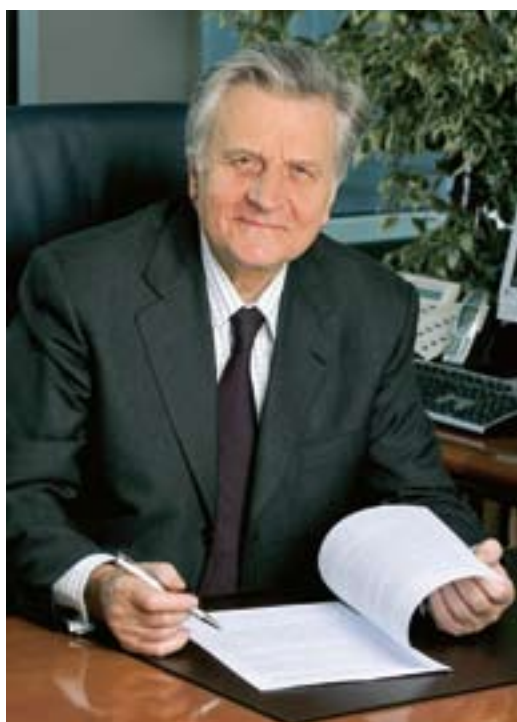
BE	Belgia
BG	Bulgaaria
CZ	Tšehhi
DK	Taani
DE	Saksamaa
EE	Eesti
IE	Iirimaa
GR	Kreeka
ES	Hispaania
FR	Prantsusmaa
IT	Itaalia
CY	Küpros
LV	Läti
LT	Leedu
LU	Luksemburg
HU	Ungari
MT	Malta
NL	Madalmaad
AT	Austria
PL	Poola
PT	Portugal
RO	Rumeenia
SI	Sloveenia
SK	Slovakkia
FI	Soome
SE	Rootsi
UK	Ühendkuningriik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

MUUD

BIS	Rahvusvaheliste Arvelduste Pank
BPM5	Rahvusvahelise Valuutafondi maksebilansi juhend (5. trükk)
CIF	hind, kauba rahvusvaheline tarneklausel; näitab kauba maksumust ning kulutusi, mis on seotud kauba veo ja kindlustamisega importiva maa tollipiirini
EER	efektiivne vahetuskurs
EKP	Euroopa Keskpank
EKPS	Euroopa Keskpankade Süsteem
EL	Euroopa Liit
EMU	majandus- ja rahaliit
ERI	Euroopa Rahainstituut
ESA 95	Euroopa Rahvamajanduse arvepidamise süsteem 1995
EUR	euro
FOB	hind, kauba rahvusvaheline tarneklausel; näitab kauba maksumust ning kulutusi, mis on seotud kauba veo ja kindlustamisega eksportiva maa tollipiirini
HWWA	Hamburgi Rahvusvahelise Majanduse Instituut
ILO	Rahvusvaheline Tööorganisatsioon
OECD	Majandusliku Koostöö ja Arengu Organisatsioon
PPI	tootjahinnaindeks
RVF	Rahvusvaheline Valuutafond
SKP	sisemajanduse koguprodukt
THI	tarbijahinnaindeks
ÜTHI	ühtlustatud tarbijahinnaindeks

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

EESSÕNA



2008. aastal tähistas Euroopa Keskpank oma 10. aastapäeva. Neid kümnet aastat iseloomustavad suhteliselt stabiilsed hinnad ja euroala keskmine aastane inflatsioon, mis oli vaid pisut üle 2% ja on kooskõlas EKP hinnastabiilsuse tagamise kohustusega. Samamoodi püsisid pikemaajalised inflatsiooniootused sel perioodil üldiselt hinnastabiilsusele vastaval tasemel, mis viitab EKP rahapoliitika väga suurele usaldusväärsusele. Need head tulemused on ka konkreetne tõend eurosüsteemi tugevusest, järjekindlusest ja ühtsusest ehk tema suutlikkusest tegutseda jagatud väärtushinnangutest, kõrgetest standarditest ja ühistest põhimõtetest lähtuvalt tõelises Euroopa vaimus. Euro on algusest peale olnud stabiilne vääring. Täna kasutavad teda 329 miljonit inimest 16 euroala riigis. Samuti on ta laialdaselt tunnustatud rahvusvahelistel finantsturgudel. Kasutaksingi siinkohal võimalust öelda euroalaga ühinenud Slovakkiale tere tulemast. Pärast euro kasutuselevõttu 2008. aastal Küprosel ja Maltal järgnes Slovakkia neile 2009. aasta 1. jaanuaril 16. liikmesriigina.

2008. aasta oli haruldane aasta, mida jääb iseloomustama majanduse ja rahanduse erakordne areng. Toormehindade kiire tõusu tõttu suure-

nes inflatsioon oluliselt aasta esimesel poolel, kui hinnastabiilsust ohustas suur tõusurisk. Aastane ÜTHI-inflatsioon tipnes aasta keskpaigas, ulatuses nii juunis kui ka juulis 4,0%ni. Üha rohkem leidis märke palgasurve suurenemisest. Rahapoliitilise keskkonna analüüsi tulemused kinnitasid hinnangut, et hinnastabiilsust ohustavate tegurite hulgas on ülekaalus tõusuriskid. Laiapõhjalise teisese mõju ärahoidmiseks ning inflatsiooniootuste säilitamiseks kindlal tasemel tõstis EKP nõukogu 2008. aasta juulis oma baasintressimäärasid. Septembri keskpaigas hakkasid finantspinged oluliselt suurenema ning levisid kogu maailmas üha enam reaalmajandusse. Koos energia- ja muude toormehindade kiire langusega viis see inflatsioonisurve vähenemiseni nii euroalal kui ka ülejäänud maailmas. Samal ajal suurenes erakordselt palju ebakindlus, mis mõjutas likviidsust, varahindu ja bilansse. Kokkuvõttes viitasid need suundumused majanduskasvu oluliselt kiirema aeglustumise riskile ja inflatsioonisurve palju suuremale vähenemisele keskpikas perspektiivis.

EKP ja teised suuremad keskpangad teatasid 8. oktoobril üheskoos oma baasintressimäärade langetamisest. 2008. aasta oktoobri ja 2009. aasta märtsi vahel vähendas EKP nõukogu EKP baasintressimääru kokku 275 baaspunkti võrra. Üleööturu intressimäärad langesid sel perioodil veelgi rohkem, kuivõrd EKP suurendas oluliselt likviidsuse jagamist euroala pankadele. Need pretseeditud otsused olid inflatsioonisurve ja riskide vähenemist silmas pidades täielikult kooskõlas EKP hinnastabiilsuse hoidmise kohustusega. Rahapoliitilise keskkonna analüüs näitas, et hinnastabiilsust ohustavad tõusuriskid olid tasapisi hääbumas, kuna rahapakkumise kasv aeglustus, eriti 2008. aasta teisel poolel. Reaalsektorile antud laenude mahu kasv aeglustus samuti aasta jooksul, kuivõrd majandustegevus nõrgenes ja rahastamistingimused karmistusid.

Vaatamata inflatsioonitempo selgele aeglustumisele alates aasta keskpaigast ulatus aasta keskmine ÜTHI-inflatsioon 2008. aastal 3,3%ni, mis on kõrgeim tase pärast euro kasutuselevõttu. Varasematel aastatel oli see näitaja püsinud 2% juures. Hoolimata koguinflatsiooni heitlikust kõiku-

misest õnnestus EKP-l oma rahapoliitikaga hoida keskpikad ja pikaajalised inflatsiooniootused kogu aasta jooksul kindlalt hinnastabiilsusele üldjoontes vastaval tasemel. Samal ajal aeglustus euroala SKP reaalkasv 0,8%ni. Veel 2007. ja 2006. aastal oli see näitaja olnud vastavalt 2,7% ja 3,0%. Kui euroala majanduskasv oli 2008. aasta alguses veel suhteliselt tugev, muutus see hiljem maailma majandusaktiivsuse märgatava nõrgenemisega kiiresti aeglasemaks.

Eelarvepoliitikast rääkides tuleb tunnistada, et varasemate aastate suhteliselt soodsad tulemused tegid 2008. aastal finantskriisi ja makromajandusliku keskkonna kiire halvenemise saatel vähikäiku. Euroopa Komisjoni 2009. aasta jaanuari vaheprognoosi kohaselt suurenes euroala valitusspektori keskmine eelarvepuudujääk 2007. aasta 0,6%lt SKPst 2008. aastal 1,7%ni ning 2009. aastal suureneb see eeldatavasti isegi 4,0%ni. 2008. aasta oktoobris leppisid euroala riigid kokku kooskõlastatud meetmetes pangandussüsteemi stabiliseerimiseks, mis hõlmavad muu hulgas finantsasutuste rekapitaliseerimist ning laenude ja hoiuste tagamist. Detsembris kiitis Euroopa Ülemkogu heaks Euroopa majanduse taastamise kava, mis on mõeldud majanduse taastamise toetamiseks, elavdades kogunõudlust ning suurendades jõupingutusi Lissaboni strateegiaga ette nähtud struktuurireformide elluviimiseks. Kasuvad eelarvepuudujäägid ja võla suhtarvud ning väljavaadete suhtes valitsev väga suur ebakindlus on euroala eelarvepoliitika jaoks väga problemaatilised. Et toetada avalikkuse usku riikide rahanduse jätkusuutlikkusse ja saavutada uuesti usaldusväärne eelarveseisund, on oluline usutavalt pühenduda eelarve konsolideerimisele, järgides täielikult stabiilsuse ja kasvu pakti sätteid.

Struktuuripoliitikast kõneldes viitab jätkuvalt nõrk majandusaktiivsus ning majandusväljavaate suhtes valitsev suur ebakindlus sellele, et euroala majandust on vaja muuta vastupidavamaks. Praegu on oluline jääda majanduspoliitika juurde, mis austab avatud turu ja vaba konkurentsi põhimõtteid, ning mitte alluda proteksionistlikule survele. Peale selle peaksid konkurentsi edendama kauba- ja teenuseturgude reformid. Tööturureformid peaksid aitama hõlbustada asjakohast palga-

kujundust, kaitstes seega tööhõivet ning edendades tööjõu liikuvust majandussektorite ja piirkondade vahel. See on eriti oluline nendes piirkondades ja sektorites, kus nõudluse vähenemine on olnud eriti järsk. Mitme riigi jaoks on ühtlasi äärmiselt oluline võtta meetmeid viimastel aastatel vähenenud konkurentsivõime parandamiseks.

Probleemid finantsturgudel kasvasid 2008. aastal oluliselt. Euro rahaturgudel olid laenuintressimäärade vahed jätkuvalt suured ja kauplemismahud väga väikesed ning seda vaatamata stabiliseerivale mõjule, mida avaldasid erimeetmed, mida EKP hakkas rakendama juba 2007. aastal ning jätkas 2008. aastal. Need meetmed seisnesid peamiselt likviidsuse „eeljaotamises“ pangandussektorile kohustusliku reservi arvestusperioodide jooksul, eurosüsteemi refinantseerimisoperatsioonide keskmise tähtaja pikendamises ning koostöös USA Föderaalreserviga likviidsuse pakkumises USA dollarites.

Kui 2008. aasta septembri keskel muutusid pinged rahaturu kõigis segmentides ja kõigi tähtaegade lõikes väga suurteks, võttis eurosüsteem täiendavaid likviidsuse juhtimise meetmeid, et tagada pankade võime end refinantseerida. Täpsemalt võeti põhilistes refinantseerimisoperatsioonides ja kõigis pikemaajalistes refinantseerimisoperatsioonides kasutusele jaotamispiiranguta ja fikseeritud intressimääraga pakkumisenetlus ning refinantseerimisoperatsioonides aktsepteeritavate kõlblike tagatiste loetelu pikendati ajutiselt. Lisaks kitsendati ajutiselt püsivõimaluste intressimäärade vahemikku. Nende meetmete rakendamise tulemusel oli üldiselt euro likviidsus pankadele endiselt laialdaselt kättesaadav, kuigi pinged püsisid, eriti pikemate tähtaegadega intressimäärade osas.

EKP panustas aktiivselt 2008. aastal finantskriisi tagajärgede leevendamiseks ja finantssüsteemi tugevdamiseks võetud poliitilistesse ja reguleerivatesse põhimeetmetesse. Rahvusvahelisel tasandil osales EKP aruteludes, mille tulemusel võeti

2008. aasta aprillis vastu finantsstabiilsuse foorumi soovitusel G7 riikide rahandusministritele ja keskpankade presidentidele. Nende soovitude eesmärk on, et paraneks usaldatavusnormatiivide täitmine, läbipaistvus ja hindamisraamistikud, aga ka krediidireitingute kasutamine, ametivõimude reageerimine riskidele ning finantsstabiilsuse korraldus. EKP andis oma panuse ka teistesse tähtsamatesse üleilmsetesse poliitilistesse meetmetesse, sealhulgas täpsemalt G20 riikide tegevuskava, mis võeti vastu 15. novembril 2008.

Euroopa tasandil nõustas EKP avaliku võimu kandjaid seoses pangandussektori toimimise toetamiseks mõeldud meetmete kavandamisega. Euroala riikide 12. oktoobri 2008. aasta Pariisi deklaratsiooniga, mille Euroopa Ülemkogu kinnitas 16. oktoobril, määrati kindlaks kooskõlastatud meetmetest koosnev tegevuskava majanduses usalduse taastamiseks ja rahastamistingimuste parandamiseks. Nende meetmete hulgas on näiteks valitsuste garantiide andmine pankade emiteeritud võlakirjadele ning pankade rekapitalizeerimine. EKP nõukogu tegi soovitusi valitsuste garantiide põhijoonte ja hinnakujunduse ning rekapitalizeerimise vahendite kohta. Soovitude eesmärk oli säilitada finantsasutuste vahel võrdsed võimalused, suurendada finantssüsteemi stabiilsust, hõlbustada tagasipöördumist normaalse turutingimuste juurde ning tagada majanduse korralik toimimine. Liikmesriigid võtsid neid soovitusi oma meetmetes asjakohaselt arvesse. Samuti leidsid need kajastust Euroopa Komisjoni juhistes EÜ asutamislepingu riigiabisätete täitmise kohta.

2009. aasta alguses osales EKP probleemsete varade puhastamise meetmete aluspõhimõtete määratlemises. Nende meetmete eesmärk on kaotada ebakindlus, mis ümbritseb teatavate väärt-paberistatud varade väärtuse kajastamist finantsasutuste bilanssides. EKP panust võeti arvesse Euroopa Komisjoni juhistes selliste meetmete kohta.

Ka 2008. aastal edendas EKP aktiivselt Euroopa finantslõimumist. EKP jagas nõu eelkõige finants-

regulatsiooni ja -järelvalve ning samuti väärt-paberite kliiringu ja arveldamise ning maksesüsteemide valdkonnas. Lisaks jätkas EKP tegutsemist erasektori katalüsaatorina, soodustades ühistegevust. Ühtse euromaksete piirkonna (SEPA) algatus, mida EKP on tugevalt toetanud selle ellukutsumisest peale, jõudis SEPA kreditlekannete ja SEPA kaartide raamistiku käivitamisega 2008. aasta jaanuaris oma esimese tähtsama verstapostini. Alates sellest on pankade jaoks avaldunud SEPA esimesed kasutegurid ja, mis veelgi olulisem, need on hakanud jõudma ka makseteenuste lõppkasutajateni.

Finantslõimumist edendavatest keskpangateenustest tuleb ära mainida esimese põlvkonna TARGETi, s.o eurosüsteemi detsentraliseeritud suurmaksesüsteemi, asendamine 2008. aasta mais täielikult teise põlvkonna ühtse platvormiga TARGET2. TARGET2 on esimene turuinfrastruktuur, mis on Euroopa tasandil täielikult lõimitud ja ühtlustatud. Peale selle otsustas EKP nõukogu 2008. aasta juulis luua uue väärt-paberite arveldusplatvormi TARGET2-Securities (T2S). See süsteem pakub ühtlustatud, piirideta ja neutraalseid arveldusteenuseid eurodes ja muudes vääringutes ning kujutab endast seeläbi suurt sammu Euroopa lõimunud väärt-paberiturule. 2008. aasta juulis otsustas EKP nõukogu samuti luua ühtse ühisplatvormi tagatiste mobiliseerimiseks (CCBM2), mis pakub eurosüsteemi osapooltele likviidsuse juhtimise ja tagatiste haldamise võimalusi.

2008. aasta lõpus oli EKPs täidetud 1357,5 täistööajale taandatud töökohta. Aasta varem oli sama näitaja 1348. EKPs töötab inimesi kõigest 27 ELi liikmesriigist, kes värvatakse tööle EKP veebilehel avaldatavate avatud konkursside teel. EKP tööjõu liikuvuse poliitika kohaselt liikus 2008. aastal EKPs teisele ametikohale 165 töötajat. 23 töötajat lähetati teistesse organisatsioonidesse ning 30 töötajale anti enamasti seoses tööga teistes organisatsioonides palgata puhkust. EKP personalistrateegia üheks nurgakiviks oli jätkuvalt kõigi töötajate, kaasa arvatud juhtide pidev teadmiste omandamine ja oskuste arendamine.

Et võtta arvesse oodatava eluea ning rahalise jätkusuutlikkuse näitajate viimaseid arengusuundi, hakkas EKP 2008. aastal läbi vaatama oma töötajatele pakutavat pensionikava. Läbivaatamise tulemused kavatsetakse rakendada 2009. aasta kevadel.

2008. aasta tõi endaga kaasa uued ülesanded EKP uue hoone ehitusprojektiga seoses, kuna peatöövõtja leidmiseks korraldatud avalik pakkumismenetlus ei andnud rahuldavat majanduslikku tulemust. Seepärast kaaluti suvekuudel põhjalikult kõiki võimalusi ning vaadati läbi kulude arvestus ja hankestrateegia. Analüüsi tulemusel otsustas EKP nõukogu jagada ehitustööde hanke eraldi osadeks ning kuulutada avalik hange uuesti välja. Vastavalt ehitusturul läbiviidud täiendavate uuringute tulemustele jääb EKP oma otsuse juurde viia projekt lõpule olemasoleva eelarve piires.

EKP 2008. aasta kasum oli 2,66 miljardit eurot, võrreldes 0,29 miljardi euroga 2007. aastal. EKP nõukogu otsustas paigutada 31. detsembril 2008 1,34 miljardit eurot vahetuskursi-, intressimäära- ja kullahinna riskide katteks loodud eraldisse. Eraldise summa, mis koos 2008. aasta ülekandega moodustab 4,01 miljardit eurot, vaadatakse igal aastal uuesti läbi. EKP 2008. aasta puhastulem pärast riskikatteks tehtud eraldist oli 1,32 miljardit eurot. See summa jagati euroala keskpankadele vastavalt nende sissemakstud osadele EKP kapitalis.

Frankfurt am Main, märts 2009



Jean-Claude Trichet



Euroopa Keskpanga esimene nõukogu aastal 1998.



Euroopa Keskpanga nõukogu aastal 2008.

Märkus. Mario Draghi ja Athanasios Orphanides ei viibinud pildistamisel.



I. PEATÜKK

MAJANDUSARENG JA RAHAPOLIITIKA

I RAHAPOLIITILISED OTSUSED

2008. aastal teostas EKP rahapoliitikat 2007. aasta augustis alanud finantsturgude ebastabiilsuse valguses. EKP nõukogu hoidis EKP baasintressimäärad 2008. aasta esimesel poolel muutumatuks, tõstis neid seejärel juulis 25 baaspunkti võrra ja alandas neljandas kvartalis taas kolmes etapis kokku 175 baaspunkti võrra. EKP baasintressimäärade kujunemine 2008. aastal peegeldas hinnastabiilsuse keskpika perspektiivi riske, mida mõjutasid tugevalt kaks ülemaailmset nähtust: rahvusvaheliste toormehindade, eriti energia- ja toiduainehindade muutused, ning septembri keskel süvenenud jätkuva finantskriisi majanduslik mõju.

Aasta esimesel poolel kasvas peamiselt rahvusvaheliste toormehindade väga kiire tõusu tõttu euroalal inflatsioonisurve. Aastane ÜTHI-inflatsioon püsis sel ajavahemikul selgelt üle 2%, tõustes jaanuari 3,2%lt peamiselt energia- ja toiduainehindade muutuste tõttu juunis ja juulis 4,0%ni. Inflatsioonisurve tugevnedes ja suhteliselt pingeliste tööturutingimuste juures suurenes teise mõju oht. Peale selle jäi laia rahapakkumise kasvutempo jõuliseks, ehkki see oli 2007. aasta teise poole tippasemetega võrreldes mõnevõrra aeglustunud. Hinnastabiilsust ohustavate tõsuriskide maandamiseks ja pika aja inflatsiooniootuste stabiliseerimiseks EKP määratletud hinnastabiilsuse tasemele tõstis EKP nõukogu põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alamäär 2008. aasta juulis 25 baaspunkti võrra 4,25%ni.

Kolmandas kvartalis näitasid kuni septembri keskpaigani kättesaadavad andmed, et hinnastabiilsust ohustasid keskpikas perspektiivis jätkuvalt tõsuriskid. Majandustegevuse väljavaadega seonduv ebakindlus püsis suur muu hulgas väga kõrgete ja kõikumate toormehindade ning finantsturul valitsevate pingete tõttu. Üldiselt ohustasid majandusväljavaateid langusriskid.

Septembri keskpaigast alates suurenes finantsturgude ebastabiilsus tunduvalt, põhjustades mitmes segmendis tõsiseid häireid ja likviidsuse puudust ning halvendades oluliselt ülemaailmseid majandusväljavaateid. Ka inflatsioon vähenes aasta viimastel kuudel järsult ja inflatsioonisurve nõrge-

nes. Toorme, eriti nafta hindade alanemise tõttu vähenes aastane ÜTHI-inflatsioon aasta teisel poolel ja oli detsembris 1,6%. Monetaarkeskonna arengusuunad, mis aasta teisel poolel jätkuvalt aeglustusid, toetasid arusaama, et inflatsioonisurve nõrgeneb. Seoses sellega alandati põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäär kooskõlastatult teiste suuremate keskpankadega 8. oktoobril 50 baaspunkti võrra 3,75%ni. Seejärel alandati põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäär novembris veel 50 ja detsembris 75 baaspunkti võrra, nii et aasta lõpu seisuga oli see 2,50% (vt joonis 1).

Euroala SKP reaalkasv püsis aasta esimesel poolel oodatust veidi madalamal, kuigi ebatavaliste ilmastikutingimuste mõju ehitustegevusele pani kasvutempo kvartaliti kõikumama. Majandustingimused halvenesid aasta teisel poolel, eriti pärast finantsturupingete süvenemist septembri keskel. Finantskriis laienes reaalmajandusse oodatust laiemalt. Kolmandas kvartalis kahanes euroala reaalne SKP 0,2% kvartali arvestuses, peegeldades peamiselt netoekspordi suurt negatiivset mõju, mis tulenes ekspordi nõrgast kasvust ja impordi tugevast taastumisest. Neljandas kvartalis ebakindlus tugevnes ning majanduskasv aeglustus laialdaselt, nii et SKP reaalkasv vähenes veel 1,5%. Kokku kasvas euroala reaalne SKP 2008. aastal 0,8%, mis on 2007. aasta 2,7%ga võrreldes oluliselt vähem.

Aasta keskmine ÜTHI-inflatsioon, mis varasematel aastatel püsis 2% juures (nt 2007. aastal 2,1%), oli 2008. aastal väga kõrge – 3,3%, mis on kõrgeim tase alates euro kasutuselevõtmisest. Kui jaanuaris oli inflatsioon 3,2%, siis juunis ja juulis tõusis see kõrgeimale tasemele 4,0% ning alanes siis detsembris 1,6%ni. Inflatsiooni suunas peamiselt toorme-, eriti energia- ja toiduainehindade kujunemine maailmas. Nafta hind tõusis jaanuari 100 USA dollarit barrelist juulis peaaegu 150 dollarini, ning langes siis detsembris ligikaudu 40 dollarini barrelist. Inflatsioon püsis suurema osa aastast peamiselt toormehindade tõttu oluliselt kõrgemal EKP hinnastabiilsuse määratlusest. Tööjõu erikulude kasv püsis tugev tänu suuremale palgakasvule pingelistes tööturutingimustes ja mõningatele teistele

Joonis I EKP ja rahaturu intressimäärad

(protsenti aastas; päevased andmed)

- põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäär / fikseeritud intressimäär
- ... hoiustamise püsivõimaluse intressimäär
- - - laenamise püsivõimaluse intressimäär
- üleööturu intressimäär (EONIA)



Allikas: EKP.

Märkus. Viimased andmed 27. veebruari 2009. aasta seisuga.

mõjudele, samuti tööviljakuse kasvu tsüklilisele aeglustumisele aasta lõpus. Aasta keskel ilmnesid märgid finantsturu instrumentide põhjal tuletatavate pikaajaliste inflatsiooniootuste tõusust, kuid need kadusid pärast intressimäärade tõusu juulis ning toorme, eriti nafta hindade langusele pöördumist, mis leevendas kartusi seoses teisete mõjude tekkimisega. Vaatamata toormehindade suurtest muutustest tingitud inflatsiooni järsule kõikumisele püsisid uuringutes välja selgitatud pikaajalised inflatsiooniootused üldiselt hinnastabiilsusele vastaval tasemel kooskõlas EKP rahapoliitika keskpika perspektiivi suunaga.

Rahapakkumise kasvutempo aeglustus 2008. aasta jooksul, kuid püsis kiire. Lameda tulukõvera ja teiste ajutiste tegurite tõttu näitas M3 kasv rahapakkumise arengut eriti esimesel poolaastal küll liialdatuna, kuid M3 komponentide ja vastaskirjete laiapõhjaline hindamine kinnitas, et rahapakkumise kasv püsib tugev. Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvale erasektorile antud laenude mahu kasv aeglustus samuti aasta jooksul, kui võrd majandustegevus nõrgenes ja rahastamistingimused karmistusid. Septembris finantspingete tugevnemisest tingitud rahutuste suurenemine

finantssüsteemis peegeldus aasta lõpu rahapakkumise näitajates. Süvenenud finantspingete mõju rahaagregaatidele avaldus peamiselt M3 komponentide vahelises nihkes, mitte M3 muutumises tervikuna. Tagasihoidlik laenukasv aasta lõpus kinnitas pikale dünaamilise kasvu perioodile järgnenud olulist nõrgenemist ettevõtete laenuvõtmistegevuses, mis peegeldas peamiselt reaalmajanduse kasvu aeglustumist, kuigi oma osa võis olla ka pakkumisteguritel, nagu näitab eurosüsteemi pankade laenutegevuse uuring. Üldjoontes toetas rahanduse areng seisukohta, et inflatsioonisurve 2008. aastal lõpus nõrgenes.

EKP BAASINTRESSIMÄÄRADE TÕSTMINE

2008. AASTA JUULIS INFLATSIOONISURVE TÕTTU

2008. aastal tehtud rahapoliitilisi otsuseid lähemalt vaadates võib aasta jagada kaheks: kuni suveni näitasid olemasolevad andmed hinnastabiilsust ohustavat tõusuriski, teisel poolaastal viitasid uuemad andmed sellele, et jätkuv finantskriis ja maailmamajanduse kasvu aeglustumine avaldab euroala majandustegevusele tugevamat mõju ning et inflatsioonisurve nõrgeneb. Esimese poolaasta majandustingimusi iseloomustas märkimisväärne ebamäärasus seoses

finantsturgude riskide ümberhindamisega ja selle võimaliku mõjuga reaalmajandusele. 2007. aastal oli kvartalikasv hakanud aeglustuma ning ettevõtete ja tarbijate kindlustunne kahanema, kuid 2008. aasta alguses osutasid need näitajad siiski jätkuvale kasvule. Majanduskasvu väljavaade oli 2008. aasta alguses muutunud mõnevõrra tagasihoidlikumaks, kuid püsis siiski suhteliselt soodne. Oodati kodu- ja välismaise nõudluse kerge vähenemist, kuid eeldati selle jätkuvat tuge majanduskasvule. Vaatamata kõrgemate toormehindade aeglustavale mõjule oodati, et majanduskasvu toetab tarbimise kasv ja kasvav tööhõive, sest tööpuuduse määrad olid langenud 25 aasta madalaimale tasemele. Arvati, et areneva turumajandusega riikide vastupidav majandusaktiivsus leevendab USA majanduskasvu aeglustumise mõju euroala välisnõudlusele ning et välisnõudlus toetab jätkuvalt euroala ekspordi.

Esimesel poolaastal viitasidki makromajanduse näitajad sellele, et SKP reaalkasv aeglustub, kuid ainult pisut. Eurosüsteemi ekspertide 2008. aasta juuni makromajanduslikus ettevaates prognoositi SKP reaalkasvuks 2008. aastal 1,5–2,1% ja 2009. aastal 1,0–2,0%. Kui 2008. aasta prognoos jäi 2007. aasta detsembris avaldatud prognoosivahemiku alumisse ossa, siis 2009. aasta prognoosi korrigeeriti mõnevõrra allapoole. Majanduskasvu väljavaadetes valitses arvestatav ebakindlus ja eeldati langusriske, mis olid seotud peamiselt võimalusega, et finantsturgude areng mõjutab rahastamistingimusi ja majandusosalust oodatust laiemalt ning avaldab negatiivset mõju maailma ja euroala majanduskasvule. Täiendavad langusriskid tulenesid nafta ja muu toorme võimalikust edasisest hinnatõusust, murest protektionismisurve pärast ning ülemaailmsest tasakaalustamatusest tuleneva ebakorrapärase arengu võimalustest.

Samal ajal kasvasid euroala aastased inflatsioonimäärad, seda peamiselt energia ja toiduainete järsu hinnatõusu tõttu maailmas. Aastane ÜTHI-inflatsioon oli 2008. aasta alguses üle 3% ning tõusis jaanuari 3,2%lt mais 3,7%ni, kusjuures koguinflatsioonile avaldus lühiajalises perspektiivis tugev tõususurve. Juunis märkis EKP nõukogu, et hinnastabiilsuse keskpika perspektiivi riskid on

veelgi suurenenud. Oodati, et ÜTHI-inflatsioon püsib kõrgena oodatust kauem. Oli ka märke pikaajaliste inflatsiooniootuste tõusust. Eurosüsteemi ekspertide 2008. aasta juuni makromajanduslikus ettevaates prognoositi keskmiseks ÜTHI-inflatsiooniks 2008. aastal 3,2–3,6% ja 2009. aastal 1,8–3,0%. Seega osutus 2008. ja 2009. aasta inflatsiooniprognos varasematest prognoosidest märksa kõrgemaks, peegeldades peamiselt nafta ja toiduainete hinnatõusu ning kasvavat inflatsioonisurvet teenindussektoris. Muret valmistas ka asjaolu, et palkade kasv võib osutada oodatust kiiremaks, arvestades tootmisvõimsuse suurt rakendusastet, pingelisi tööturutingimusi ning teise mõju ohtu.

Rahaagregaadi M3 aastakasv püsis aeglustumisele vaatamata jõuline. Mitu ajutist tegurit, eelkõige suhteliselt lame tulukõver, osutasid sellele, et M3 kasv näitab rahapakkumise kasvutempot tegelikust kiiremana. Isegi neid mõjusid arvesse võttes kinnitas rahapakkumise andmete laiapäjaline hindamine asjaolu, et raha- ja laenukasvu alusmäär oli endiselt tugev. Kodumajapidamiste laenuvõtu kasv oli mõnevõrra aeglustunud, peegeldades EKP baasintressimäärade tõstmist 2005. aasta detsembrist alates ja eluasemeturu jähkemist mitmel pool euroalal. Laenuandmine kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele kasvas aga endiselt kiiresti.

Seda arvesse võttes leidis EKP nõukogu, et hinnastabiilsust ohustavad endiselt selged ja veelgi suurenenud tõusuriskid. Need tulenesid eelkõige palga- ja hinnakujundusele avalduva teise mõju võimalusest, kuid ka nafta ja toiduainete edasisest hinnatõusu võimalusest. Võimalus, et reguleeritud hindade ja kaudsete maksude tõus ületab varem prognoositut, kätkes samuti inflatsiooniväljavaadetele tõusuriski. Seda hinnangut kinnitas ristkontroll rahapakkumise ja laenukasvu andmetega. Arvestades raha- ja laenuagregaadi kiiret kasvu, kinnitas rahanduse analüüs majandusanalüüsi tulemust, mille kohaselt keskpikas ja pikemas perspektiivis ohustab hinnastabiilsust tõusurisk. EKP nõukogu rõhutas oma kindlameelset kavatsust hoida keskpika ja pika perspektiivi inflatsiooniootused kindlalt hinnastabiilsusele vastaval tasemel.

Laiapõhjalise teisese mõju ärahoidmiseks ja hinnastabiilsuse keskpika perspektiivi suureneva tõusuriski maandamiseks otsustas EKP nõukogu 3. juulil 2008 jätkuva finantskriisi põhjustatud suuremat ebakindlust arvestades tõsta 2007. aasta juunist muutumatuna püsinud EKP baasintressimäärasid 25 baaspunkti võrra. EKP nõukogu rõhutas oma kindlameelset kavatsust hoida keskpika ja pika perspektiivi inflatsiooniootused hinnastabiilsusele vastaval tasemel. See aitab keskpikas perspektiivis säilitada ostujõudu ning toetab jätkuvalt euroala majanduse jätkusuutlikku kasvu ja tööhõivet.

2008. aasta kolmandas kvartalis oodati, et teise kvartali kohta avaldatavad SKP reaalkasvu näitajad on esimese kvartaliga võrreldes oluliselt nõrgemad. Osaliselt oli tegemist tehnilise reaktsiooniga aasta esimeste kuude kiirele kasvule, kuid see peegeldas ka SKP kasvu nõrgenemist ülemaailmse majanduskasvu aeglustumise ning nafta ja toiduainete kõrgete ja kõikumate hindade summutava mõju tõttu. Ebakindlus majandusaktiivsuse väljavaadete pärast oli jätkuvalt suur, seda muu hulgas väga kõrgete ja kõikumate toormehindade ning finantsturule valitsevate pingete tõttu. Kokkuvõttes olid ülekaalus langusriskid.

Samal ajal kinnitasid augustis ja septembris saadud andmed, et aastased inflatsioonimäärad jäävad hinnastabiilsusele vastavast tasemest pikemaks ajaks palju kõrgemale. Samuti näitasid uued andmed, et keskpikas perspektiivis ohustasid hinnastabiilsust jätkuvalt tõusuriskid. Inflatsioon oli juunis ja juulis 4,0% ning augustis 3,8%, mis oli suures osas tingitud üleilmsete energia- ja toiduainehindade varasemate suurte tõusude otsestest ja kaudsetest mõjudest. Peale selle sai kinnitust tõsiasia, et palgatõus oli märkimisväärselt kiirenenud. Tööviljakuse kasvu aeglustudes tähendas see tööjõu erikulude järsku tõusu.

RAHAPOLIITIKA LÕDVENEMINE 2008. AASTA TEISEL POOLEL INFLATSIOONISURVE NÕRGENEMISE TÕTTU

Finantspinged tugevnesid septembris USA turudel toimunu tõttu, eriti pärast Lehman Brothersi pankrotti 15. septembril. See tõi kõikides finantsturu segmentides kaasa märkimisväärse

kõikumise, tingis mitmes turusegmenendis madala likviidsuse, paljude suurte finantsasutuste olulise ümberkorraldamise, finantskriisi Islandil ja teistesse riikidesse levinud mõjud ning valitsuste seniolematud poliitilised meetmed. Finantsturgude ebastabiilsus suurendas märkimisväärselt ka riskikartlikkust, mis ilmnes muu hulgas ettevõtete ja riikide võlakirjade hinnavahede olulises laienemises ja avaldas reaalmajandusele märkimisväärselt pärssivat mõju. EKP nõukogu arutas 2. oktoobri koosolekul põhjalikult finantsturgude ebastabiilsuse hiljutist süvenemist ning selle võimalikku mõju majandustegevusele ja inflatsioonile, tunnistades hiljutistest arengusuundadest tulenevat erakordselt suurt ebakindlust. Kuna pikale veninud ja tugeva finantsturukriisi negatiivse mõju all kannatas kogu maailmamajandus, nõrgenes majandusaktiivsus ka euroalal.

Inflatsioonisurve oli nii euroalal kui ka mitmes teises maailmamajanduse seisukohalt tähtsas riigis hakanud nõrgenema, peegeldades peamiselt energia ja muu toorme hindade märgatavat langust. Inflatsiooniootused olid alanenud, naastes EKP hinnastabiilsuse määratlusele vastavale tasemele. Majanduskasvu ohustavaid langusriske suurendades oli finantskriisi süvenemine vähendanud ka hinnastabiilsust ohustavaid tõusuriske.

Kanada, Inglismaa, Rootsi ja Šveitsi keskpang, EKP ja USA Föderaalreserv teatasid 8. oktoobril rahapoliitiliste intressimäärade kooskõlastatud alandamisest. EKP nõukogu langetas EKP baasintressimäärasid 50 baaspunkti võrra, arvestades, et euroala inflatsiooni tõusuriskid olid hiljuti vähenenud ja inflatsioonisurve oli langemas. EKP nõukogu võttis vastu ka kaks ajutist meetet rahapoliitika rakendamise toetuseks, vähendades kahe püsivõimaluse intressimäärade vahemikku ja teatades fikseeritud intressimääradega pakkumismenetlustes piiranguta vahendite jaotamisest.

Pinged levisid finantssektorist üha enam reaalmajandusse ning arenenud riikidest areneva turumajandusega riikidesse. Maailmamajanduse kasvuväljavaade halvenes järsult, mis tähendas välisnõudluse vähenemist ja see omakorda negatiivset mõju euroala majandusaktiivsusele. Ettevõtjate kindlustunde näitajad, mis olid alates

2007. aasta keskpaigast alanenud, hakkasid kiiremini langema ja saavutasid igal kuul uue rekordmadala taseme. Neljandat kvartalit iseloomustas laiaulatuslik majanduskasvu aeglustumine ja suur ebakindlus ning valitsused kuulutasid välja märkimisväärseid majanduse ergutamise pakette. Uuemad andmed majanduse arengusuundade kohta õigustasid pessimistlikumat väljavaadet, seda peamiselt finantsturu pingetest tulenevate, juba varem kindlaks tehtud riskide realiseerumise tõttu. Eeldati, et lähikvartalites püsib maailmajandus jätkuvalt nõrk ja sisenõudlus väga loid. Eurosüsteemi ekspertide 2008. aasta detsembri euroala makromajandusliku ettevaate kohaselt olidki väljavaated oluliselt halvenenud. SKP aastase reaalkasvu prognoos oli 2009. aastaks $-1,0-0,0\%$ ning 2010. aastaks $0,5-1,5\%$. Seega korrigeeriti prognoose võrreldes varasemate ettevaadetega oluliselt allpoole. Majandusväljavaates jäi püsima erakordselt suur ebakindlus ning majanduskasvu ohustasid endiselt langusriskid.

Hinnadünaamika osas märgiti, et aastane ÜTHI-inflatsioon oli oluliselt vähenenud ning oli novembris $2,1\%$ (oktoobris $3,2\%$ ja septembris $3,6\%$). Oodati, et lähikuudel väheneb inflatsioon veelgi. Eeldati, et finantsturgude ebastabiilsuse süvenemine ja laienemine vähendab euroala nõudlust pikemaks ajaks. Arvestades toormehindade kiiret langust viimastel kuudel, prognoositi ka hinna-, kulu- ja palgasurve nõrgenemist euroalal. Eurosüsteemi ekspertide 2008. aasta detsembri ettevaadetes prognoositi aastaseks ÜTHI-inflatsiooniks 2009. aastal $1,1-1,7\%$ ning 2010. aastal $1,5-2,1\%$. 2009. aasta ettevaadet korrigeeriti võrreldes varasemate ettevaadetega oluliselt allpoole, mis oli peamiselt tingitud toormehindade suurest langusest ja vähenevast nõudlusest. Poliitikakujunduse seisukohalt olulises keskpikas perspektiivis peeti hinnastabiilsust ohustavaid riske rohkem tasakaalu olevateks kui eelmises kvartalis.

Rahapoliitilise keskkonna analüüsis näitasid 2008. aasta lõpus olemas olevad andmed, et laia raha- ja laenuagregaadi aastakasv oli küll endiselt kiire, kuid jätkas aeglustumist. Septembri keskel alanud finantsturgude ebastabiilsuse süvenemist oli peetud rahapoliitilise keskkonna arengu võimalikuks teelahkmeks; oktoobris näitasid raha-

pakkumise ja laenuandmed olulist mõju turuosaliste käitumisele. Novembris ilmnes aga teatavaid märke naasmisest Lehman Brothersi pankrotile eelnenud rahapakkumise arengu juurde. Üldjoontes näitas lai rahaagregaat M3 ja eriti need M3 komponendid, mis olid jätkuvate finantspingetega kõige tihedamalt seotud, nagu näiteks rahaturufondide osakute positsioonid, 2008. aastate viimastel kuude lõikes tugevat kõikumist. Volatiilsuse taustal jätkus laia rahapakkumise kasvu järkjärguline aeglustumine võrreldes 2007. aasta kõrgeima tasemega. Finantspingete süvenemine alates 2008. aasta septembrist tõi aga kaasa olulise struktuurimuutuse M3 komponentides. Rahapoliitilise keskkonna analüüs näitas ka mittefinantsteenuseid pakkuvale erasektorile antud laenude mahu kasvu jätkuvat aeglustumist. Kuni detsembrini tulenes see peamiselt kodumajapidamistele antud laenude, eriti eluasemelaenude vähenemisest, kuid aasta vahetuseks ka selgelt aeglasemast laenukasvust kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete sektoris.

Tagasihoidlikum laenuandmine näib eelkõige peegeldavat reaalmajanduse aktiivsuse vähenemist, kuigi eurosüsteemi pankade laenutegevuse uuringu kohaselt võib oma osa olla ka pakkumisteguritel. Suurenenud pinged finantsüsteemis jäid rahapakkumise andmetes kajastuma ka aasta lõpus. Kokkuvõttes toetas rahapoliitilise keskkonna areng seisukohta, et inflatsioonisurve alaneb veelgi.

Majandusaktiivsuse ja seega ka inflatsiooni väljavaadete korrigeerimine nõudis rahapoliitika olulist lõdvendamist. Lähtudes korrapärestest majandus- ja rahapoliitilistest analüüsides, otsustas EKP nõukogu 6. novembri istungil alandada EKP baasintressimäärasid veel 50 baaspunkti võrra, võttes arvesse hinnastabiilsust ohustavate tõusuriskide vähenemist, mis tulenes majanduskasvu langusriskide realiseerumisest. Seejärel otsustas EKP nõukogu 4. detsembril alandada EKP baasintressimäärasid veel 75 baaspunkti võrra. Pärast viimast istungit saadud andmed näitasid, et inflatsioonisurve oli veelgi alanenud ning et poliitikakujunduse seisukohalt olulises perspektiivis võib oodata inflatsiooni püsimist hinnastabiilsusele vastaval tasemel.

2 RAHAPAKKUMISE, FINANTS- JA MAJANDUSLIK ARENG

2.1 ÜLEILMNE MAKROMAJANDUSLIK KESKKOND

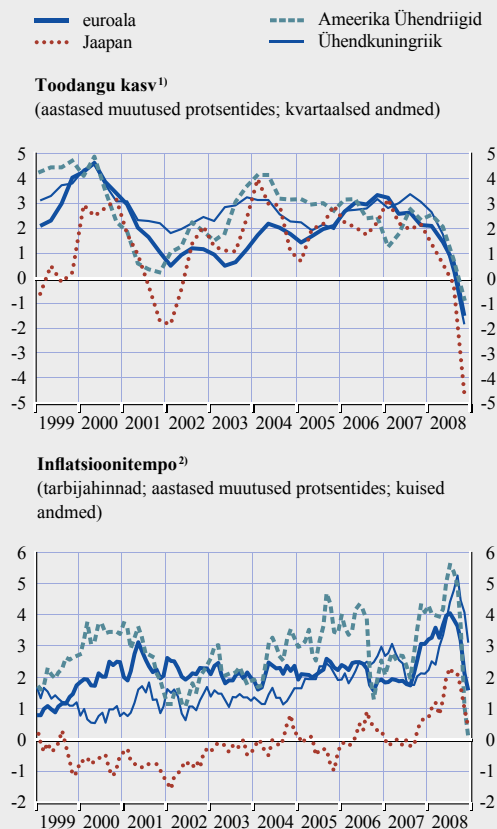
FINANTSTURGUDE EBASTABIILSUSE TAGAJÄRJED MAAILMAMAJANDUSELE

2008. aastal finantsturgude rahutused süvenesid ja jõudsid viimaste aastakümnete ulatuslikema tasemeni, tuues kaasa tõsiseid tagajärgi reaalmajandusele aasta teisel poolel. Aasta esimesel poolel levis majandussurutis Ameerika Ühendriikides eluasemesektorist kaugemale ja finantsturgude ebastabiilsuse üleilmsed tagajärjed tõid kaasa majanduskasvu aeglustumise enamikus arenenud turgudel. Üleilmset majandusaktiivsust toetasid endiselt suhteliselt hästi arenevate turgude vastupidavad majandustingimused. Septembri keskpaigast alates, mil finantskriisi tulemusena varises kokku üks suur USA investeerimispank ja finantssüsteemi mitmed suured osalised lõpetasid tegevuse, süvenesid ka maailmamajanduse ees seisvad probleemid. Tarbijate ja ettevõtete vähenevat kindlustunnet, rangemaid üleilmseid laenuitingimusi ning eluaseme- ja aktsiahindade allapoole korrigeerimisest tulenevat negatiivset mõju jõukuse tasemele silmas pidades halvenesid maailmamajanduse tingimused kiiresti. Valitsused ja keskpangad kogu maailmas võtsid küll olulisi ning enneolematuid meetmeid süsteemsete riskide piiramiseks ja finantsstabiilsuse taastamiseks, kuid üleilmne majanduslangus muutus finantsturgude ebastabiilsuse tõttu üha sünkroonsemaks, mis võimendas reaalmajanduse vastureaktsiooni finantsturgude ebastabiilsusele. Aasta lõpu poole oli majanduslangus enamikel arenenud turgudel juba alanud või kohe algamas. Lisaks hakkas majandussurutis üha enam levima ka arenevate turgudega riikidesse. Iseäranis kiiresti halvenesid majandustingimused riikides, kus valitses ulatuslik sise- ja välismajanduse tasakaalustamatus, ning väikese avatud majandusega riikide majanduskasv aeglustus väga lühikesel ajajooksul märkimisväärselt.

Inflatsiooni arengut maailmas mõjutasid oluliselt järsud muutused toormehindades ja üleilmsetes majandusoludes. Aasta esimesel poolel üleilmne inflatsioonisurve suurenes. OECD riikides oli aastane koguinflatsioon kõrgeim 2008. aasta juulis, ulatudes 4,8%ni. Selle peamiseks põhjuseks oli toiduainete ja energiahin-

dade tõus. Brenti toornafta hind kerkis 11. juulil 2008 147,5 USA dollarini barreililt, mis on kõigi aegade kõrgeim tase. Arenevatel turgudel, kus toiduainete osakaal tarbimises on suurem, oli inflatsioonisurve veelgi tugevam. Aasta teisel poolel langesid aga inflatsioonimäärad märkimisväärselt kogu maailmas, tingituna üleilmse majandussurutisega seotud kiirest toormehindade langusest. Naftahind langes aasta teisel poolel järsult ja ulatus 2008. aasta lõpuks ligikaudu 40 USA dollarini barreililt. Seega alanes aastane inflatsioon OECD riikides pärast juulis saavutatud kõrgtaset detsembris 1,5%ni. Tarbijahinnad (v.a toiduained ja energia) kasvasid kuni detsembrini 2,0% aastas.

Joonis 2a Suuremate tööstusriikide/piirkondade majandusarengu põhisuunad

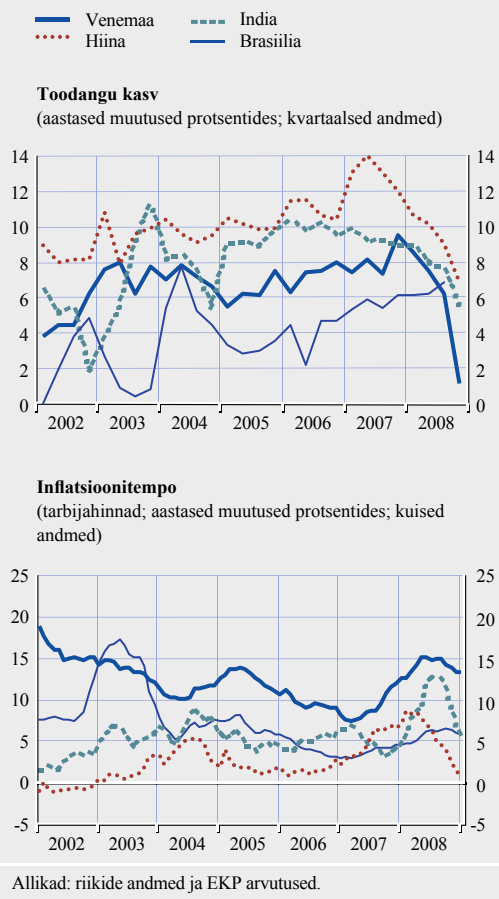


Allikad: riikide andmed, BIS, Eurostat ja EKP arvutused.

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

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

Joonis 2b Suuremate arenevate turgude majandusarengu põhisuunad



USA

Ameerika Ühendriikide majanduskasv aeglustus 2008. aastal märkimisväärselt. Reaalne SKP kasvas 2008. aastal 1,1%. Ehkki toodang aasta esimesel poolel osaliselt tänu ajutistele eelarvepoliitilistele stiimulitele ja väliskaubandusele kasvas, pidurdasid süvenevad pinged finantsturgudel, ranged laenuitingimused ja nõrgem välisnõudlus kasvu 2008. aasta teisel poolel täielikult. Lisaks tarbijate meeleolu ja tööturutingimuste halvenemisele mõjutas eratarbimist negatiivselt eluaseme- ja aktsiahindade allapoole korrigeerimisest tulenev kodumajapidamiste jõukuse vähenemine. Samal ajal vähenesid ettevõtlusinvesteeringud, alanes ettevõtete kasum, laenuitingimused muutusid rangemaks ning üldjoontes nõrgenes ka nõudluse väljavaade. Eluasemeturu jätkuv korrigeerimine, mida

kiirendas veelgi finantskriis, oli endiselt peamine majanduskasvu pärssiv tegur. Investeeringud elamuehitusse vähendasid SKP kasvu 2008. aastal 0,9 protsendipunkti võrra. 2008. aasta peamine kasvutegur oli väliskaubandus, mis kajastas elavat välisnõudlust aasta alguses ja USA dollari varasema odavnemise hilinenud mõju. Kaubandusest tulenenud positiivne mõju taandus aga aasta teisel poolel, mil mitmeid USA kaubanduspartnereid tabanud järsk majanduslangus avaldas mõju välisnõudlusele ja ekspordile. Jooksevkonto puudujääk vähenes siiski 5,3%lt SKPst 2007. aastal keskmiselt 5,0%ni 2008. aasta esimesel kolmel kvartalil, kuigi seda paranemist pärssis mõnevõrra peaaegu kogu nimetatud perioodi vältel kõrgel püsinud nafta ja muu toorme hinnad, mis kergitasid importkaupade keskmisi hindu eelmise aastaga võrreldes.

Tarbijahinna inflatsiooni keskmine aastane muutus oli 2008. aastal 3,8%, võrreldes 2,9%ga 2007. aastal. Koguinflatsioon kõikus tavapärasest rohkem, kajastades nafta ja muu toorme hindade volatiilsust. THI-inflatsioon oli 2008. aasta esimesel poolel kõrge, ulatudes kiiresti kasvavate energiahindade taustal juulis kõrgeima, 5,6% tasemeni. Aasta lõpul alanes THI aastane muutusemäär aga toormehindade järskude languste ja üha süveneva majandussurutise tõttu järsult, jõudes detsembris 0,1%ni. Aastane THI-inflatsioon (v.a toiduained ja energia) oli 2008. aastal eelmise aastaga võrreldes samal, 2,3% tasemel. Inflatsiooni vähenemine kogu aasta vältel oli mõningal määral seotud omanikukuludega samaväärse üürikomponendi alanemisega.

USA Föderaalreservi rahapoliitika komitee alandas baasintressimäära 4,25%lt 2008. aasta alguses 0,0–0,25%ni aasta lõpus. 2008. aasta detsembri istungil teatas komitee, et kehvade majandusolude tõttu jäävad baasintressimäärad erakordselt madalale tasemele tõenäoliselt mõneks ajaks. Halvenevaid majandusolusid silmas pidades käivitas komitee mitmeid likviidsuse suurendamisele ja finantsturgude toetamisele suunatud programme.

2007. aasta oktoobris alanud 2008. eelarveaastal föderaalearve puudujääk eelmise aastaga võr-

reldes suurenes. Selle põhjused olid majanduslangusest tingitud väiksem maksutulud ja valitsussektori suuremad kulud, mis osaliselt kajastasid eelarvepoliitiliste stiimulite rakendamist. Kongressi eelarvebüroo hinnangul oli USA eelarvepuudujääk 2008. eelarveaastal 3,2%.

JAAPAN

Jaapani majanduskasv pidurdus 2008. aastal järsult, olles esimeses kvartalis pisut positiivne, kuid sellele järgnes kogutoodangu oluline langus. Suure välisnõudluse ja kodumaiste investeringute toel reaalne SKP esimeses kvartalis kasvas. Kuid eelmistel aastatel Jaapani majanduse taastumise tõukejõuks olnud netoekspordi ja ettevõtete investeringute oluline vähenemine ning tööturgude suurenevast ebakindlusest ja reaalsissetulekute vähenemisest tingitud piiratud tarbimine muutsid esimese kvartali positiivse SKP kasvu kogu ülejäänud aastaks negatiivseks. Tarbijahinna inflatsioon kiirenes aasta esimesel poolel märkimisväärselt, ulatudes juulis kõrgeima, 2,3% tasemeni, kuid alanes seejärel detsembris 0,4%ni. Kuigi Jaapani pangandussektor pidas üleilmsele finantsturgude ebastabiilsusele suhteliselt hästi vastu, mõjutasid suured kaotused aktsiaturgudel ja finantspingete süvenemine aasta teisel poolel negatiivselt ettevõtete investeringuid ja tarbimist. Jaapani jeeni efektiivse vahetuskursi jõuline kallinemine avaldas täiendavat langussurvet kasumlikkusele ja investeringutele ekspordile suunatud tööstuses. Majandusolude kiiret halvenemist silmas pidades otsustas Jaapani keskpank alandada tagatiseta üleöölaenu intressimäära esmakordselt pärast 2007. aasta veebruari 2008. aasta 31. oktoobril ja 19. detsembril toimunud istungitel kokku 40 baaspunkti võrra 0,1%ni.

ARENEV AASIA

Arenevas Aasias aeglustus majandustegevus 2008. aasta jooksul järk-järgult. Majandussurutive süvenemise ja raskete finantstingimuste taustal vähenes ekspordi kasv aasta teisel poolel järsult ning eelkõige väikese avatud majandusega riikides nagu Singapuris, Hongkongis ja Hiina provintsis Taiwanis. Lisaks aeglustas majanduskasvu ka tarbijate ja ettevõtete kindlustunde halvenemisest ning kinnisvarainvesteeringute vähenemisest tingitud sisenõudluse kahanemine.

Toorme- ja toiduainehindade tõus tõi mitmes riigis kaasa tarbijahinna inflatsiooni kasvu aasta esimesel poolel. Mõnes riigis vähendas see tarbijate ostujõudu ja mõningal määral ka tarbimiskulutusi. Aasta teisel poolel hakkas aga inflatsioonisurve nafta- ja toiduainehindade olulise odavnemise toel alanema. Arvestades nende riikide suhteliselt häid makromajandustulemusi ja piiratud otsest riskipositsiooni kõrgema intressimääraga hüpoteekidega seotud tuletistehingute suhtes, oli finantsturgude ebastabiilsuse mõju kuni septembri keskpaigani nende riikide majandusele vaid vähesel määral üle kandunud. Riskikartlikkuse äkiline suurenemine ja finantsvõimenduse oluline vähendamine maailmas tõi aga pärast seda enamikes areneva Aasia riikides kaasa märkimisväärse müügi aktsiaturgudel ja kohalike väeringute vahetuskursside tuntava nõrgenemise. Finantsturgude volatiilsus on olnud riigiti erinev. Kui Hiinas jäi selle mõju suhteliselt suletud ja vähem arenenud finantsüsteemi tõttu tagasihoidlikumaks, siis Korea ja Indoneesia finantsturud olid märksa volatiilsemad. Selle põhjuste seas olid vastavalt suure riigivõla pärast ja langevad toormehinnad.

Hiinas vähenes reaalse SKP aastakasv nii sisekui ka välistegurite tõttu 2007. aasta 13%lt 9%ni 2008. aastal. Kajastades kaubandusülejääki ja vahetuskursi püsiva kallinemise ootustest ning kuni 2008. aasta septembrini positiivsest intressimäärade erinevusest põhjustatud raha sissevoolu, jätkus välisvaluutareservide kasv, mis moodustasid 2008. aastal 1,9 triljonit USA dollarit. Tarbijahinna inflatsioon oli kõrgeim veebruaris, ulatudes 8,7%ni, ent alanes seejärel kodumaiste toiduainehindade stabiliseerumise tagajärjel märkimisväärselt. Septembris, mil inflatsioon oli alanenud ning üleilmne finantskriis süvenes, võtsid Hiina ametivõimud suuna majanduskasvu elavdamise meetmete vastuvõtmisele. Hiina keskpank leevendas oma rahapoliitilist kurssi, alandades vastavalt viiel ja neljal korral üheaastaseid laenu ja hoiuse intressimäärasid kokku 216 ja 189 baaspunkti võrra ning langetades kohustusliku reservi nõude suhtarvu olenevalt institutsioonist 200–400 baaspunkti võrra. Lisaks peatus neljandas kvartalis ka Hiina jüaani pidev kallinemine USA dollari suhtes.

LADINA-AMEERIKA

2008. aasta esimesel poolel oli majanduskasv Ladina-Ameerikas jõuline (ligikaudu 5% Lõuna-Ameerikas, kuid ainult 2,1% Mehhikos), ehkki inflatsioonisurve oli tugev ja kasvas kogu aasta jooksul, tõustes 6,1%lt 2007. aastal 8,7%ni 2008. aastal. Inflatsiooni otsejuhtimist kasutavate riikidega võrreldes oli inflatsioon kiirem fikseeritud või osaliselt fikseeritud vahetuskurssidega riikides. Paranenud makromajanduslikud põhinäitajad, kõrged toormehinnad ja tugev sisenõudlus toetasid 2008. aasta esimesel poolel jätkuvalt majanduskasvu väljavaadet, kuid suurendasid samas ka inflatsioonisurvet. 2008. aasta septembri keskpaigast alates halvenesid aga üleilmse finantskriisi mõjul välised finantstingimused. Eelkõige laienesid oluliselt Ladina-Ameerika riigivõlakirjade krediidiriski vahetustehingute hinnavahed, seda iseäranis Argentinas ja Venezuelas (aasta lõpus vastavalt ligikaudu 4000 ja 3000 baaspunkti võrra). Lisaks nõrgenesid väeringute vahetuskursid USA dollari suhtes, aktsiaturud langesid märkimisväärselt, alanedes aasta jooksul ligikaudu 50%, ning tekkis likviidsuspuudujääk. Viimane tabas eriti rängalt Brasiiliat ja Mehhikot, sest mõlema riigi finantssüsteemi mõjutas suur väljavool.

2008. AASTA TEISEL POOLEL ALANESID TOORMEHINNAD JÄRSULT

Toormehindade areng pälvis kogu 2008. aasta jooksul suurt tähelepanu. Aasta esimesel poolel jätkus naftahinna tõus üha kiiremas tempos. 11. juulil kerkis Brenti toornafta hind kõrgeima, 147,5 USA dollari tasemeni barreli kohta (vt joonis 3). Seejärel hakkas aga naftahind alanema. Hinnalangust süvendas veelgi finantsturgude ebastabiilsus. 2008. aasta lõpus küündis naftahind 39,5 USA dollarini barreli kohta. Eurodes arvestatuna vastab see üldjoontes 2004. aasta detsembris täheldatud tasemele. Aasta keskmine Brenti toornafta hind oli 98,3 USA dollarit barreli kohta, mis on eelmise aasta keskmisest hinnast 35% kõrgem.

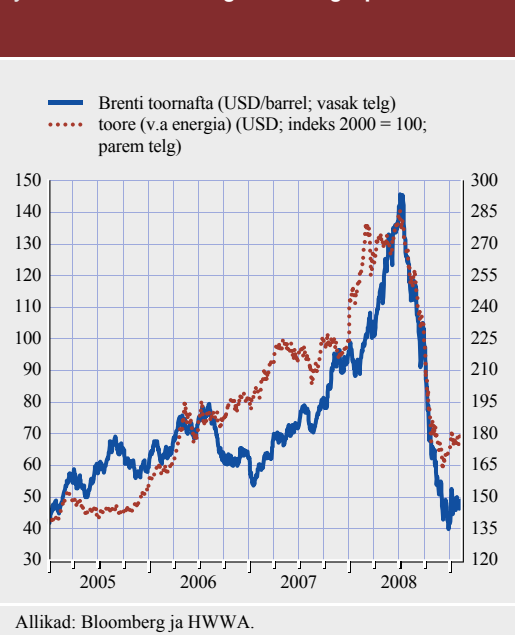
Esimest poolaastat iseloomustasid väga pingelised turutingimused. Pakkumise poolel olid OPECi-väliste tarnete andmed korduvalt oodatust madalamad. See areng sundis OPECit tootmist suurendama, et vastata nõudlusele. See tõi

omakorda kaasa erakordselt madala reservvõimsuse OPECi riikides, võimendades muret geopoliitilistest sündmustest põhjustatud võimalike tarnehäirete tekkimise pärast. Samal ajal kasvas nõudlus endiselt kiiresti. Hinnatõusu tulemusel vähenes nõudlus küll OECD riikides, kuid mitte areneva majandusega riikides, kus naftaimport püsis kiire majanduskasvu ja valitsuste soodustuste toel tugev. Selle tulemusel vähenesid OECD riikide varud ning hinnad reageerisid äärmiselt kiiresti kõigile uudistele ja kuuldistele, mis viitasid pakkumise ja nõudluse tasakaalu võimalikule halvenemisele.

Juuli keskpaigas hakkasid Ameerika Ühendriikide varud hooajale mittevastavalt suurenema, mis tõi kaasa hinnakorrektsiooni. Finantsturgude ebastabiilsus ja selle mõju maailmajanduse väljavaatele kiirendasid hinnalangust veelgi. Selle tagajärjel korrigeeriti nõudluse prognoosi oluliselt allapoole, seda ka arenevate turgude puhul. OPEC võttis kasutusele meetmed hindade stabiliseerimiseks, vähendades oluliselt pakkumist.

Ka muu toorme (v.a energia) hinnad kõikusid kogu aasta vältel oluliselt (vt joonis 3). Vastav

Joonis 3 Toormeturgede arengu põhisuunad



näitaja tõusis peamiselt põllumajandustoorme toel 2008. aasta esimeses kvartalis kiiresti ja püsis seejärel pikemaajalises arvestuses stabiilsena. Kui energiahinnad hakkasid langema, alanesid ka muu toorme hinnad. Kõige enam mõjutas finantsturgude ebastabiilsus metallihindu. Koguarvestuses tõusid muu toorme (v.a energia) hinnad USA dollarites 2008. aastal võrreldes eelmise aastaga keskmiselt 14%.

2.2 RAHAPAKKUMISE JA FINANTSARENG

LAIA RAHAPAKKUMISE KASVUTEMPO AASTA JOOKSUL AGLUSTUS, KUID JÄI SIISKI KIIREKS

Pärast 2007. aasta neljanda kvartali kiireimat tempot aeglustus laia rahapakkumise ja laenumahu kasv euroalal 2008. aasta jooksul. Seda näitas nii laia rahaagregaadi M3 kui ka rahaloomeasutuste poolt erasektorile antavate laenude aastakasvu langus, ulatudes 2008. aasta detsembris vastavalt 7,3% ja 5,8%ni, mis on eelmise aasta 11,5% ja 11,2%ga võrreldes oluliselt madalam (vt joonis 4).

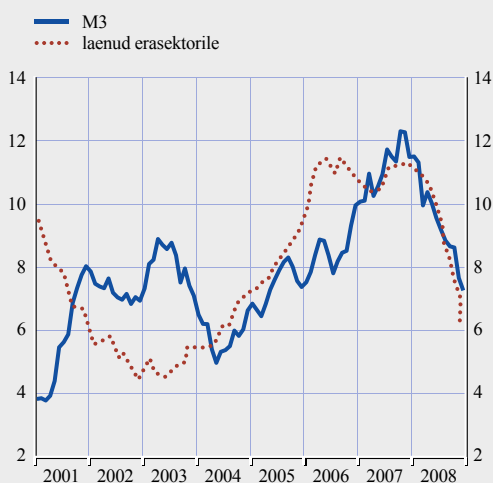
Hoolimata pidevast aeglustumisest püsis M3 kasv 2008. aastal jõuline. Osaliselt kajastas see

euroala suhteliselt lameda tulukõvera stimuleerivat mõju, mille tulemusel paigutati vahendeid ümber pikemaajalistest varadest lühiajalistesse rahaturuinstrumentidesse (eelkõige rahaloomeasutuste tähtajalistesse hoiustesse), mis pakkusid sarnast tulutaset, ent väiksemaid riske. Sellised suundumused tõenäoliselt lõpevad, kui tulukõvera kalle normaliseerub. Kui arvestada neid ja teisi ajutisi mõjureid rahapakkumise andmete laiapõhjalises analüüsis, siis oli laia rahapakkumise kasvumäär aasta lõpus endiselt kiire. Seda kajastas ka kodumajapidamiste hoiuste jõuline kasv.

Laia rahapakkumise ja laenumahu kasvu aeglustumine 2008. aasta jooksul peegeldas peamiselt intressimäärade varasema tõusu mõju, üldiselt rangemaid rahastamistingimusi ja majandustegevuse langust. Ehkki finantsturgude ebastabiilsus mõjutas aeg-ajalt märkimisväärselt neid M3 komponente ja vastaskirjeid, mis olid selle ebastabiilsuse laadiga kõige tihedamalt seotud (nt rahaturufondide aktsiad/osakud), ei pidurdanud finantspinged üldjoontes oluliselt rahapakkumise ja laenumahu kasvu aeglustumist. Samal ajal näitab eurosüsteemi pankade laenutegevuse uuring laenuvõtjatele esitatavate tingimuste järkjärgulist karmistumist 2008. aasta jooksul. Üksikasjalikum analüüs finantsturgude ebastabiilsuse mõjust rahapoliitilisele analüüsile euroala tasandil on esitatud taustinfos 1.

Joonis 4 M3 ja laenu erasektorile

(aastased muutused protsentides; kohandatud sesoonsete ja kalendriliste mõjude suhtes)



Allikas: EKP.

FINANTSPINGETE SÜVENEMINE SEPTEMBRI KESKPAIGAS MÕJUTAS RAHAPAKKUMISE ARENGUT

Septembris aset leidnud investeerimis- pangaga Lehman Brothers pankrotile järgnenud finantsturgude areng muutis pangandus- ja raha hoidva sektori käitumist. Arvestades finantsturgude ebastabiilsuse süvenemise võimalikku mõju vara hindadele, jõukusele, finantsinstitutsioonidele ja kindlustundele, avaldab see tõenäoliselt erineval viisil ja ulatuses ning erineva viitajaga mõju ka rahaloomeasutuste bilanssidele. Näiteks võib finantspingete tugevnemine põhjustada portfelliikoostise muutusi rahaliste ja mittehahaliste varade vahel ning üksikute rahaturuinstrumentide vahel. Seega on üldist mõju raske ennustada.

Kuni 2008. aasta detsembrini kättesaadavad andmed lubavad arvata, et finantspingete süvenemine põhjustas märkimsiväärseid muutusi laia rahaagregaadi erinevate komponentide vahel. Näiteks suurenes septembris ja oktoobris oluliselt juurdevool agregaatil M1, mis kajastab asjaolu, et rahalise ebakindluse tingimustes (k.a ebakindlus pangandussektori tugevuse suhtes) sages likviidsete varade eelistamine, mille tulemusel agregaatil M1 üldine langustrend pöördus tõusuks. Üldine mõju kogu M3-le jäi aga suhteliselt tagasihoidlikuks, eriti kui kuine kõikumine

välja arvata. Kuigi pangad pidid kasutama erinevaid rahastamismehhanisme (nagu näitavad võlaväärtpaberite emiteerimise ja hoidmise andmed), on vähe märke pangalaenude pakkumise järsust vähenemisest pärast septembri keskpaika, mis annaks tunnistust sellest, et mittefinantsteenusid pakkuvale erasektorile antavate pangalaenude voog katkes, ehkki kuine dünaamika on sellest ajast peale olnud mõõdukam. Eurosüsteemi pankade laenugevuse uuringu kohaselt on laenuvõtjatele esitatavad tingimused siiski järk-järgult rangemaks muutunud.

Taustinfo I

FINANTSTURU PINGETE MÕJU RAHAPAKKUMISE ARENGULE

2007. aasta augustis alanud finantspinged on rahaloomeasutuste teatavate bilansikirjete lühiajalisele kujunemisele avaldanud sügavat mõju, mistõttu mitmel juhul on oluliselt suurenenud volatiilsus ja muutunud kasvusuunad. Käesolevas taustinfos käsitletakse sellise nähtava mõju näiteid finantspingete perioodi eri etappidel. Võrdluseks kasutatakse kolme suuremat etappi: pingete algus 2007. aasta augustist 2008. aasta veebruarini (sh 2007. aasta lõpus valitsenud ebakindluse periood), ajavahemik 2008. aasta märtsist septembri keskpaigani ning periood alates 2008. aasta septembri keskpaigast, mil pinged süvenesid.

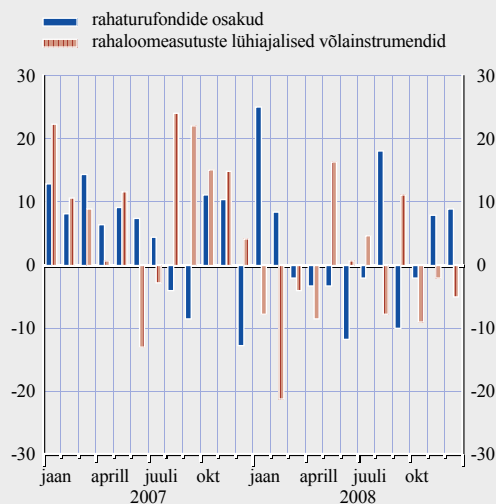
Nähtav mõju M3 komponentidele

Üks näide finantspingete ilmest mõjust rahaagregaadi M3 komponentidele on nende pingete mõju turukõlblikele instrumentidele, nagu rahaturufondide osakutele ja rahaloomeasutuste lühiajalistele võlaväärtpaberitele. Nende instrumentide puhul on suurenenud igakuise sisse- ja väljavoolu volatiilsus, kuigi on ka selgesti eristuvaid sisse- ja väljavoolu perioode (vt joonis A). Samal ajal langesid nende instrumentide aastased kasvumäärad.

Pingete esimeses etapis suurenenud ebakindlus peegeldus märgatavas väljavoolus rahaturufondidest kohe pingete alguses 2007. aasta augustis ja ka sama aasta detsembris, sest teatavate euroala rahaturufondide puhul tunti muret varaga tagatud väärtpaberitega seotud riskide pärast. Järgmistel kuudel pöördus väljavool aga sissevooluks ja 2008. aasta jaanuaris registreeriti alates rahaliidu algusest suurim sissevool.

Joonis A Rahaturufondide osakute ja rahaloomeasutuste lühiajaliste võlainstrumentide igakuised vood

(mld EUR; kohandatud sesoonsete ja kalendriliste mõjude suhtes)



Allikas: EKP.

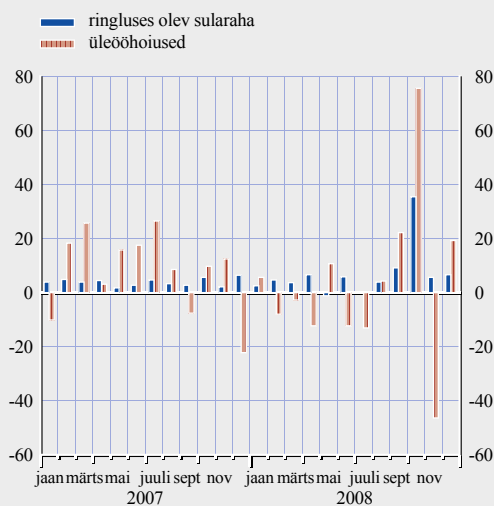
Teises etapis olid kuuvood peamiselt negatiivsed, kuid väikesed, ning selle kumulatiivse väljavoolu korvas peaaegu täielikult tugev sissevool augustis vahetult enne pingete süvenemist. Kolmandas etapis valitses septembrist oktoobrini väljavool, mis erinevalt esimese etapi väljavoolust tulenes suuremast ja laiaulatuslikumast riskikartlikkusest rahaturufondide suhtes pärast Lehman Brothersi pankrotti ning selle kommertspaberitesse investeerinud USA rahaturufondide kahjumi tõttu. Olukorda raskendas asjaolu, et pankade rahastamiskäitumine viis vahendite ümbersuunamisele rahaturufondidest soodsalt tasustatavatesse pangahoiustesse. Kuigi valitsuste väljakuulutatud hoiuste parema tagamise skeemid ei hõlma rahaturufonde, registreeriti 2008. aasta kahel viimasel kuul taas positiivsed voolud, mis viitas sellele, et euroala residentide kartus nende fondide võimaliku nurjumise pärast oli hakanud vähenema.

Kuni kaheaastase tähtajaga lühiajaliste võlaväärtpaberite arengusuunad peegeldasid teataval määral rahaturufondide arengut, mis tähendab, et üldine mõju laiemate rahaagregaatide lühemaajalistele muutustele oli piiratud. Seda selgitab lühiajaliste võlaväärtpaberite tasustamine soodsa intressimääraga, mis võis mõjutada eriti institutsioonilisi investoreid kasutama neid väärtpabereid esialgu rahaturufondide osakute asemel, kui viimastega hakati seostama vastaspoole krediidiriski. Teises etapis hakati vastaspoole krediidiriski järk-järgult tajuma pigem krediidasutuste suhtes, mistõttu raha hoidjad soetasid rahaloomeasutuste lühiajalisi võlaväärtpabereid palju vähem. Kolmandas etapis oli võlaväärtpaberite sissevool septembris suur, kuid aasta viimasel kolmel kuul pöördusid kuuvood negatiivseks, peegeldades raha hoidva sektori vastumeelsust omandada neid instrumente netobaasil.

Erinevalt turukõlblikest instrumentidest on nähtav mõju M3 teistele komponentidele olnud väga väike. Mõju M1-le oli märgatav ainult kriisi kolmandas etapis, kui Lehman Brothersi pankrott vallandas üldisema mure pangandussüsteemide stabiilsuse pärast ja viis märkimisväärse raha väljavõtmiseni (vt joonis B). Ringluses oleva raha hulk oli 2008. aasta oktoobris umbes 35 miljardit eurot suurem kui eelmistel kuudel.

Joonis B Ringluses oleva sularaha ja üleõhoiuste igakuised vood

(mld EUR; kohandatud sesoonsete ja kalendriliste mõjude suhtes)



Allikas: EKP.

Erinevalt turukõlblikest instrumentidest on nähtav mõju M3 teistele komponentidele olnud väga väike. Mõju M1-le oli märgatav ainult kriisi kolmandas etapis, kui Lehman Brothersi pankrott vallandas üldisema mure pangandussüsteemide stabiilsuse pärast ja viis märkimisväärse raha väljavõtmiseni (vt joonis B). Ringluses oleva raha hulk oli 2008. aasta oktoobris umbes 35 miljardit eurot suurem kui eelmistel kuudel. Vood normaliseerusid taas novembris ja detsembris, kuigi oktoobris lisandunud sularaha kogus ei vähenenud, viidates sellele, et ringluses oleva lisaraha üpris suur hulk võib suurel määral peegeldada mitteresidentide nõudlust. Üleõhoiuste areng oli sarnane: oktoobris valitses tugev sissevool, sest suur ebakindlus ajendas raha hoidjaid paigutama oma vahendeid väga likviidsetesse hoiustesse. Üleõhoiuseid kasutati ajutiselt vahejaamana teist liiki hoiustest pärit vahendite ja pikaajaliste võlaväärtpaberite ja aktsiate müügist saadud rahale. Kui novembris teatasid valitsused pangandussüsteemide toetamise meetmetest ja raha paigutamisel hakati taas arvestama intressimääradega, pöördus sissevool väljavooluks. Detsembris registreeriti uus sissevool, kuid see võis tähistada ka lihtsalt raha hoidjate ja eriti mitterahaloomeliste finantsvahendajate, v.a kindlustusseltsid ja pensionifondid, (s.o muude finantsvahendajate) soovi hoida oma vahendid aastavahetusel likviidsetes varades.

Nähtav mõju M3 vastaskirjetele

M3 vastaskirjeid käsitledes tuleb märkida, et erasektorile antud laenude kogudünaamika ei muutunud finantspingete tõttu oluliselt. Agregeerimata tasanditel toimus aga ilmsemaid muutusi.

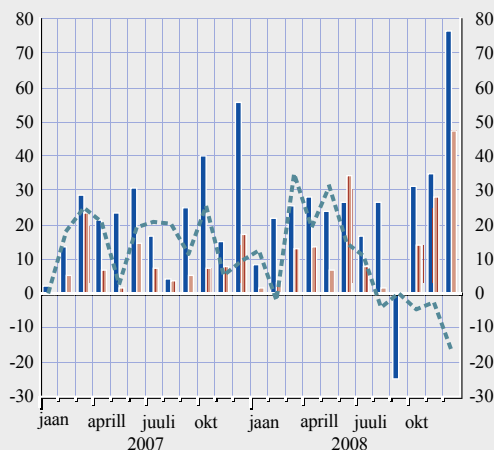
Muudele finantsvahendajatele antavate laenude voog oli pingete esimeses etapis tugev, peegeldades asjaolu, et pankade loodud ja muudeks finantsvahendajateks liigitatud vahefinantseerimisüksused kogesid investorite kasvavat vastumeelsust neid rahastada ning kasutasid sponsorpankade krediitdiliine (vt joonis C). Ka enamikus teises etapis püsis voog märkimisväärne, kuid on võimalik, et siin peitus üha rohkem investeerimisfondide lühiajaline vajadus rahastamise ja likviidsuspuhvrite järele. Kui esimeses etapis rahastasid rahaloomeasutused oma muude finantsvahendajate sektori vahefinantseerimisüksusi otse laenude abil, siis teises etapis tegid nad seda nende võlaväärtpabereid ostes. Üha rohkem tehti seda „alusväärtpaberite üleminekuta väärtpaperistamistehingutena”, mille puhul rahaloomeasutused müüsid osa oma laenuportfellist eriotstarbelistele finantsettevõtetele ja ostsid alusväärtpaberid tagasi, et kasutada neid tagatisena eurosüsteemi operatsioonides. Seetõttu vähenes rahaloomeasutuste kogulaenude kasvus laenude ja suurenes võlaväärtpaberite osakaal. Kolmandas pingete etapis muutusid alusväärtpaberite üleminekuta väärtpaperistamistehingud ja nende mõju rahaloomeasutuste bilansile veelgi olulisemaks, sest rahaloomeasutused kasutasid võlaväärtpabereid eurosüsteemilt likviidsuse saamiseks veelgi rohkem. Samal ajal vähenes laenuandmine muudele finantsvahendajatele, peegeldades vahendustegevuse kahanemist seoses reaalmajanduse kasvu aeglustumisega.

Väärtpaperistamistehingute suur arv eriti pingete teises ja kolmandas etapis avaldas mõju ka erasektori (eriti kodumajapidamiste) laenudünaamikale, sest väärtpaperistatud laenude bilansist eemaldamine vähendas netolaenuvooge kuni 35 miljardi euro võrra kuus. Kokkuvõttes viitas see

Joonis C Muudele finantsvahendajatele antud laenude, rahaloomeasutuste ostetud võlaväärtpaberite ja rahaloomeasutuste bilanssist eemaldatud laenude igakuised vood

(mld EUR; kohandatud sesoonsete ja kalendriliste mõjude suhtes)

- rahaloomeasutuste ostetud erasektori võlaväärtpaberid
- rahaloomeasutuste bilanssist eemaldatud laenu
- rahaloomeasutuste laenu muudele finantsvahendajatele

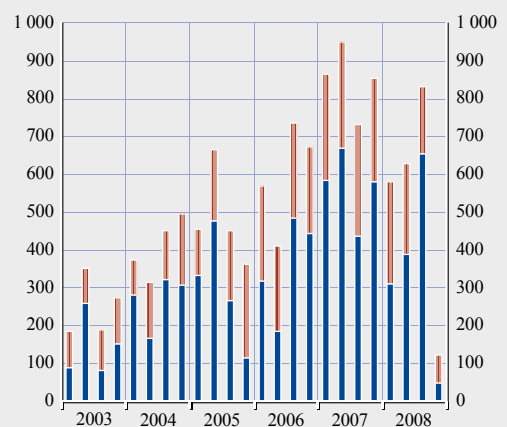


Allikas: EKP.

Joonis D Krediitiasutuste varad ja erasektorile antud laenu

(kvartalivood; mld EUR; kohandatud sesoonsete mõjude suhtes)

- varad
- millest laenu erasektorile (korrigeeritud väärtpaperistamise mõjuga)



Allikas: EKP.

kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuva erasektori rahastamisvõimaluste tegelikust oluliselt tugevamale vähenemisele. Vaatamata erasektori laenukasvu vähenemisele on erasektori laenude osakaal rahaloomeasutuste koguvarade sisse- ja väljavoolu muutustes olnud tavapäraselt stabiilne. Rahaloomeasutuste varavoogude volatiilsust põhjustasid peamiselt muud varad, mitte erasektorile antud laenud (vt joonis D). Aasta viimasel kahel kuul aga olukord muutus ning krediidiastutuste varasid tabas väljavool. Detsembris oli erasektorile antud laenude voog isegi pärast väärtpaperistamise mõjuga korrigeerimist negatiivne. Seda võib seletada mahukama finantsvõimenduse vähendamisega aasta lõpus eesmärgiga näidata bilansse võimalikult heas valguses.

Järeldused

Finantspingete periood on põhjustanud märkimisväärseid lühiajalisi muutusi laia raha- ja laenuagregaadi konkreetsetes allkomponentides. See on raskendanud poliitikakujunduse seisukohalt tähtsate rahapakkumise arengusuundade eristamist, kuid on andnud samas olulist teavet finantssektori seisundi kohta ning reaalsektori juurdepääsu kohta rahastamisele.

RAHAAGREGAADI M3 KOMPONENTIDE ARENGUT MÕJUTAS PEAMISELT LAME TULUKÕVER

Rahaagregaadi M1 aastase kasvumäära aeglustumine jätkus kuni 2008. aasta kolmanda kvartalini. Augustis oli aastakasv 0,2%, mis on 2007. aasta neljanda kvartali ligikaudu 6% tasemest oluliselt madalam. Aastakasvu aeglustumise peamiseks põhjusteks olid üleõhhoiused, mille aastavoog oli

kolmandas kvartalis negatiivne. M1 kasvu peamine mõjutegur 2008. aastal oli endiselt M1 hoidmise alternatiivkulu tõusu pärssiv mõju seoses alates 2005. aasta detsembrist tõusnud intressimääradega, mida osaliselt tasakaalustas soov hoida M1 puhvrina finantsturgude ebastabiilsuse ajal. Alates septembri keskpaigast aga hakkasid M1 positsioonid pärast finantspingete süvenemist mõnevõrra kasvama (vt taustinfo 2).

Taustinfo 2

EUROALA RAHATURU ARENG FINANTSTURGUDE EBASTABIILSUSE AJAL

2007. aasta augustis alanud finantsturgude ebastabiilsus jätkus 2008. aastal ja süvenes sügisel, tekitades märkimisväärseid probleeme pankadevahelise rahaturu toimimises ja eurosüsteemi likviidsuse juhtimises. Käesolevas taustinfos kirjeldatakse euroala rahaturu peamistes segmentides 2008. aastal toimunut, käsitletakse ülemaailmsete finantsturgude asjaomaste tegurite arengut ja selgitatakse eurosüsteemi poolt pingete maandamiseks tehtud likviidsuse juhtimise otsuseid.

Kriisi allikad

2007. aasta augustis algas ülemaailmses finantssüsteemis märkimisväärse ebastabiilsuse periood, mille vallandas eelkõige mõju, mida tagasimakse tähtaja ületanud laenude arvu suurenemine USA riskantsete hüpoteeklaenude turul avaldas hüpoteeklaenudel põhinevate väärtpaperite väärtuse hindamisele. Struktureeritud väärtpaperite keerukus ja läbipaistmatus ning mitmel juhul nende turuhindade puudumine muutis nende toodete väärtuse hindamise raskeks, millel oli ebasoodne tagajärg pankade bilansside hindamisele.

Investorid taganesid struktureeritud investeerimisvahenditest ja vahefinantseerimisüksustest, mis põhinesid USA riskantsete hüpoteeklaenude väärtpaberistamisest saadud varadega tagatud väärtpaberitel, ega soovinud enam omada nende investeerimisüksuste emiteeritud varadega tagatud kommertspabereid ega nendesse reinvesteerida. Seetõttu tekkis oht, et pangad peavad need struktureeritud investeerimisvahendid taas oma bilanssi vahendama ja/või varadega tagatud kommertspabereid emiteerivaid vahefinantseerimisüksusi või struktureeritud investeerimisvahendeid rahastama. Kuna pangad muretsesid üha rohkem oma likviidsuse ja bilansside pärast, ei olnud nad enam nii valmis teisi panku rahastama. Paljude selliste toodete keerukus ja läbipaistmatus suurendas pankade vastumeelsust osaleda pankadevahelistes tehingutes nii seetõttu, et pangad kahtlesid oma potentsiaalsete vastaspoolte krediivõime pärast, kui ka seetõttu, et pankadel puudus kindlus iseenda (kapitali- ja likviidsus)riskide suhtes, mis kaasnesid vahefinantseerimisüksuste ja struktureeritud investeerimisvahenditega. Seetõttu hakkasid pangad likviidsust koguma. Pankadevahelise rahaturu likviidsus vähenes, häirides eriti pikemaajaliste tagamata hoiuste turgude (sest pankade tähelepanu koondus võimalikele vastaspooleriskidele), valitsusväliste repoturgude, kommertspaberiturgude ja välisvaluuta vahestehingute turgude toimimist.

Finantsturgude ebastabiilsuse keskmises olevate keerukate väärtpaberitega seotud riskide kindlaks määramisel ja hindamisel on tehtud praeguseks küll olulisi edusamme, kuid kogu maailma investorite ja finantsasutuste lõplike kahjude osas valitseb endiselt ebakindlus. Seepärast püsis olukord rahaturgul kogu 2007. ja 2008. aastal pingeline.

Kriisi kulg 2008. aastal

Rahaturgul 2008. aastal toimunud käsitledes võib aasta üldiselt neljaks perioodiks jagada: jaanuar–veebruar, märts–juuni, juuni–september ja alates septembrist kuni aasta lõpuni. Allpool kirjeldatakse iga perioodi mõjutanud sündmusi, turu reaktsioone ja EKP võetud meetmeid.

Jaanuar–veebruar 2008

Esimene periood hõlmab 2008. aasta esimest kahte kuud, kui euroala rahaturul suuremaid häirivaid sündmusi ei toimunud. Tagamata rahaturud püsisid siiski volatiilsed ja pärast aastalõpumuutuste hajumist intressimäärad üldiselt langesid võrreldes 2007. aasta tippasemetega (vt joonis 9). Tagatud intressimäärad olid jätkuvalt suures osas stabiilsed, arvestades, et EKP ei muutnud oma rahapoliitikat. Tagatud ja tagamata rahaturgude intressimäärade vahe seetõttu üldjoontes vähenes (vt joonis 10).

2008. aastal rõhutas EKP jätkuvalt rahapoliitiliste otsuste tegemise ja likviidsuse juhtimise eristamist, et tagada turgude tõrgeteta toimimine. EKP jätkas refinantseerimisoperatsioonides baasmahust suurema likviidsuse jaotamist, võttes siiski eesmärgiks arvestusperioodide lõpus tasakaalustatud likviidsuskeskkonna saavutamise. Peale selle pikendas EKP oma operatsioonide tähtaega, suurendades pikemaajalistes refinantseerimisoperatsioonides jaotatud mahte põhiliste refinantseerimisoperatsioonide arvelt, et tasandada olukorda tähtajalistel rahaturgul, ning tegi arvestusperioodide lõpus likviidsuse tasakaalustamatuse kõrvaldamiseks peenhäälestusoperatsioone. Üldiselt kasutas EKP täielikult talle rakendusraamistikuga antud paindlikkust. Likviidsusraamistikku ei muudetud enne septembrit. Selle tulemusel püsis EONIA üsna lähedal põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäärale, kuigi kõikus üpris palju (vt joonis A).

Märts–juuni 2008

Ameerika Ühendriikide ühe suurima investeerimispannga, väärtpaberi- ja maaklerfirma Bear Stearnsi kokkuvarisemine märtsi keskel vallandas uue turupingete perioodi ajal, mil valitses mure pankade jätkuvate kahjumite pärast, makromajanduslik keskkond halvenes ja naftahind kerkis. Need arengusuunad kestsid umbes juuni keskpaigani. Sel perioodil tõusid märgatavalt tagamata rahaturu intressimäärad, eriti pikemaajalised intressimäärad. See muutus oli osaliselt tingitud pingete kasvamisest rahaturul, eriti pikemaajaliste intressimäärade segmentis, aga ka turu suurenemise ootustest EKP baasintressimäärade edasise arengu suhtes, eriti 2008. aasta teiseks pooleks, mis seetõttu avaldasid suuremat mõju pikemaajalistele intressimääradele. Tagatud intressimäärad püsisid üldjoontes stabiilsed ja seetõttu määras tagamata ja tagatud intressimäärade erinevust taas peamiselt tagamata intressimäärade käitumine. EONIA kõikus sel perioodil rohkem ja vajadus eurosüsteemi pakutava likviidsuse järele kasvas, nagu näitasid põhiliste refinantseerimisoperatsioonide kõrgemad intressi piirmäärad. Eurosüsteemi likviidsusmeetmete jätkamine aitas neid vajadusi suurel määral rahuldada.

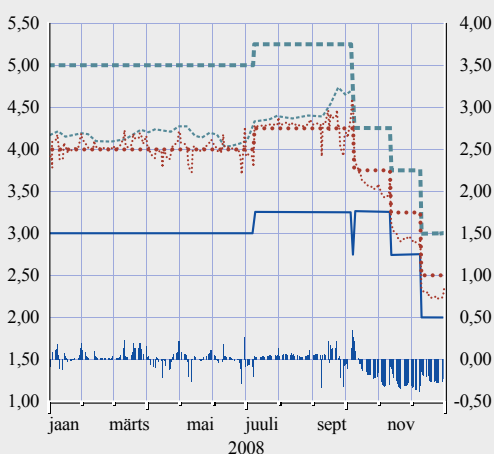
Juuni–september 2008

Juuni keskpaigast kuni septembri keskpaigani oli olukord turgudel üldiselt stabiilne. Teistes suurtes riikides finantsstabiilsusega seotud sündmused (nagu näiteks USA valitsuse toetatavate ettevõtete Fannie Mae ja Freddie Maci valitsuse kontrolli alla võtmine 7. septembril) ei põhjustanud rahaturgudel ärevust. Tagamata turud olid küll pingelised, kuid stabiilsed. Tagatud turgudel täheldati intressimäärade kerget tõusu, mis vastas EKP nõukogu otsusele tõsta 3. juulil

Joonis A EKP intressimäärad ja üleööturu intressimäär

(protsenti aastas; päevased andmed)

- EONIA ning pakkumisintressi alamäär / fikseeritud intressimäärade vahe (parem telg)
- põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alamäär / fikseeritud intressimäär (vasak telg)
- laenamise püsivõimaluse intressimäär (vasak telg)
- hoiustamise püsivõimaluse intressimäär (vasak telg)
- üleööturu intressimäär (EONIA; vasak telg)
- põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressi piirmäär (vasak telg)



Allikad: EKP, Bloomberg ja Reuters.

nud rahaturgudel ärevust. Tagamata turud olid küll pingelised, kuid stabiilsed. Tagatud turgudel täheldati intressimäärade kerget tõusu, mis vastas EKP nõukogu otsusele tõsta 3. juulil põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alamäär 4,25%ni. Selle tulemusel vähenes kolme kuu tagamata ja tagatud intressimäärade vahe, kuid siiski mitte jaanuari ja veebruari madala tasemeni. EONIA kõikus juulist kuni septembri alguseni vähe; seejärel hakkasid pinged vahetult enne septembri keskpaiga sündmusi taas tekkima.

September – aasta lõpp 2008

Septembri keskel algas rahutum periood, mis mõjutas tugevalt rahaturgude käitumist kuni aasta lõpuni. Pinged suurenesid taas, tõustes enneolematule tasemele septembri keskel, kui mõnepäevaste vahedega müüdi Merrill Lynch ja pankrotistus Lehman Brothers (kaks neljast allesjäänud rahvusvahelisest investeerimispanngast), USA valitsus andis erakorralist likviidsuslaenu USA suurimale kindlustusfirmale AIG ning föderaalreguleerijad arestisid ja panid müüki USA suurima hoiu-laenupannga

Washington Mutuali varad. Oktoobris andis nende sündmuste mõju rohkem tunda ka euroalal, kus rahaturgudel tekkisid täiendavad pinged aktsiaturgude järsu kukkumise tõttu seoses halveneva majanduskeskkonnaga.

Turupinged süvenesid oluliselt ja krediidiriski preemiad tõusid varem, finantsturgude ebastabiilsuse ajal täheldatud tasemest kõrgemale. Tagamata rahaturu intressimäärad, eriti lühiajalised intressimäärad, tõusid pärast Lehman Brothersi pankrotti järsult sedamööda, kuidas pankroti vari laskus euroala pangandussüsteemi peale. Kolme kuu EURIBORi futuurlepingutest tuletatud eeldatav volatiilsus, mis märtsist septembrini oli pikemat aega langenud, tõusis septembri keskel järsult ja ulatus oktoobris enneolematult kõrgele tasemele (vt joonis B).

Eurosüsteem reageeris ebastabiilsuse teravale süvenemisele kiiresti ja otsustavalt. EKP nõukogu tegi likviidsuse rakendusraamistikus mitu ajutist muudatust, eelkõige selleks, et tugevdada EKP vahendajarolli ja anda turgudele kindlustunnet likviidsusriskide osas. 8. oktoobril tegi eurosüsteem erandliku otsuse teostada ajutiselt põhilised refinantseerimisoperatsioonid jaotamispiiranguta fikseeritud intressimääraga pakumismenetlustena, mis viiakse läbi põhilise refinantseerimisoperatsiooni intressimääraga, ning kitsendada kahe püsivõimaluse intressimäärade vahemikku 200 baaspunktilt 100 baaspunktini (otsus muudeti ära 18. detsembril jõustumisega 21. jaanuaril 2009). 15. oktoobril otsustas eurosüsteem laiendada oma tagatiste raamistikku ning suurendada veelgi pikemaajalist refinantseerimist kuni 2009. aasta esimese kvartalini. Samal ajal tegid euroala valitsused kooskõlastatud jõupingutusi pankade maksevõime toetamiseks.

Selle tulemusel on tagamata intressimäärad alates 2008. aasta oktoobrist taas langenud, alanedes aasta esimese poole tasemest allapoole. Langust toetas turu ootus, et EKP alandab oma baasintressimäärasid lähikuudel veelgi. Ka kolme kuu EURIBORi futuurlepingutest tuletatud eeldatav volatiilsus kippus langema, kuid püsis siiski septembrielse tasemega võrreldes palju kõrgemal.

Kolme kuu tagamata ja tagatud turu intressimäärade vahes toimus Lehman Brothersi pankrotile järgnenud nädalatel pretsedenditu suurenemine. Sel perioodil liikusid tagatud ja tagamata turu intressimäärad vastupidises suunas. Tagatud intressimäärad langesid baasintressimäärade edasise alandamise ootuses kiiresti. See järsk langus jätkus oktoobri lõpust kuni aasta lõpuni vastavalt EKP baasintressimäärade alandamisele ja turu ootusele, et neid veelgi langetatakse. Nii tagatud kui ka tagamata turu intressimäärade langemine alates oktoobri lõpust on hoidnud nende vahe üsna suure ja kõikuvana.

Joonis B Kolme kuu EURIBORi futuurlepingute optioonidest (tähtaeg märtsis 2009) tuletatud eeldatav volatiilsus

(protsenti aastas; baaspunktid; päevased andmed)



Allikad: Bloomberg, Reuters ja EKP arvutused.

Märkus. Baaspunktid kirjeldavad protsentides väljendatava eeldatava volatiilsuse ja vastava intressimäärade tulemit (vt ka EKP 2002. aasta mai kuubülletääni taustinfo „Measures of implied volatility derived from options on short-term interest rate futures“).

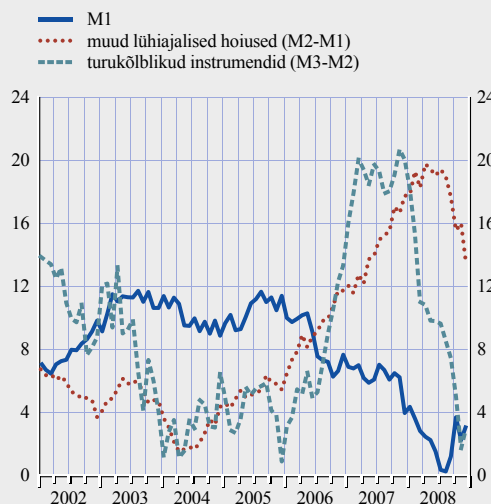
Mis puudutab väga lühikese tähtajaga intressimäärasid, siis septembrist oktoobrini kestnud perioodi ebastabiilsus suurendas dramaatiliselt pankade likviidsusnõudlust, millest annab tunnistust põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintrssi alammäära ja intressi piirmäära vahe märkimisväärne suurenemine. Seetõttu pakkus eurosüsteem ohtralt likviidsust, mis viis EONIA põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäärast allapoole. Enne uue raamistiku kasutuselevõttu pöördusid need langused iga arvestusperioodi lõpus taas tõusuks. Ent pärast raamistiku muutmist oktoobri keskpaigas ja novembris püsis EONIA põhiliste refinantseerimisoperatsioonide fikseeritud intressimäärast madalamal, kooskõlas rohke likviidsuse pakkumisega turgudel.

Kokkuvõttes olid euroala rahaturud 2008. aastal üsna volatiilsed ja pidid toime tulema märkimisväärtsete probleemidega. 2008. aasta neljandas kvartalis süvenesid finantsturu pinged 2007. aastaga võrreldes oluliselt, kui pangandus- ja finantssüsteemi tabasid mitmed rasked löögid. Samal ajal halvenesid pidevalt makromajanduslikud tingimused, mis suurendas oluliselt niigi habraste finantsturgude koormat. Seega olid 2008. aasta neljandas kvartalis valitsenud rahaturu pinged palju tugevamad ja nende mõju rahaturu intressimääradele püsivam. Sellele vaatamata suurendas eurosüsteem jõupingutusi, et tagada turuosalistele juurdepääs likviidsusele, mis koos valitsuste meetmetega aitas ära hoida pangandussektori olukorra edasist halvenemist. EKP kasutas kogu aasta vältel täielikult ära oma rakendusraamistikuga võimaldatud pandilikkust ja rõhutas jätkuvalt seda, kui tähtis on hoida lahus rahapoliitiliste otsuste tegemine ja likviidsuse juhtimine, et tagada turgude tõrgeteta toimimine. Rahapoliitiline hoiak oli suunatud hinnastabiilsuse eesmärgi saavutamisele, likviidsuse juhtimise meetmed aga rahaturgude järjepidevuse ja sujuva toimimise toetamisele.

Lühiajalised hoiused, v.a üleõhoiused, (M2-M1) olid 2008. aastal jätkuvalt M3 kõige dünaamilisem komponent. Pärast 2004. aasta keskpaigas alanud ja kuni 2008. aasta esimese pooleni kestnud (ehkki aeglasemas tempos) pidevat kasvu alanes lühiajaliste hoiuste (v.a üleõhoiused) aastane kasvumäär 2008. aasta teisel poolel, langes detsembris 13,3%ni (vt joonis 5). Nende hoiuste osa M3 aastakasvus suurenes 2008. aasta jooksul jätkuvalt: kolmandas kvartalis ulatus kasv 7,4 protsendipunktini, tasakaalustades osaliselt M3 muude komponentide osa vähendamist. Neljandas kvartalis kasv siiski aeglustus, mis oli kooskõlas kasvumäära alanemisega. See kiire kasv ei näita aga erinevate alakomponentide lahknevat arengut. Kui jätkuvalt tugeva sissevooluga lühitähtajaliste (s.t kuni kaheaastase lepingulise tähtajaga) hoiuste aastakasv ulatus 2008. aastal ligikaudu 40%ni, siis kuni kolme kuulisel etteteatamisel lõpetatavad hoiused vähenesid endiselt kogu aasta vältel keskmiselt rohkem kui 2%.

Joonis 5 M3 põhikomponendid

(aastased muutused protsentides; kohandatud sesoonsete ja kalendriliste mõjude suhtes)



Allikas: EKP.

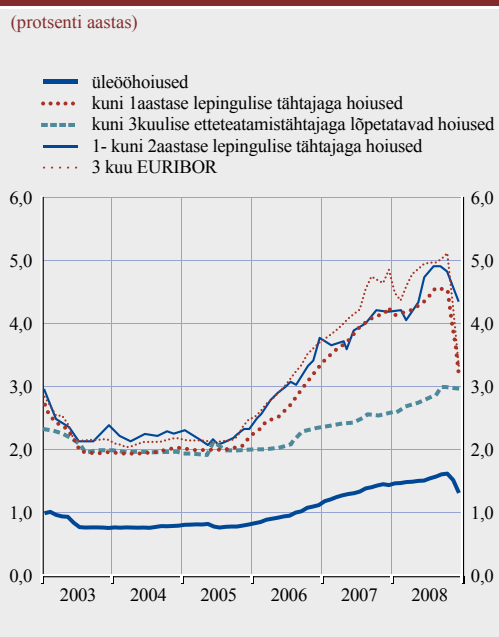
Lühitähtajaliste hoiuste tulumäär tõusis kuni neljanda kvartalini üldjoontes kooskõlas rahaturu lühiajaliste intressimäärade tõusuga. Eri-
 nevus lühiajaliste säästuhoiuste ja üleõhoiuste tulumääraga seega suurenes, sest nende hoiuste tulumäär kasvas üldiselt aeglasemalt ja vähem (vt joonis 6). See soodustas rahaagregaadi M3 sees toimunud muutusi, nimelt vahendite paigutamist M1st ja säästuhoiustelt tähtajalistele hoiustele. Samas suhteliselt lamedat tulukõverat silmas pidades on lühitähtajalistelt hoiustelt makstav intress sarnane pikemaajalistelt varadelt makstava intressiga. Kuna pikemaajalised varad on vähem likviidsed ja nende hoidmisega kaasneb tavaliselt mõnevõrra suurem risk, kaldub lauge tulukõver soodustama vahendite paigutamist rahalistesse varadesse väljaspoolt M3. Finantsturgude ebastabiilsuse süvenemine neljandas kvartalis suurendas veelgi tähtajaliste hoiuste atraktiivsust, sest pangad tegid nende hoiuste saamiseks täiendavaid pingutusi ajal, mil pankadevahelistelt rahaturgudelt oli raske rahalisi vahendeid hankida, ning pankade hoiuste tagatise suurendati.

Pärast 2007. aasta pidevat kasvu aeglustus turukõlblike instrumentide (M3-M2) aastakasv 2008. aastal märkimsiväärselt, alanedes novembris 1,7%ni, kuid kiirenedes seejärel mõnevõrra 3,0%ni detsembris. 2007. aasta detsembris oli sama näitaja 20,0%. Nende instrumentide arengu peamiseks põhjuseks oli rahaturufondide osakute ja kuni kaheaastase tähtajaga võlaväärtpaberite aastakasvu oluline aeglustumine. Selle tulemusel vähenes turukõlblike instrumentide osa M3 aastakasvus, ulatudes 2008. aasta neljandas kvartalis 0,6 protsendipunktini, võrreldes 2,7 protsendipunktiga 2007. aasta neljandas kvartalis.

KODUMAJAPIDAMISTE RAHALISTE VARADE KASV PÜSIS KIIRE

Kõige suurem M3 komponentide kogum, mille kohta on olemas usaldusväärsed andmed neid vahendeid hoidvate sektorite kaupa, on lühiajalised hoiused ja repotehingud (edaspidi „M3 hoiused“). 2008. aasta detsembris oli kodumajapidamiste M3 hoiuste aastakasv 8,8% (vt joonis 7), andes seega suurima panuse M3 hoiuste kogum

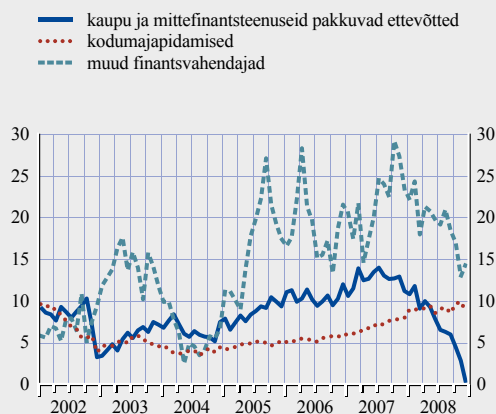
Joonis 6 Lühiajaliste hoiuste intressimäärad rahaloomeasutustes ja rahaturu intressimäär



Allikas: EKP.

Joonis 7 Hoiused sektorite lõikes

(aastased muutused protsentides; sesoonsete ja kalendriliste mõjude suhtes kohandamata)



Allikas: EKP.

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

kasvu. Majanduskasvu aeglustumisest põhjustatud mõningasest stabiliseerumisest hoolimata jätkus alates 2004. aasta keskepaigast alanud kodumajapidamiste M3 hoiuste kasv seega ka 2008. aastal. Kodumajapidamiste M3 hoiuste (sektoripõhine komponent, kuhu kuuluvad tavapärased pangahoiused, mida finantsuendused kõige vähem mõjutavad) jätkuvalt jõuline kasv toetab hinnangut, et laiema rahapakkumise kasv püsib 2008. aasta lõpul kiire.

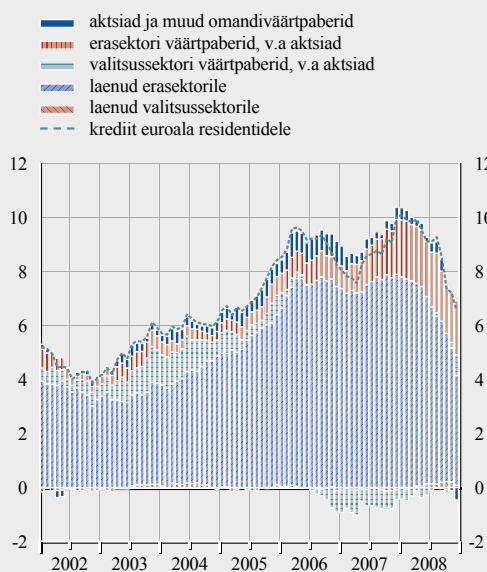
Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete M3 hoiuste aastakasv peatus 2007. aasta keskel, langes seejärel mõnevõrra aasta teisel poolel ning kogu 2008. aasta vältel, alanedes 11,3%lt 2007. aasta lõpus 0,3%ni 2008. aasta detsembris. See võib viidata kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete rahavoogude edasisele olulisele halvenemisele, pidades silmas selle sektori rahanõudluse tsüklilisust. Samuti võib see tähendada seda, et need ettevõtted kasutavad oma rahavoogusid laenukasvu vähenemise kompenseerimiseks. Ka muude finantsvahendustevõtete M3 hoiuste kasv oli 2008. aastal väga volatiilne ja vähenes enam kui 5 protsendipunkti võrra, ulatudes detsembris aasta arvestuses 17,5%ni. Teiste sektoritega võrreldes oli muude finantsvahendustevõtete M3 hoiuste aastakasv siiski märkimisväärselt kiirem. See kajastab tõenäoliselt asjaolu, et praegust finantskeskkonda arvestades pidid investeerimisfondid hoidma sularahapuhvrit, et katta võimalikke tagasimüüke. Selleks võidi ka ematvõtetest rahaloomeasutustelt laene võtta.

ERASEKTORILE VÄLJASTATUD LAENUDE KASV AEGLUSTUS

Pärast laenukasvu kiirenemist 2007. aastal aeglustus euroala residentidele antavate rahaloomeasutuste laenude aastakasv 2008. aastal, alanedes 2007. aasta detsembrist 10,1%lt 2008. aasta detsembrist 6,5%ni (vt joonis 8). See kajastab peamiselt erasektorile antavate laenude aastakasvu märkimisväärset kahanemist, samas kui valitsussektorile väljastatud laenude aastakasv muutus positiivseks. Lühiajalist arengut kajastav kolme kuu aastapõhine kasvumäär langes rohkem, alanedes 12,0%lt 2007. aasta detsembrist 6,9%ni 2008. aasta septembris ja 3,9%ni 2008. aasta detsembris.

Joonis 8 Laenu ja krediit euroala residentidele

(aastased muutused protsentides; osakaalud protsendipunktid)



Allikas: EKP.

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

Rahaloomeasutuste laenu valitsussektorile mõnevõrra suurenesid, seda eriti aasta teisel poolel. Ehkki valitsussektori võlaväärtpaberite osa rahaloomeasutuste portfelliges aasta alguses vähenes, suurenes see aasta viimases kvartalis jõuliselt. Tuleb samuti märkida, et aasta lõpu poole täheldati mõningast volatiilsust, sest rahaloomeasutuste hoitavate valitsussektori võlaväärtpaberite maht vähenes septembris ja oktoobris. See on seotud krediitiasutuste finantsvõimenduse vähendamisega, arvestades valitsussektori võlakirjaturu likviidsust ja hindade soodsat arengut. See kahanemine annab tunnistust sellest, et krediitiasutused on kasutanud oma likviidsemaid varasid puhvritena, et vähendada survet kapitalipositsioonidele ja rahastamisele eesmärgiga kaitsta oma kliendisuhetel rajanevat põhitegevust – laenude andmist ettevõtetele ja kodumajapidamistele. Novembri ja detsembrist andmed seevastu näitavad hoitavate valitsussektori võlaväärtpaberite mahu jõulist kasvu.

Rahaloomeasutuste poolt erasektorile antavate laenude mahu aastakasv jätkas 2007. aastal alanud kiiret tõusu ka 2008. aasta alguses, kuid aeglustus seejärel aasta teisel poolel. Erasektorile antud laenude maht küll vähenes märgatavalt, kuid moodustas 2008. aastal endiselt rahaloomeasutuste peamise laenuliigi, ehkki rahaloomeasutuste poolt väärtpaberite (v.a aktsiate) omandamise osatähtsus mõnevõrra suurenes. Nimetatud osatähtsuse suurenemine kajastas peamiselt muude finantsvahendusettevõtete väljastatud väärtpaberite omandamist rahaloomeasutuste poolt väärtpaberistamise kaudu.

Rahaloomeasutuste poolt erasektorile antavate laenude (erasektorile väljastatava krediidi suurim komponent) mahu aastakasv alanis ligikaudu 11%lt aasta alguses 7,3%ni 2008. aasta neljandas kvartalis ja 5,8%ni detsembris. Alanemine oli kooskõlas 2005. aasta lõpust alates tõusnud pankade intressimäärade oodatava mõjuga, eluasemeturu jätkuva langusega, laenuvõtjatele esitatavate nõuete karmistamisega kogu aasta jooksul ja majandustegevuse üldisema arenguga. Väärtpaberistamise mõju silmas pidades vähenes kolme kuu aastapõhine kasvumäär 2008. aasta lõpus järsult, alanedes 6,8%lt septembris 2,7%ni detsembris.

Erasektorile antavate laenude mahu üldine vähenemine oli raha hoidvate sektorite löikes laiapõhjaline, ehkki kohanduse tase oli sektoriti erinev. Kodumajapidamistele antavate laenude aastakasv aeglustus märgatavalt, jätkates 2007. aastal alanud suundumust. Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele ja mitterahaloomelistele finantsvahendajatele antavate laenude aastakasvu langus oli aga veidi väiksem. Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele ja mitterahaloomelistele finantsvahendajatele antavate laenude kasv jätkus 2008. aasta esimeses kvartalis eelmise aasta lõpus täheldatud tasemel. Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtetele sektorile väljastatud laenude aastakasv hakkas aeglustuma alles 2008. aasta teises kvartalis.

Kodumajapidamistele antavate laenude aastakasvu aeglustumise peamiseks põhjuseks oli eluasemelaenude aastakasvu alanemine, mis kajas-

tas eluasemeturu dünaamika jätkuvat vähenemist mitmetes euroala riikides, rangemaid rahastamistingimusi, intressimäärade varasemate tõusude mõju ja nõrgemat majanduskasvu väljavaadet. Samas jätkas väärtpaberistamine mõningal määral laenukasvu moonutamist. Tegelikult väärtpaberistamise mõju aastastele voogudele vähendas rahaloomeasutuste poolt erasektorile antavate laenude aastast kasvumäära detsembris ligikaudu 1,7 protsendipunkti võrra (aasta keskmisest tasemest veidi kõrgem). See väärtpaberistamine oli aga finantskriisi eelse ajaga võrreldes erinev, sest rahaloomeasutused hoidsid väärtpaberistatud varad oma bilanssides, et kasutada neid tagatisena eurosüsteemi operatsioonides. Isegi nimetatud kohandust arvesse võttes aeglustus laenukasv aasta jooksul oluliselt.

Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele rahaloomeasutuste poolt väljastatud laenude aastakasv langes 2008. aastal, jäädes siiski varasemate perioodidega võrreldes kiireks. Nende ettevõtete laenuõudlus püsis aasta esimesel poolel tugev, ehkki eurosüsteemi pankade laenugevuse uuringu kohaselt see mõnevõrra vähenes. 2008. aasta teisel poolel hakkas kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antavate laenude aastakasv aeglustuma, püsid siiski jõuline. Nende laenude jätkuvalt dünaamilist arengut toetavad mitmed tegurid. Esiteks viitab asjaolu, et pikemaajalised laenud on kõige vastupidavamad sellele, et laenude kättesaamise halvendamise kartuses on toimunud mõningane ettevaatav laenuvõtmine. Lisaks võib see kajastada kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete finantseerimises rahaloomeasutuste poolt muutust võlaväärtpaberitelt laenudele. 2008. aasta neljanda kvartali andmed viitavad kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antavate laenude lühiajalise kasvudünaamika edasisele aeglustumisele, mis on kooskõlas tsüklilise keskkonnaga ja rangemate rahastamistingimustega, ehkki ei saa välistada võimalust, et ka pakumisel oli oma osa.

Kokkuvõttes peegeldas laenude areng 2008. aastal tõenäoliselt jõulisi, ent aeglustuvaid rahastamisvooge pankadelt kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele ja kodumajapidamistele,

kusjuures nende sektorite juurdepääs pangalaenudele ei ole ka pärast finantspingete süvenemist septembri keskel oluliselt halvenenud. Ent aasta lõpus täheldati siiski ettevõtete laenumahu kasvu märkimisväärset vähenemist. Ka eurosüsteemi pankade laenutegevuse uuringu kohaselt on laenuvõtjatele esitatavad tingimused märkimisväärselt karmistunud.

M3 teiste vastaskirjete hulgest on raha hoidva sektori poolt hoitavate rahaloomeasutuste pikemaajaliste finantskohustuste (v.a kapital ja reservid) aastakasv oluliselt aeglustunud, alanedes 8,5%lt 2007. aasta lõpus 1,0%ni 2008. aasta neljandas kvartalis ja -0,1%ni detsembris. See areng puudutab eelkõige kahte alakomponenti: pikemaajalisi hoiuseid ja rahaloomeasutuste võlaväärtpabereid. Pikemaajaliste hoiuste kasvumäära langus peegeldab tõenäoliselt nihet lühemate tähtaegade suunas, arvestades tulukõvera kaju ja finantspingete süvenemist. Rahaloomeasutuste poolt emiteeritud pikaajaliste võlaväärtpaberite areng viitab aga raskustele saada selle vahendi kaudu rahastamist.

Rahaloomeasutuste sektori netovälisvarade positsioonis valitses 2008. aastal kaks suundumust. Aasta esimesel poolel täheldati ulatuslikku kapitali väljavoolu, mis ühes kuus oli keskmiselt üle 30 miljardi euro, aasta teisel poolel aga väiksemat sissevoolu. Sellise väljavoolu tingis tõenäoliselt suurel määral euroala varade müük euroalaväliste residentide poolt (s.t euroala varade osa vähenes). Sissevool peegeldab aga asjaolu, et väliskohustused vähenesid ulatuslikumalt kui välisvarad. Selle tulemusel muutus 2007. aastal täheldatud rahaloomeasutuste netovälisvarade positsiooni aastane sissevool 2008. aasta algul väljavooluks, mis jõudis kõrgeima tasemeni juulis, ulatudes peaaegu 300 miljardi euroni, kuid hakkas seejärel alanema. Jätkuv väljavool kajastab tõenäoliselt rahvusvahelistes investeerimisportfellides tehtavaid ümberpaigutusi, mis on eelkõige seotud euroala majandusväljavaate halvenemisega ja likviidsusvajadusega. Maksebilansi rahalise esituse kohaselt kajastab rahaloomeasutuste netovälisvarade positsioonis täheldatud aastane väljavool peamiselt omandiväärtpaberitesse tehtavate netoportelliinvesteeringute vähenemist.

FINANTSKRIISI SÜVENDAS PINGEID RAHATURGUDEL

Pärast üleilmse ebastabiilsuse algust finantsturgudel 2007. aasta augustis jätkusid tõsised pinged euro rahaturul kogu 2008. aasta vältel. Pankadevahelised kauplemismahud jäid väga tagasihoidlikuks, eelkõige pikema tähtajaga tehingute puhul, ning rahaturu tagatud ja tagamata intressimäärade erinevus oli varasemate aegadega võrreldes äärmiselt suur.

Rahaturu tagamata intressimäärad tõusid jaanuarist kuni oktoobri alguseni kõigi tähtaegade lõikes, ent alanesid seejärel oluliselt. Kolme kuu EUREPO tõusis ligikaudu 4%lt 2008. aasta jaanuaris kõrge, ligikaudu 4,35%ni juuli lõpus ja augusti alguses ning püsis selle taseme lähedal kuni septembri keskpaigani, ent langes seejärel 0,94% taseme lähedale 2009. aasta veebruari lõpus. See kajastab peamiselt EKP baasintressimäärade arengut ja nendega seotud turuootusi (vt käesoleva peatüki punkt 1).

Lisaks baasintressimääradele mõjutas rahaturu tagamata intressimäärade arengut oluliselt finantsturgudel valitsevate pingete kõikumine ja nende pingete mõju laenu- ja likviidsuspreemiatele (vt taustinfo 2). Kolme kuu EURIBOR tõusis 29. jaanuari 4,29%lt 9. oktoobril 5,39%ni. Tõus oli iseäranis kiire pärast investeerimispanka Lehman Brothers pankrotti septembri keskel (vt joonis 9). Seejärel langes kolme kuu EURIBOR baasintressimäärade alandamise ootuste mõjul ja pärast liikmesriikide teateid finantsinstitutsioonide abistamiseks mõeldud pakettide vastuvõtmise kohta 2008. aasta lõpus 2,89%ni. 2009. aasta veebruari lõpus oli kolme kuu EURIBOR 1,83%.

Rahaturu tulukõvera kalle, mida mõõdetakse 12 ja ühe kuu EURIBORi intressimäärade vahena, kõikus 2008. aasta vältel mõnevõrra. Nimetatud intressimäärade vahe kasvas 12 baaspunktilt jaanuari lõpus kõrge, 97 baaspunkti juunis. 2009. aasta veebruari lõpuks oli vahe stabiliseerunud, olles ligikaudu 50 baaspunkti.

Tagatud ja tagamata rahaturu intressimäärade vahe oli 2008. aastal samuti väga volatiilne ja püsis varasemate aegadega võrreldes

kõrge, ületades finantskriisi alguses 2007. aasta teisel poolel täheldatud taset. Kolme kuu EURIBORi ja EUREPO määrade erinevus suurenes 40 baaspunktilt 2008. aasta jaanuari keskel ligikaudu 70 baaspunkti märtsis, kui JPMorgan Chase võttis üle investeerimispanka Bear Stearns. Oktoobri alguses kasvas vahe kõrgeima, 184 baaspunkti tasemeni ja langes seejärel 2009. aasta veebruari lõpus ligikaudu 90 baaspunkti (vt joonis 10).

Kolme kuu EURIBORi futuurlepingute optioonidest tuletatud eeldatav volatiilsus kõikus 2008. aastal samuti märkimisväärselt, kajastades rahaturu tingimuste volatiilsust ning makromajandusliku väljavaatega ja seega ka rahapoliitika suunaga seotud ebakindlust. Investeerimispanka Lehman Brothers pankrotile järgnenud suure ebakindluse tulemusel jõudis see

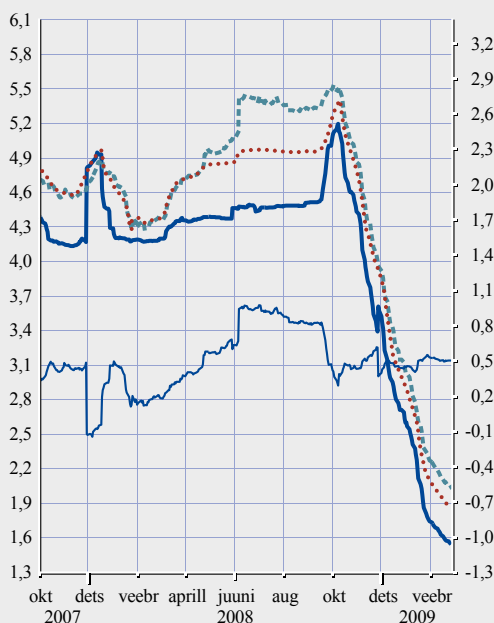
intressimäärade volatiilsuse näitaja (s.t kolme kuu EURIBORi futuurlepingutest (tähtajaga 2009. aasta märts) tuletatud eeldatav volatiilsus) haripunkti 10. oktoobril.

RIIGIVÕLAKIRJADE TULUSUSE VÄHENEMINE
2008. AASTAL SUURE VOLATIILSUSE TINGIMUSTES
 Euroala ja ka kogu muu maailma riigivõlakirjaturgusid iseloomustasid 2008. aastal suured tulususte kõikumised, mis tulenesid peamiselt süvenenud finantskriisi otsestest ja kaudsetest tagajärgedest. Kõrge päevase volatiilsuse juures langes pikaajaliste riigivõlakirjade tulusus euroalal ja Ameerika Ühendriikides 2008. aastal üldiselt märkimisväärselt, peegeldades eelkõige investorite eelistust väga likviidsete ja turvaliste väärtpaberite järele, rahapoliitiliste intressimäärade jõulist vähendamist ning ka turu majandusaktiivsuse ja inflatsiooniväljavaadete järsku alla-

Joonis 9 Rahaturu tagamata intressimäärad

(protsenti aastas; päevased andmed)

- 1 kuu EURIBOR (vasak telg)
- 3 kuu EURIBOR (vasak telg)
- 12 kuu EURIBOR (vasak telg)
- 12 kuu ja 1 kuu EURIBORi vahe (parem telg)

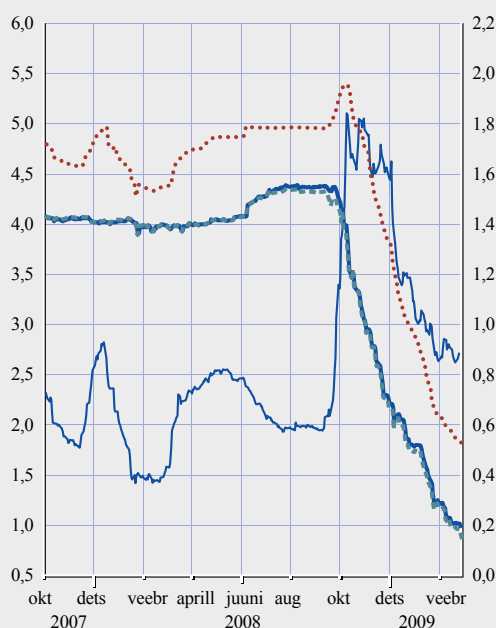


Allikad: EKP ja Reuters.

Joonis 10 Kolme kuu EUREPO, EURIBOR ja üleöö intressimäära vahetustehing

(protsenti aastas; päevased andmed)

- 3 kuu EUREPO (vasak telg)
- 3 kuu EURIBOR (vasak telg)
- 3 kuu üleöö intressimäära vahetustehing
- 3 kuu EURIBORi ja EUREPO vahe (parem telg)



Allikad: EKP, Bloomberg ja Reuters.

poole korrigeerimist. Erakordset ebakindlust finantskriisi lõplikus mõjus maailmamajanduse tulevikule ja sellest tulenevatele rahapoliitilistele meetmetele väljendas võlakirjaturu tegeliku ja oodatava volatiilsuse tõus. Investorite ebakindlus kasvas eriti aasta lõpus seoses pärast Lehman Brothersi pankrotti suurenenud finantspingetega. Euroala ja Saksamaa pikaajaliste riigivõlakirjade tulususe vahe laienes 2008. aastal veelgi, kajastades erinevusi krediidiriski ja likviidsusriski preemiat (täpsemad üksikasju vt taustinfost 6). Euroala ja USA kümneaastaste riigivõlakirjade tulusus oli 2008. aasta lõpus vastavalt 3,6% ja 2,2%, s.o 75 ja 184 baaspunkti vähem kui aasta varem (vt joonis 11).

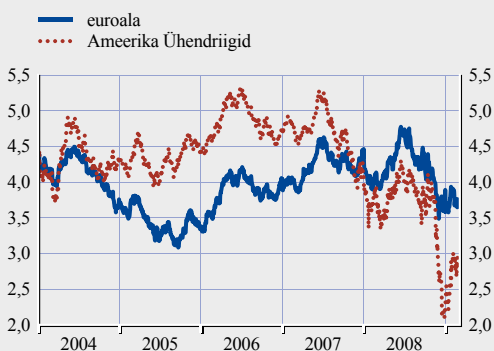
Peamiste võlakirjaturgude arengusuundi saab vähemalt osaliselt seletada jätkuva finantskriisiga seotud sündmustega, kriisi ägenemisega alates 2008. aasta septembrist ja selle mõjuga reaalmajandusele. Kogu 2008. aastal toimus finantskeskkonnas mitme vapustuse tõttu kardinaalseid ümberkorraldusi. Selle tulemusel teatasid nii USA kui ka euroala valitsused arvukatest meetmetest finantsüsteemi toetamiseks, tarbijate kindlustunde tugevdamiseks, majandusaktiivsuse edendamiseks ning laenu kättesaadavuse tagamiseks kodumajapidamistele ja ettevõtetele. Bear

Stearnsi ülevõtmisega JPMorgan Chase'i poolt märtsis kadus USAs investeerimispanka eraldi-seisev ärimudel. Finantskriis ägenes suve lõpus ja sügisel, kui muu hulgas võeti USAs riigi kontrolli alla valitsuse toetatavad ettevõtted Fannie Mae ja Freddie Mac, Lehman Brothers esitas pankrotiavalduse ja Föderaalreserv andis 80% osaluse vastu erakorralise laenu kindlustuskontsernile AIG. Septembri lõpuks oli tõsine finantsrahus levinud ka euroalale ja avaldas survet mitmele finantsasutusele. Selle tagajärjel toimus euroalal pangandussüsteemi pingete leevendamiseks mitu sekkumist. Nagu Euroopa Komisjon teatas seoses avaldusega, mille euroala riigid tegid 12. oktoobri tippkohtumisel Euroopa tegevuskava kohta, oli nende sekkumiste eesmärk kooskõlastada riikide jõupingutused pankade toetamisel ja hoiustajate kaitsmisel ning suurendada laenuvoogu. Tegevuskava kohaselt omandavad valitsused osalusi pankades selleks, et parandada pankade finantsseisundit ning tagada krediidi vähenemise leevendamiseks ajutiselt pankade refinantseerimine. Arvestades seda ning makromajanduslike väljavaadete halvenemist, tegid nii Föderaalreserv kui ka EKP likviidsusvõimaluste parandamiseks ja finantsturgude toetamiseks mitmeid algatusi. Peale selle alandasid mõlemad keskpangad korduvalt oma rahapoliitilisi intressimäärasid, mis mõjutas võlakirjade tulusust. Föderaalreservi meetmed tipnesid rahapoliitiliste intressimäärade alandamisega 16. detsembril 2008 rekordiliselt madalale tasemele. Föderaalreservi baasintressimäär hoiiti nulli ja 0,25% vahemikus. Muu hulgas teatas Föderaalreserv võimalusest osta pikemaajalisi Riigikassa võlakirju, mis võis samuti kaasa aidata võlakirjade tulususe alanemisele.

Pikaajaliste riigivõlakirjade tulusus jätkas mõlemal pool Atlandit kuni 2008. aasta kevade alguseni langemist, mis oli alanud 2007. aasta keskel, kui mure USA kinnisvaraturu seisundi pärast süvenes. Kõnealune episood vähendas oluliselt riskivalmidust, mistõttu portfelliges asendati aktsiad ja muud riskantsed varad riigivõlakirjadega ja mille järel vähenes tulusus. Kümneaastaste riigivõlakirjade tulusus kasvas kevadest kuni suve lõpuni ning kahanes pärast seda järsult. Kui tulususe tõusu saab seostada suurema ülemaailmse inflatsiooniohu ootustega, arvestades toorme- ja

Joonis 11 Pikaajaliste riigivõlakirjade tulusus

(protsenti aastas; päevased andmed)



Allikad: Bloomberg, EuroMTS, Reuters, EKP. Märkus. Enne 2007. aasta jaanuari viitavad näitajad 10 aastaste või 10 aastale lähima tähtajaga võlakirjadele. Alates 2007. aasta jaanuarist näitab euroala 10 aastaste võlakirjade tulusust euroala riikide AAA-reitinguga võlakirjade 10 aasta nominaaltulusus.

toiduainehindade tugevat tõususurvet, siis hilisemat tulususe langust saab seletada portfelli-struktuuride kvaliteetsemaks ja likviidsemaks muutmisega, mida tingis taas tärnanud mure finantssektori ja eriti finantsturgude ebastabiilsuse edasise süvenemise pärast. Sügisel aitasid võlakirjade tulususe vähenemisele kahtlemata kaasa ka uued makromajanduslikud andmed, mis osutasid maailmamajanduse kasvu märgatavale aeglustumisele ja muutusele inflatsiooniohtude tajumises. Ei ole üllatav, et USAs, kus finantskriis muutus üsna tõsiseks, langes võlakirjade tulusus olulisemal määral kui euroalal. USA riigivõlakirju peeti üldiselt ka likviidsemaks kui euroala riigivõlakirju, mis aitas samuti kaasa USA riigivõlakirjade tulususe edasisele vähenemisele.

Euroalal kõikus riigivõlakirjade reaalne tulusus alates aasta algusest kuni umbes septembri keskpaigani 2% ümber. Seejärel reaalne tulusus tõusis kuni umbes oktoobri lõpuni. Pärast oktoobri tipptaseme, ligikaudu 3% saavutamist langes viieaastaste forvardvõlakirjade reaalne tulusus viieaastases perspektiivis ja oli aasta lõpus veidi alla 2%. Kui septembrist oktoobrini tõusis reaalne tulusus madala likviidsuse ja tehniliste tegurite tõttu, mis põhjustasid nihkeid inflatsiooniga indekseeritud võlakirjade turul, siis hiljem hakkas see näitaja langema murettekitavate makromajanduslike väljavaadete tõttu.

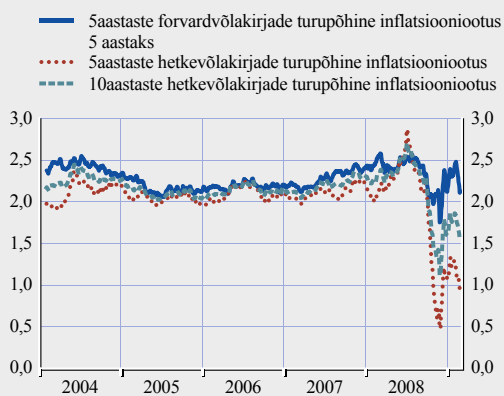
Ka viieaastaste forvardvõlakirjade turupõhist viie aasta inflatsiooniootust, mis mõõdab turuosaliste pikaajalisi inflatsiooniootusi ja nendega seotud riskipreemiaid, mõjutasid 2008. aastal finantsturgude sündmused ja makromajanduslik väljavaade. See turuosaliste pikaajaliste inflatsiooniootuste ja nendega seotud riskipreemiate näitaja tõusis euroalal suvaks 2,5%ni, peegeldades toorme- ja toiduainehindade kasvavat survet, kuid alanes sügisel oluliselt (vt joonis 12). Aasta lõpus oli see näitaja umbes 2%. Alanemisele aitasid kaasa nii nõrgema majandusväljavaate tõttu langenud inflatsiooniootused kui ka tehnilised tegurid, mis moonutasid tavaliste, nominaalsete võlakirjade suhtelist hinnakujundust võrreldes harilikult palju vähem likviidsete, inflatsiooniga seotud riigivõlakirjadega. Seetõttu on turupõhiste inflatsiooniootuste kui turuosaliste inflatsiooniootusi ja nendega seotud riskipreemiaid peegeldavate näitajate tõlgendamist tugevalt takistanud erilised turutegurid, eelkõige pärast finantskriisi süvenemist septembris.

Euroala ja USA turuosaliste tajutud ebakindlus riigivõlakirjade suhtes, mida mõõdetakse eeldatava volatiilsusega, kasvas kogu aasta vältel, eriti alates septembrist, mil ülemaailmsel finantsturgudel valitses suur rahutus. Sel ajal, pärast mitme suure finantsüsteemis osaleja kokkuvarisemist ning sellele järgnenud portfelli-struktuuride ümberkujundamist ohutumaks ja likviidsemaks kerkis USA võlakirjaturu volatiilsus eriti kõrgele tasemele. Septembri lõpuks aga, kui finantsturgude ebastabiilsus oli muutunud tõsisemaks ka Euroopas, suurenes võlakirjaturu volatiilsus ka siinpool Atlandit (täpsemalt vt taustinfost 3).

2009. aasta esimesel kahel kuul kasvas euroala pikaajaliste riigivõlakirjade tulusus mõõdukalt umbes 10 baaspunkti võrra, kui USA võlakirjade puhul oli kasv suurem, moodustades 80 baaspunkti. 27. veebruaril oli euroala ja USA kümneaastaste riigivõlakirjade tulusus vastavalt 3,7% ja 3,0%. Pikaajaliste võlakirjade arengut mõlemal pool Atlandit mõjutas majandusväljavaate nõrgenemine, suurenenud riskikartlikkus ja sellega seonduv portfelli ümberkujundamine riskide vähendamiseks, aga ka kasvav mure riiki-

Joonis 12 Euroala nullkupongiga võlakirjade turul põhinevad inflatsiooniootused

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



Allikad: Reuters ja EKP ar vutused.

dest emitentide rahastamisvajaduste pärast. Kui esimesed kaks tegurit surusid tulusust alla, siis kolmas, mis USAs domineeris ilmselt kahe esimese üle, surus seda ülespoole. Samal perioodil

suurenen ka euroala pikaajaliste inflatsiooniga indekseeritud võlakirjade tulusus, mis tõenäoliselt kajastab jätkuvaid pingeid inflatsiooniga indekseeritud võlakirjade turul.

Taustinfo 3

AKTSIA- JA RIIGIVÕLAKIRJADE TURU VOLATIILSUS JA LIKVIIDSUS

Nagu joonisel A näidatud, on aktsia- ja võlakirjaturud finantskriisi jooksul hakanud üha enam kõikuma.¹ Turu kõrge volatiilsus tuleneb finantsvõimendusega positsioonidest väljumise, turge mõjutanud arvukate halbade uudiste, suure ebakindluse ning turuosaliste riskikartlikkuse suurenemise koosmõjust. Suurenenud riskikartlikkus arvatavasti süvendas halbade uudiste ja ebakindluse mõju hindade arengule, mille tõttu olid hinnakõikumised suuremad kui nad oleksid olnud väiksema riskikartlikkuse juures.

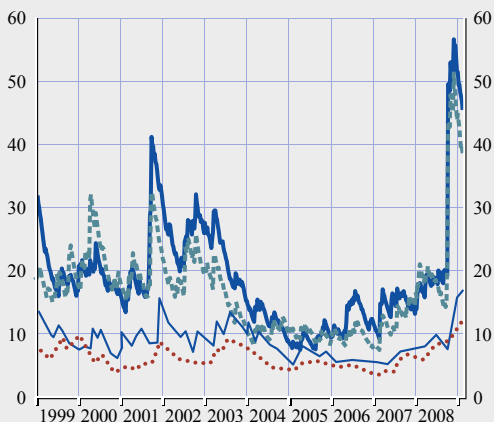
Kriisi ajal oli aktsiate ja võlakirjade tulusus pikka aega tugevas negatiivses korrelatsioonis (vt joonis B). Seda võib tõlgendada tõendina riskide maandamisest, paigutades vahendeid ümber aktsiaturgudelt riigivõlakirjade turgude kõige likviidsematesse segmentidesse. Nii tugevat negatiivset korrelatsiooni täheldati viimati aktsiaturu 2003. aasta languse lõppfaasis. 2008. aasta viimas-

¹ Vt EKP 2008. aasta novembri kuubülletääni taustinfo „Abnormal volatility in global stock markets“.

Joonis A Aktsiate ja võlakirjade iganädalase tulususe tegelik volatiilsus

(protsenti aastas; nädalased andmed)

- euroala aktsiad
- euroala võlakirjad
- USA aktsiad
- USA võlakirjad

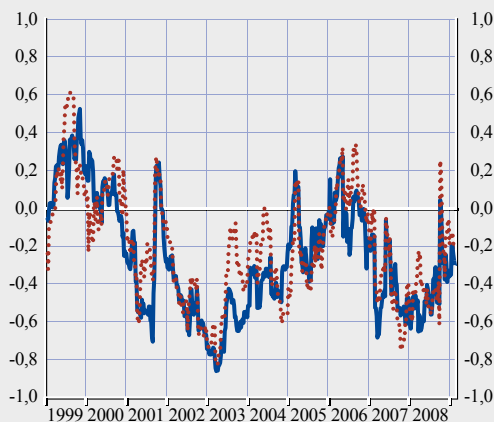


Allikad: Bloomberg ja EKP arvutused.
Märkused. Aktsiate tulususe arvutamisel lähtuti euroala aktsiate puhul Dow Jonesi EURO STOXX indeksist ning USA aktsiate puhul Standard & Poor's 500 indeksist. Võlakirjade puhul on aluseks võetud USA ja Saksa nullkupongiga võlakirjade tulusus (andmed Bloombergilt). Volatiilsuse arvutamisel kasutati eksponentsiaalselt kaalutud libisevaid keskmisi.

Joonis B Aktsiate ja võlakirjade iganädalase tulususe vaheline korrelatsioon

(nädalased andmed)

- euroala
- Ameerika Ühendriigid



Allikad: Bloomberg ja EKP arvutused.
Märkused. Tulususe näitajad on saadud vastavalt joonisel A märgitule. Korrelatsiooni arvutamisel on kasutatud eksponentsiaalselt kaalutud libisevaid keskmisi.

tel kuudel muutus nende turgude vaheline negatiivne korrelatsioon nõrgemaks. Samas muutusid ka võlakirjaturul volatiilsemaks. See sai alguse pärast üha selgemaid tõendeid selle kohta, et finantsturgudel toimunu mõjutab oluliselt ka reaalmajandust. Lisaks inflatsiooniootuste ja riskipremiate üha suuremale muutlikkusele soodustasid pikaajaliste võlakirjade tulususe volatiilsuse kasvamist tõenäoliselt ka suured muutused turuosaliste ootustes seoses rahapoliitiliste intressimäärade edasise arenguga.

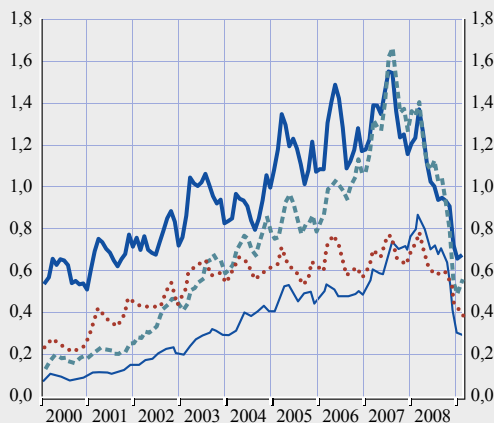
Riigivõlakirjade turgudel kasvanud kõikumine on üldiselt vähendanud turuosaliste valmidust piirangukäsuga tellimustega turgudel kaubeldavaid noteeringuid tehes üksteisele pidevat likviidsust anda. Kuigi kõige likviidsemad riigivõlakirjad, nagu näiteks USA ja Saksamaa emitteeritud võlakirjad, on investoritele finantskriisi ajal riskide maandamise võimalust pakkunud, on likviidsuse seis ka selles varaliigis olnud pingeline.² Erinevalt aktsiatest kaubeldakse riigivõlakirjadega suuresti väljaspool börse, mis paratamatult annab kauplemissuhtes nendel turgudel killustatuma pildi. Euroopa riigivõlakirjadega kauplemiseks kasutatavate elektrooniliste platvormide andmed viitavad ka kõige likviidsemate võlakirjade puhul kaubeldavate mahu olulisele vähenemisele ja noteeringute märgatavale langusele. Turu likviidsuse halvenemisest annavad tunnistust ka ostu- ja müüginoteeringute vahed, mis on oluliselt suurenenud. Nagu varasematel likviidsusprobleemide perioodidel, näiteks 1998. aasta kriisi ajal, on likviidsus hal-

2 Täpsemat analüüsi mõjust, mida vahendite paigutamine riskantsematest varadest turvalisematesse varadesse on avaldanud euroala riigivõlakirjade turule, vt taustinfost 6.

Joonis C Riigivõlakirjade futuurlepingute kauplemissuhted

(mln lepingut; päevaste andmete kolme kuu libisevad keskmised)

- Saksamaa 10aastaste võlakirjade Euro-Bund futuurlepingud
- Saksamaa 5aastaste võlakirjade Euro-Bobl futuurlepingud
- USA Riigikassa 10aastaste võlakirjade futuurlepingud
- USA Riigikassa 5aastaste võlakirjade futuurlepingud

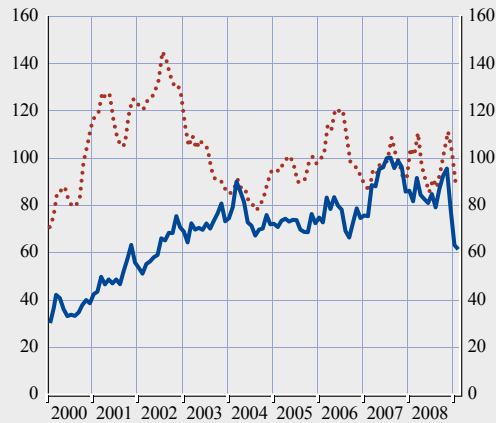


Allikad: Chicago Mercantile Exchange / Chicago Board of Trade, Eurex Deutschland.
Märkus. Iga lepingu alusvara väärtus on Euro-Bobl ja Euro-Bund futuurlepingute puhul 100 000 eurot ning USA Riigikassa 5- ja 10aastaste võlakirjade futuurlepingute puhul 100 000 USA dollarit.

Joonis D Aktsiaturgude kauplemissuhted

(indeks: juuli 2007 = 100; kuiste andmete kolme kuu libisevad keskmised)

- Dow Jonesi EURO STOXX indeks
- Standard & Poor's 500 indeks



Allikad: Bloomberg ja EKP arvutused.
Märkus. Maht = indeksiga hõlmatud ettevõtete aktsiate koguarv, millega aktsiaturgudel kaubeldi.

venenud kõige rohkem nende võlakirjade puhul, mis olid juba enne finantskriisi algust suhteliselt vähelikviidsed. Näiteks inflatsiooniga indekseeritud võlakirjade tulusust on mõnel turul ilmselt tugevalt mõjutanud likviidsusriski preemiad.³

Turuosaliste andmetel teevad just suuremaid tehinguid üha rohkem kauplejatevahelised maakle-rid, mille tulemusena kauplemismahtude vähenemine elektroonilistel platvormidel võib anda kauplemisaktiivsuse kogulangusest liialdatud pildi. Kauplemisaktiivsust euroala riigivõlakirjade turul võib aga mõõta ka futuuriturul abil. Riigivõlakirjade futuurid on ühed kõige kaubeldavamad inst- rumendid maailmas ning nende turud ühed vähestest, kus likviidsus on püsinud suhteliselt muutu- matuna. Turu aktiivsuse mõõtmise vahendina on futuuridel selge eelis, sest tegemist on börsil kau- beldavate instrumentidega, millega kauplemise koguaktiivsuse andmed on hästi kättesaadavad.

On märke selle kohta, et võlakirjadega kauplejad on tulususe suurema kõikumise ja rahastamis- kulude kasvu tõttu oluliselt vähendanud oma bilansimahte. Et futuurlepinguid kasutatakse väga sageli kauplejate võlakirjaportfellide intressimäärariskide maandamiseks, võib sel otstarbel kau- beldavate futuuride arv olla vähenenud. Joonis C näitab, et futuurlepingute kauplemismaht on ala- tes finantskriisi algusest 2007. aasta keskel tõepoolest vähenenud. Eelkõige on alates 2007. aasta keskpaigast vähenenud kõige sagedamini kasutatava instrumendiga – kümneaastase riigivõlakirja futuuriga – tehtud tehingute arv: USAs enam kui kahe kolmandiku võrra ja Saksamaal rohkem kui poole võrra. Viieaastaste võlakirjade futuuride kauplemismaht on langenud veidi vähem.

Joonis D näitab, et aktsiaturgudel on kauplemismahud (mõõdetuna kuu keskmise kaubeldud akt- siate arvuna) nii euroalal kui ka USAs suhteliselt paremini vastu pidanud, kuigi 2009. aasta algu- ses on täheldatud mõningast langust ning seda eelkõige euroalal. Nagu eespool märgitud, võib aktsiaturgude suhteliselt suur kauplemismaht peegeldada turge mõjutanud paljusid halbu uudi- seid. Muude tingimuste samaks jäädes peaksid turuhinnad uue teabe avalikuks tulles kohanema. Nii et mida sagedamini halvad uudised turule jõuavad, seda enam suureneb ka kauplemisage- dus. Aktsiaturgude puhul võivad halvad uudised peegeldada nii dividendiootuste kui ka diskon- toteguri muutusi. Seevastu standardsetest riigivõlakirjadest tulenevad rahavood on fikseeritud nimiväärtuses ning nende hind reageerib seega ainult diskontoteguri muutustele.

Makromajandusliku ebakindluse oluline suurenemine 2008. aastal koos turuosaliste bilansimah- tude vähendamisega on hooti suurendanud volatiilsust ja tõsiselt halvendanud turulikviidsust pal- judes finantsturu segmentides. See on mõjutanud isegi neid turge, mida tavaliselt peetakse väga likviidsusteks ja mille riskitase on harilikult minimaalne, näiteks euroala riigivõlakirjade turud. Kui makromajanduslik ebakindlus vaibub ja finantsvõimenduse vähendamise periood lõpeb, peaks ka volatiilsus lõpuks taanduma ja see peaks turu likviidsust teataval määral normaliseerima.

³ Vt EKP 2008. aasta novembri kuubulletääni taustinfo „Recent increases in real yields and their implications for the analysis of inflation expectations”.

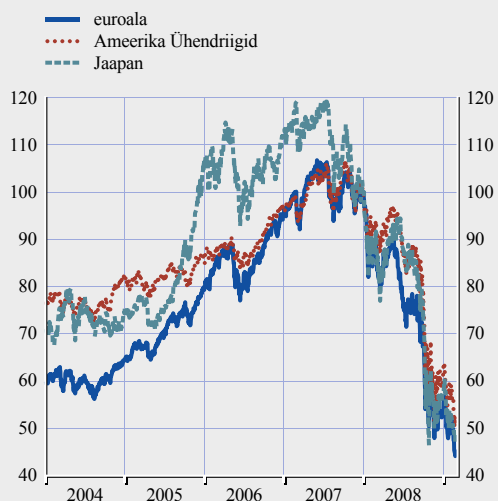
AKTSIAHINDADE JÄRSK LANGUS 2008. AASTAL

Eelkõige USA finantsmaastikku muutnud sünd- muste ja maailma makromajanduse tingimuste halvenemise tõttu olid aktsiahinnad 2008. aastal kogu maailmas väga volatiilsed ja langesid järsult. Dow Jonesi EURO STOXX, Standard & Poor's 500 and Nikkei 225 indeksitega mõõde-

tavad aktsiahinnad olid 2008. aasta lõpus vasta- valt euroalal 46%, USAs 39% ja Jaapanis 42% madalamad kui 2007. aasta lõpus. Aktsiahinnad kõikusid eriti tugevalt märtsis ja alates septemb- rist, kajastades ülemaailmseid finantsturge taba- nud rahutusi. Aktsiaturgude negatiivsetele tule- mustele aitas kaasa ka tegeliku ja oodatava tulu

Joonis 13 Suuremate aktsiaturgude indeksid

(baasi muutmine 31. detsembril 2007, uus indeks = 100; päevased andmed)



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

kasvu vähenemine mõlemal pool Atlandit. Need hinnamuutused toimusid suure kõikumise tingimustes, mis ulatus oktoobris ja novembris enneolematule tasemele.

Aasta algusest kuni märtsi keskpaigani euroala, USA ja Jaapani aktsiahinnad langesid. Kui Föderaalreservilt pandi vastu laenu (*non-recourse loan*) saanud JPMorgan Chase võttis üle Bear Stearnsi, pöördus langus osaliselt tõusuks. Turuosalisel reageerisid Bear Stearnsi päästmise paketele pooldavalt ning muutsid oma riskisuhtumist, toetades sel moel aktsiaturge. Sellega seoses tõusis Dow Jonesi EURO STOXX märtsi keskpaigast juuni alguseni peaaegu 10%, Standard & Poor's 500 umbes 8,5% ja Nikkei 225 22,5%.

Taas tekkinud murede tõttu finantssektori ja maailmamajanduse väljavaadete pärast langesid aktsiahinnad suvel aga oluliselt. Sel perioodil tugevnes surve USA valitsuse toetatavatele ettevõtetele Fannie Mae ja Freddie Mac, samuti võlakirjade kindlustajatele. Peale selle tõusid suve esimesel poolel kiiresti toormehinnad, mis halvendas maailmamajanduse väljavaateid. Sep-

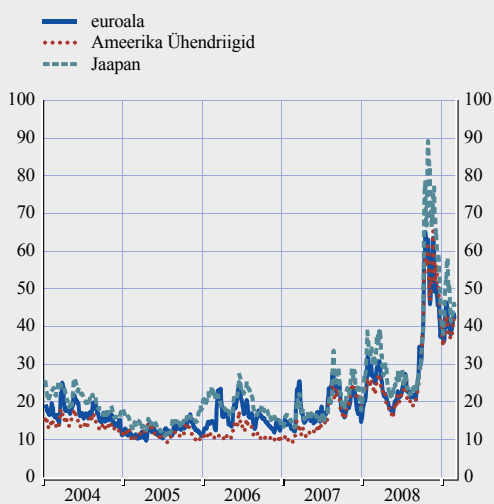
tembris ägenesid sündmused finantsturgudel: USAs võeti eespool nimetatud valitsuse toetatavad ettevõtted valitsuse kontrolli alla, Föderaalreserv koos Riigikassaga korraldas kindlustuskontserni AIG päästmise ning pärast Lehman Brothersi pankrotti, Merrill Lynchi ülevõtmist Bank of America poolt ning Goldman Sachsi ja Morgan Stanley ümberkorraldamist pangavaldusühinguteks lakkas investeerimispanega eraldiseisev ärimudel olemast. Pärast neid erakordseid sündmusi ja vastuseks kriisi laienemisele väljapoole USA finantssüsteemi hakati valitsuse toetatavaid päästmiskavasid koostama ka mitmele Euroopa finantsasutusele. Mõlemal pool Atlandit võtsid nii valitsused kui ka ametiasutused finantssüsteemi stabiliseerimiseks mitmeid meetmeid. Muu hulgas kätkesid need eraisikutest kontoomanike hoiuste tagamist, pankade rekapi- taliseerimist ning pankade likviidsuse parandamist. Peale selle alandasid peamised keskpangad finantsturgude ebastabiilsuse süvenedes ja makromajanduse väljavaadete halvenedes oma baasintressimäärasid.

Aktsiaturgude langusele lisandus tegeliku ja oodatava tulu kasvu aeglustumine mõlemal pool Atlandit. 2007. aasta detsembrist kuni 2008. aasta detsembrini pöördus tegeliku tulu kasv arvutatuna Dow Jonesi EURO STOXX indeksiga hõlmatud ettevõtete tuluna aktsia kohta negatiivseks ja oli umbes -16%. Samamoodi korrigeeriti järsult allapoole tuluootusi. Aktsiaalt saadava tulu prognoositud aastane kasvumäär 12 kuu perspektiivis langes 2007. aasta detsembri umbes 9%lt 2008. aasta detsembri lõpus umbes 1,6%ni. Euroala ettevõtete kasumlikkuse vähenemine koos makromajanduse näitajate halvenemisega on aktsiahindade kujunemist mõjutanud negatiivselt.

Finantsturgude kestva rahutuse ja halvenevate makromajanduslike tingimuste taustal iseloomustas aktsiaturge suur ebakindlus mõõdetuna aktsiaoptioonidest tuletatud eeldatava volatiilsusega. Aktsiahinnad olid eriti volatiilsed finantsturge raputanud suuremate sündmuste ajal, s.o märtsis ja alates septembrist (vt joonis 14). Seda arvesse võttes on tõenäoline, et aktsiate riskipreemiad on tõusnud nii euroalal kui ka USAs, mis soodustab aktsiaturu hindade allapoole liikumist.

Joonis 14 Aktsiaturgude eeldatav volatiilsus

(protsenti aastas; päevaste andmete viie päeva libisev keskmine)

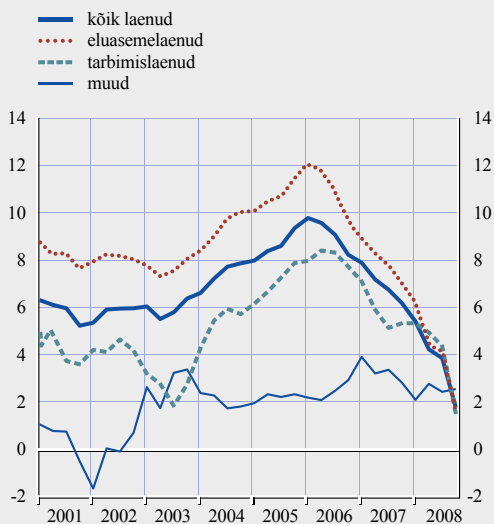


Allikas: Bloomberg

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

Joonis 15 Rahaloomeasutuste laenu kodumajapidamistele

(aastased muutused protsentides)



Allikas: EKP.

Sektorite lõikes kaotasid 2007. aasta detsembrist 2008. aasta detsembrini nii euroalal kui ka USAs kõige rohkem finantssektori aktsiate hinnad, mis langesid vastavalt umbes 57% ja 51%. Ka reaalsektori aktsiate hinnad langesid oluliselt: euroalal umbes 41% ja USAs 36%.

2009. aasta alguses surus maailmamajanduse halvenev väljavaade ja uuenenud mure finantsüsteemi seisundi pärast aktsiahinnad veelgi rohkem alla. 2008. aasta lõpu ja 2009. aasta 27. veebruari vahel langesid Dow Jonesi EURO STOXX ja Standard & Poor's 500 vastavalt ligikaudu 17% ja 19%.

KODUMAJAPIDAMISTE LAENUVÕTU JÄTKUV AEGLUSTUMINE

Kodumajapidamiste laenuvõtu dünaamika aeglustus rangemate rahastamistingimuste, majandusväljavaadete halvenemise ja eluasemeturgude languse mõjul ka 2008. aastal.

Kui 2007. aasta lõpus oli rahaloomeasutuste poolt kodumajapidamistele antud laenude (kodumajapidamiste 2008. aasta peamine laenuallikas) aastakasv 6,2%, siis detsembriks vähenes see 1,8%ni. Samal ajal ületas mitterahaloomeasutuste (s.o muud finantsvahendajad, kindlustusettevõteted ja pensionifondid) poolt kodumajapidamistele antud laenude aastakasvu ja oli 2008. aasta kolmandas kvartalis 10,4%. Osaliselt peegeldab see tegeliku väärtpaperistamise mõju, mille puhul laenude kajastamine rahaloomeasutuste bilansis lõpetatakse ja seejärel kajastatakse need laenukena muudelt finantsvahendajatelt.

Rahaloomeasutuste poolt kodumajapidamistele antud laenude jagunemine otstarvete lõikes näitab, et vähenemine toimus peamiselt eluasemelae- nude kasvu aeglustumise arvelt. Eluasemelae- nude aastakasv oli 2008. aasta detsembris 1,7%. 2007. aasta detsembris oli see veel 7,1% (vt joonis 15). Eluasemelae- nude kasvu vähenemine vastas eluasemehindade tõusu aeglustumisele ja eluasemeturu aktiivsuse vähenemisele paljudes euroala riikides. Seda kinnitavad eurosüsteemi pankade laenugevuse uuringu tulemused. Pankade hinnangul mõjutasid eluasemelae- nude

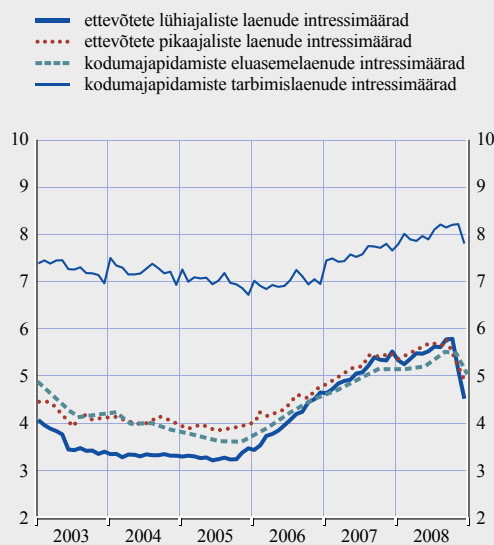
nõudluse vähenemist 2008. aastal peamiselt eluasemeturu väljavaadete halvenemine ja tarbijate kindlustunde kahanemine. Eluasemeturu väljavaadete halvenemine oli osaliselt ka põhjus, miks pangad muutsid laenuvõtjatele esitatavaid nõudeid rangemaks, see omakorda mängis aga olulist rolli laenukasvu pidurdumises.

Eluasemelaenude aastakasvu aeglustumist mõjutas ka EKP baasintressimäärade tõus alates 2005. aasta detsembrist. Rahaloomeasutuste eluasemelaenude intressimäärad jätkasid 2006. ja 2007. aasta tendentsi – küll mõnevõrra aeglasemalt – ning tõusid 2007. aasta detsembrist 2008. aasta septembri-oktoobrini 31 baaspunkti võrra, langes seejärel neljandas kvartalis 10 baaspunkti võrra (vt joonis 16). Laenude intressimäärad tõusid aasta esimeses kolmes kvartalis kõigi tähtsate aegade lõikes, kuigi tõus oli mõnevõrra suurem nende laenu puhul, mille intressimäär oli algset fikseeritud kuni üheks aastaks ja üheks kuni viieks aastaks.

Vähenes ka tarbimislaenude aastakasv, mis oli 2008. aasta detsembris 1,5% ehk umbes 4 protsendipunkti vähem kui 2007. aasta lõpus. Viimastes kvartalites on tarbimislaenude aastakasv vähenenud paralleelselt tarbijate kindlustunde ning eratarbimise järkjärgulise vähenemisega euroalal. Peale selle näitavad eurosüsteemi pankade laenu tegevuse uuringu tulemused, et tarbimislaenude võtjate esitatavad nõuded muutusid 2008. aastal kooskõlas 2007. aasta neljanda kvartali arenguga jätkuvalt rangemaks. Peamised põhjused olid vähenenud üldise majandusaktiivsuse ootused ja laenuvõtjate krediitdivõime halvenemine. Rahaloomeasutuste tarbimislaenude intressimäärad, mis püsisid 2008. aastal oluliselt kõrgemal eluasemelaenude intressimäärast, tõusid 2007. aasta detsembrist kuni 2008. aasta novembrini 56 baaspunkti võrra, mis vähendas tarbimislaenude nõudlust. Seejärel nimetatud intressimäärad langesid ning 2008. aasta detsembris olid nad 2007. aasta detsembri tasemest 15 baaspunkti kõrgemad.

Joonis 16 Kodumajapidamistele ning kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antud laenu intressimäärad

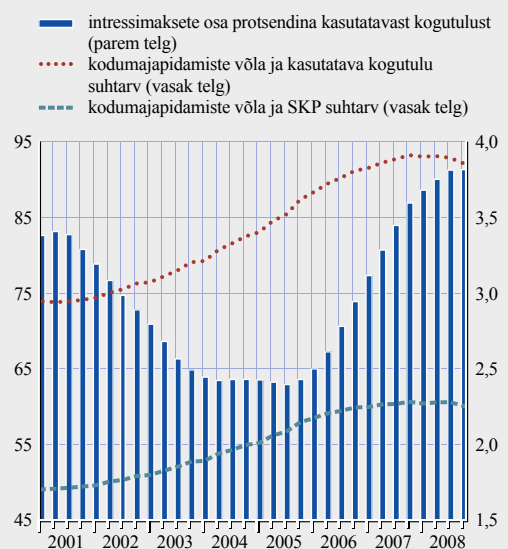
(protsenti aastas; v.a tasud; uute laenu intressimäärad)



Allikas: EKP.

Joonis 17 Kodumajapidamiste võlg ja intressimaksud

(protsentides)



Allikad: EKP ja Eurostat.

Märkused. Kodumajapidamiste võlg hõlmab kõiki laene, mis on kodumajapidamistele antud kõigist institutsioonilistest sektoritest, sh välismaailm. Intressimaksud ei hõlma kogu kodumajapidamiste poolt kinnimaksud finantseerimiskulu, kuna see ei hõlma tasusid finantsteenuste eest. Viimase kvartali andmed on osaliselt hinnangulised.

KODUMAJAPIDAMISTE VÕLGNEVUS STABILISEERUS

Kodumajapidamiste laenukasvu kestva aeglustumise ja kasutatava tulu jätkuva kasvu tulemusel vähenes 2008. aasta teisel poolel mõnevõrra kodumajapidamiste võla ja kasutatava tulu suhe, mis neljandas kvartalis oli hinnanguliselt ligikaudu 92% (vt joonis 17). Võla suhe SKPsse arenes samas suunas ning langes euroala majandussektorite integreeritud kontode andmetel 2008. aasta neljandas kvartalis umbes 60%ni. Euroala kodumajapidamiste võlgnevus on võrreldes USA või Ühendkuningriigiga siiski suhteliselt tagasihoidlik. Kodumajapidamiste võlgnevuse vähenemise tõttu on stabiliseerunud kodumajapidamiste vastuvõtlikkus intressimäärade, sissetuleku ja varahindade muutustele. Mainimist väärib ka asjaolu, et euroala piires on kodumajapidamiste võlgnevus üsna heterogeenne. Eelkõige seisavad suuremate riskidega silmitsi nende euroala piirkondade kodumajapidamised, kus majanduslangus on sügavam või kus kinnisvara on endiselt ülehinnatud.

Kuigi kodumajapidamiste võlgnevus 2008. aastal stabiliseerus, suurendasid kodumajapidamiste laenuintressimäärade varasemad tõusud samal ajal veelgi kodumajapidamiste võla teenindamise koormust, mis väljendub intressimaksete ja laenu põhiosa tagasimaksete protsentuaalses osakaalus kasutatavast tulust. Intressimaksete koormus ulatus 2008. aasta teisel poolel hinnanguliselt 3,8%ni võrreldes 2007. aasta lõpu 3,6%ga. See oli suurem ka viimatisest rekordtasemest 2001. aastal.

KAUPU JA MITTEFINANTSTEENUSEID PAKKUVATE ETTEVÖTETE VÄLISRAHASTAMISE KULUDE OLULINE SUURENEMINE 2008. AASTAL

2008. aastal suurenes finantsturgude ebastabiilsuse tingimustes kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete välisrahastamise reaalkulu viimaste aastatega võrreldes oluliselt. Ettevõtete kasumlikkus püsis küll 2008. aasta esimesel poolel tugev, kuid halvenes kiiresti teisel pooleaastal, eriti viimases kvartalis. Pärast esimese kvartali eriti hoogsat tõusu, mis tulenes peamiselt rahaloomeasutuste antud laenude kiirest kasvust, aeglustus kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete välisrahastamise kasv. Ent sek-

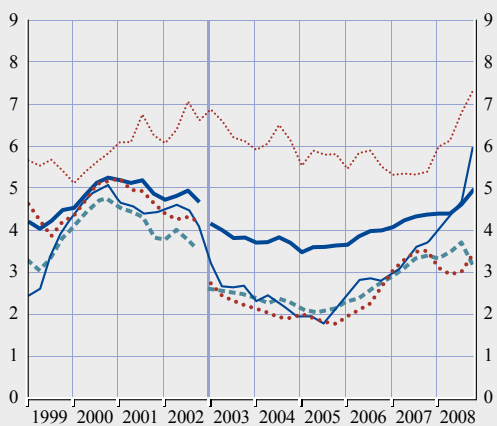
tori finantsvõimendus suurenes 2008. aastal eeldatavasti veelgi.

Finants- ja laenuurgudel süvenevate pingete tingimustes kasvas euroala kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete välisrahastamise reaalkulu 2008. aastal järsult (vt joonis 18). 2008. aasta viimases kvartalis aitas makromajanduslike tingimuste ja väljavaadete ilmne halvenemine kaasa ettevõtete välisrahastamise kulu järsule tõusule, sest suurenenud kohustuste täitmata jätmise ootused ja tulude allapoole korrigeerimine mõjutasid investorite krediidi- ja tururiskihinnangut. Kogu aasta jooksul suunas välisrahastamise kulu tõusu peamiselt turupõhise laenuvahenditega finantseerimise ja aktsiakapitali laiendamisega finantseerimise reaalkulu järsk tõus.

Joonis 18 Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate euroala ettevõtete välisfinantseerimise reaalkulu

(protsenti aastas)

- finantseerimise üldkulu
- rahaloomeasutuste lühiajaliste laenude reaalintrissimäär
- rahaloomeasutuste pikaajaliste laenude reaalintrissimäär
- turupõhise võla reaalkulu
- noteeritud omandiväärtpaberite reaalkulu



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

Märkused. Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete välisfinantseerimise reaalkulu arvutatakse pangalaenude, võla-väärtpaberite ja omandiväärtpaberite kulu kaalutud keskmisena vastavate bilansiliste jääkide põhjal ja kohandatud inflatsioonitootuste suhtes (vt EKP 2005. aasta märtsi kuubülletääni taustinfo 4). 2003. aasta alguses võeti kasutusele rahaloomeasutuste laenude ühtlustatud intressimäär, millega seoses tekkis statistilises aegreas katkestus.

Ettevõtete välisrahastamise kulu komponentidest langesid 2007. aasta lõpuga võrreldes rahaloomeasutuste poolt kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antavate laenude reaalintressimäärad (vt joonis 18). Aastalõpuseisude võrdlus varjab aga aastasisest suurt dünaamikat. Lühiajalised nominaalintressimäärad tõusid üldiselt peaaegu kogu aasta jooksul, järgides tihedalt kolme kuu EURIBORi tõusujoont, kuigi kuni septembrini summutas selle reaalselt mõju lühiajaliste inflatsiooniootuste tõus. Novembris ja detsembris alanesid lühiajalised intressimäärad tunduvalt, peegeldades rahapoliitiliste intressimäärade langetamist ja rahaturu intressimäärade langust. Selle tulemusena alanes ujuva intressimääraga ja algselt kuni aastaks fikseeritud intressimääraga laenude nominaalintressimäär väikelaenude puhul 70 ja suurlaenude puhul 106 baaspunkti võrra.

Rahaloomeasutuste pikaajaliste laenude intressimäärad tõusid kuni 2008. aasta septembrini ja langesid aasta viimasel kvartalis, kusjuures langus oli sügavam suurlaenude puhul. Võrreldes 2007. aasta lõpuga, püsisid rahaloomeasutuste pikaajalised väikelaenude intressimäärad enam-vähem muutumatuna, suurlaenude intressimäärad langesid aga 72 baaspunkti võrra. Ka võrreldava tähtajaga riigivõlakirjade tulususte areng kõikus aasta lõikes – algul kasvades ja seejärel järsult langedes. Üldiselt oli viieaastaste riigivõlakirjade tulusus 2008. aasta detsembris 85 baaspunkti võrra madalam kui 2007. aasta lõpus. Selle tagajärjel suurenes aasta teisel poolel pikaajaliste pangalaenude intressimäärade ja võrreldavate turuintressimäärade keskmise vahe. See langes kokku pankade kapitalituru kaudu rahastamise kulu äkilise suurenemisega.

Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete jaoks tõusis 2008. aastal oluliselt turupõhise laenuvahenditega finantseerimise reaalkulu, võimendades 2007. aasta lõpus alanud tõusutendentsi. 2008. aasta detsembris oli nimetatud kulu 200 baaspunkti kõrgem kui eelmisel aastal ja 420 baaspunkti kõrgem 2005. aasta rekordiliselt madalast tasemest. 2008. aasta lõpus saavutatud kulutase on kõrgeim alates majandus- ja rahaliidu loomisest ning tunduvalt kõrgem

2000. aasta tasemest. Kuid nagu eespool osutatud, on samal ajal vähenenud võrreldava tähtajaga riigivõlakirjade tulusus. Seetõttu laienes ettevõtete võlakirjade hinnavahe 2008. aasta teisel poolel oluliselt. Hinnavahe laienemine peegeldab ka rangemaid laenutingimusi ja investo-rite tajutavat suurenenud krediidiriski.

Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete noteeritud aktsiate kaudu rahastamise reaalkulu suurenes aasta jooksul märgatavalt. 2008. aasta teisel poolel halvenes oluliselt, kui aktsiaturgude hinnad (mõõdetuna näiteks Dow Jonesi EURO STOXX varal, mis on lai euroala indeks) langesid järsku ja kiiresti ning riskikartlikkus tõusis erakordselt kõrgele. Kui aasta esimesel poolel oli noteeritud ettevõtete tulu kasv märkimisväärselt vastupidav, siis aasta teisel poolel aeglustus ka see järsult ning pöördus aasta arvestuses novembris negatiivseks.

KAUPU JA MITTEFINANTSTEENUSEID PAKKUVATE ETTEVÕTETE VÄLISRAHASTAMISE KASVU AEGLUSTUMINE

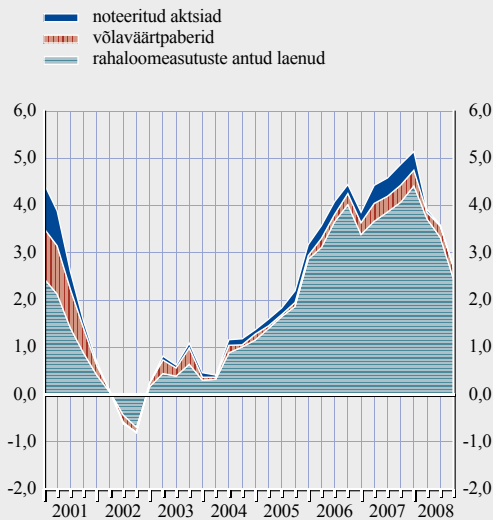
Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete välisrahastamise kasv aeglustus 2008. aasta jooksul järk-järgult. 2008. aasta neljandas kvartalis oli reaalne aastakasv 2,7% võrreldes 2007. aasta neljanda kvartali 4,9%ga ja 2008. aasta esimese kvartali 5,1%ga. See oli peamiselt seotud rahaloomeasutuste antud laenude (kuigi suure) osakaalu vähenemisega ja vähese-mal määral noteeritud aktsiate emissiooni vähenemisega. Võlaväärtpaberite osakaal püsis enam-vähem stabiilsel tasemel (vt joonis 19).

Börsiettevõtete finantsaruannetest kogutud ettevõtte tasandi koondandmete põhjal püsisid kasumid 2008. aasta esimesel poolel head (vt joonis 20). Kasuminäitajad halvenesid aga 2008. aasta teisel poolel tunduvalt. Samal ajal alanesid 2008. aasta neljandas kvartalis järsult euroala tuluootused. Euroala börsiettevõtete tuluootusi oldi aasta lõpuks enneolematult palju kordi allapoole korrigeeritud.

Rahaloomeasutuste poolt kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antud laenude kasvutempo aeglustus 2008. aastal. Kui

Joonis 19 Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete välisfinantseerimise aastase reaalkasvu jaotus¹⁾

(aastane muutus protsentides)

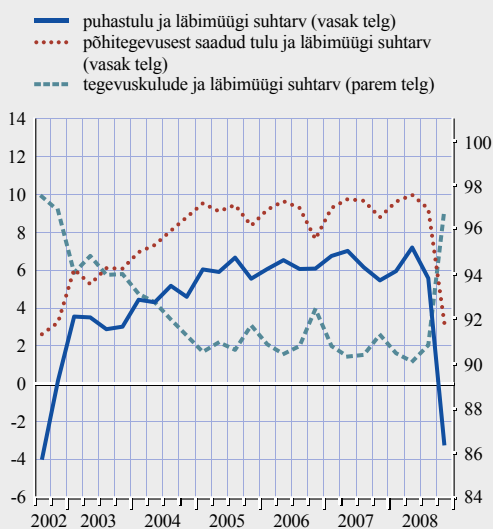


Allikas: EKP.

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

Joonis 20 Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate börsil noteeritud euroala ettevõtete kasuminäitajad

(kvartaliandmed; protsentides)



Allikad: Thomson Financial Datastreami ja EKP arvutused.

Märkused. Arvutuste aluseks on kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate börsil noteeritud euroala ettevõtete raamatupidamise kvartaliaruannete koondid. Valimist on välja jäetud erijuhtumid. Põhitegevustulu = läbimüük - tegevuskulu. Puhastulu = põhitegevus- jm tulu - (maksud + erakorralised kulud).

2008. aasta märtsis saavutas nominaalne kasvutempo tippaseme 15,0%, siis detsembris aeglustus see 9,4%ni. See sellegipoolest kiire aastakasv peidab teataval määral rahaloomeasutuste poolt ettevõtetele antud laenude nõrgenenud dünaamikat 2008. aasta esimese poole jõulise kasvu järelmõju tõttu. Nagu näitavad lühiajalised kasvumäärad, kiirenes aeglustumine aasta lõpus, eriti detsembris, rahastamistingimuste halvenevise tõttu. Aeglustumine on üldjoontes vastavuses kogu aasta jooksul eurosüsteemi pankade laenutegevuse uuringus ilmnenu rahastamistingimuste karmistamise, ühinemiste ja ülevõtmiste vähenemise ning majandusaktiivsuse vähenemisega. Seda, miks rahaloomeasutuste laenukasv oli aeglustumisele vaatamata vähemalt kuni novembrini jätkuvalt suhteliselt kiire, võib seletada mitmeti. Euroala ettevõtete areng püsis 2008. aasta esimeses pooles suhteliselt tugev ja toetas tegevuse rahastamisega seotud laenuõudlust. Seda võis soodustada ka parematel aegadel läbi räägitud krediitvõimaluste ammendamise. Nõudlust pangalaenude järele võis toetada ka asendusefekt, mis tulenes kapitaliturgude kaudu rahastamise pidurdumisest, ettevõttesiseselt loodud vahendite vähenemine ja kaubanduskrediidi kokkutõmbumine. Peale selle takistavad ettevõtete kulutuste lühiajalist korrigeerimist sageli asjaolud, mis ei võimalda tootmisvõimsust kiiresti kohandada ega kulude kärpimise kavasis ellu viia. See võib osaliselt seletada laenuõudluse püsimist teisel poolaastal vaatamata nõrgenenud kasvuväljavaadetele.

Turupõhise (nii laenuvahenditega kui ka aktisakapitali laiendamise teel) rahastamise kasv aeglustus paralleelselt nende rahastamisallikate oluliselt kulukamaks muutumisega. Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete emiteeritud võlaväärtpaberite aastakasv langes 2008. aasta alguse umbes 9,0%lt detsembris 6,6%ni. Järk-järgult vähenes ka lühiajaliste võlaväärtpaberite emiteerimine, mis oli pärast finantsturgude ebastabiilsuse algust 2007. aasta suvel kasvanud. Seda tendentsi kinnitavad sesoonselt korrigeeritud andmete lühiajalised muutused. Need arengusuunad, mis suurendavad ettevõtete võlakirjade hinnavaht veelgi, võivad peale selle peegeldada ühinemiste ja ülevõtmiste vähenemist. Kaupu ja mitte-

finantsteenuseid pakkuvate ettevõtete noteeritud aktsiate emissiooni aastakasv langes kogu 2008. aasta jooksul tunduvalt ja taandus detsembris nullini. Noteeritud aktsiate netoemissiooni tühine osa euroala ettevõtete netofinantseerimises seostub omakapitali reaalkulu olulise suurenemise ja aktsiaturgude kõrge volatiilsusega.

Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete välisrahastamise kasv (mis on küll aeglustunud) võib olla seotud suurema rahastamislõhega või netolaenuvõtuga, s.o kogusäästude ja põhi-varasse tehtud kapitali kogumahutuse vahega (vt joonis 21). Euroala kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete rahastamislõhe tulenes 2007. aastal ja kuni 2008. aasta kolmanda kvartalini ettevõtete säästude vähenemisest ja vähesemal määral ka reaalinvesteeringute kasvust SKP suhtes. Ettevõtete säästude vähenemine 2008. aasta esimesel poolel tulenes peamiselt intressimaksete suurenemisest.

ETTEVÕTETE VÕLA JÄTKUV SUURENEMINE

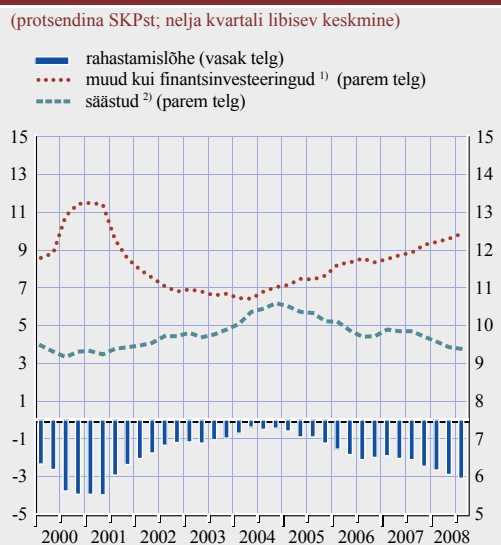
Euroala kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete bilansilise positsiooni arengut käsitle-

des torkab silma, et laenuvahenditega finantseerimise pikaajaline kasv on võla suhtarve jätkuvalt suurendanud (vt joonis 22). 2008. aasta neljandas kvartalis ulatus võla suhe SKPsse 80,5%ni ja võla suhe äritegevuse koguülejääki 403%ni. Pärast konsolideerimisperioodi aastatel 2002–2004 on kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete võla suhtarvud viimasel neljal aastal pidevalt tõusnud. Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete võla suhe finantsvaradesse tõusis peaaegu kogu 2008. aasta jooksul ning 2003. aasta esimeses kvartalis alanud langustendents pöördus. Suurema võla ja tõusvate intressimäärade koosmõjul kasvas kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete puhas intressikoormus 2008. aastal oluliselt.

2.3 HINDADE JA KULUDE ARENG

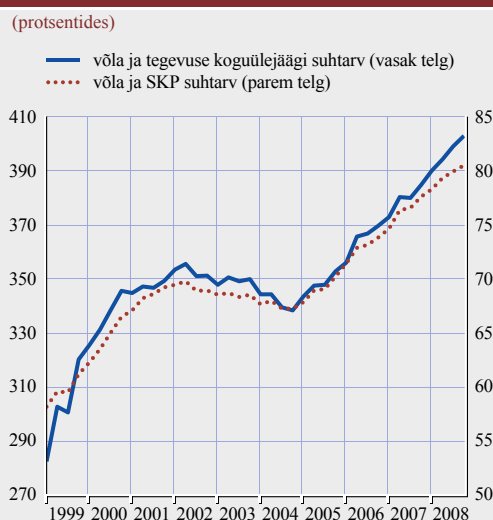
ÜTHI-inflatsioon oli 2008. aastal keskmiselt 3,3%, mis tähendab, et võrreldes möödunud aastatega, mil aastased inflatsioonimäärad püsisid ligikaudu 2,2% tasemel, tõusis inflatsioonimäär järsult ning ületas märkimisväärselt EKP keskpikale ajale

Joonis 21 Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete rahastamislõhe ja selle põhiosad



Allikas: EKP.
 1) K.a varud ja kogunenud mittefinantsvarad.
 2) K.a kapitali netoülekanded.

Joonis 22 Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete võla suhtarvud



Allikad: EKP, Eurostati ja EKP arvutused.
 Märkused. Andmed Euroopa majandussektorite kvartalikontodest. Võlg hõlmab laene, emiteeritud võlväärtpabereid ja pensionifondide reserve. Andmed seisuga kuni 2008. aasta IV kvartal.

Tabel 1 Hindade areng

(aastased muutused protsentides, kui ei ole näidatud teisiti)

	2006	2007	2008	2007 IV kv	2008 I kv	2008 II kv	2008 III kv	2008 IV kv	2008 dets	2009 jaan
ÜTHI ja selle komponendid										
Üldindeks	2,2	2,1	3,3	2,9	3,4	3,6	3,8	2,3	1,6	1,1
Energia	7,7	2,6	10,3	8,1	10,7	13,6	15,1	2,1	-3,7	-5,3
Töötlemata toiduained	2,8	3,0	3,5	3,1	3,5	3,7	3,9	3,0	2,8	2,6
Töödeldud toiduained	2,1	2,8	6,1	4,5	6,4	6,9	6,7	4,3	3,5	2,7
Tööstuskaubad, v.a energia	0,6	1,0	0,8	1,0	0,8	0,8	0,7	0,9	0,8	0,5
Teenused	2,0	2,5	2,6	2,5	2,6	2,4	2,6	2,6	2,6	2,4
Muud hinna ja kulu näitajad										
Tööstustoodangu tootjahinnad ¹⁾	5,1	2,8	6,2	4,0	5,4	7,1	8,5	3,7	1,6	.
Naftahind (EUR/barrel) ²⁾	52,9	52,8	65,9	61,0	64,2	78,5	77,6	43,5	32,1	34,3
Toormehinnad ³⁾	24,8	9,2	4,4	1,6	11,9	7,1	8,6	-10,7	-17,1	-20,7

Allikad: Eurostat, Thomson Financial Datastreami, HWWA ja EKP arvutused.
Märkus. Tööstustoodangu tootjahinnad euroala kohta, k.a. Slovakkia.

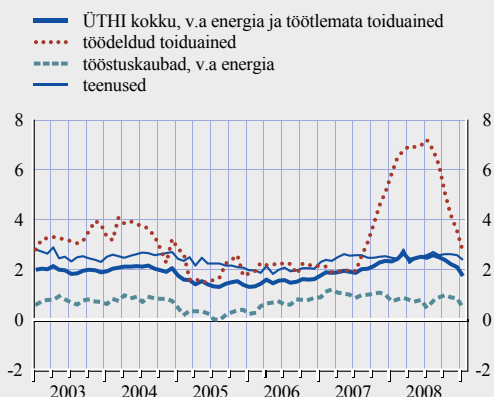
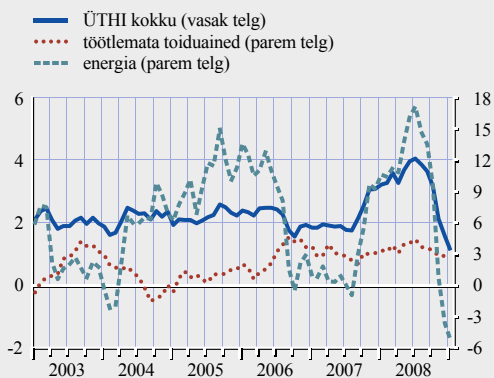
1) V.a ehitus.

2) Brent Blend (ühekuulise tarnetähtajaga).

3) V.a energia; eurodes.

Joonis 23 ÜTHI-inflatsiooni jaotus: põhikomponendid

(aastased muutused protsentides; kuised andmed)



Allikas: Eurostat.

suunatud hinnastabiilsuse määratluses sätestatud piirväärtust (vt tabel 1). 2008. aasta kasv teravikuna tulenes ÜTHI kahest selgesti eristuvast arengusuunast: 2008. aasta juunis ja juulis tõusid aastased inflatsioonimäärad 2007. aasta lõpus saavutatud 3,1%lt 4,0%ni, kuid hakkasid seejärel alanema ning langesid aasta viimastel kuudel väga kiiresti, jõudes detsembris 1,6%ni.

ÜTHI-inflatsiooni 2008. aasta üldises teravalt vastuolulises arengus domineerisid üleilmsete toormehindade (energia, aga ka muu toorme, sh toiduainete toormehinnad) suundumused (vt joonis 23). Kui aasta esimesel poolel tõukas üleilmne elav nõudlus toormehindu kogu maailmas jätkuvalt väga kõrgele, siis teisel poolaastal aeglustus majandustegevus kiiresti ja pidurdus aasta lõpus märgatavalt, tuues taas kaasa järsu hinnalanguse. Pärast 2007. aastal toimunud kiiret kasvu tõusid 2008. aasta esimesel poolel kõige rohkem naftahinnad, mis saavutasid juulikuus pingelistes pakkumis- ja nõudlustingimustes rekordtaseme. Aasta teisel poolel alanesid naftahinnad järsult, langesid aasta alguses täheldatud tasemest oluliselt madalamale. Samal ajal kiirenes 2007. aasta lõpus kõrge taseme saavutanud töödeldud toiduainete hinnainflatsioon 2008. aasta esimesel poolel järsult, saades tõuke toidutoorme varude üleilmsest vähenemisest. Aasta lõpus hakkas hinnainflatsioon taas märgatavalt aeg-

lustuma. ÜTHI-inflatsioon, millest on maha arvatud energia ning töödeldud ja töötlemata toiduainete komponendid, püsis samal ajal üldjoontes stabiilsena (2008. aastal 1,9% tasemel, võrreldes 1,8%ga 2007. aastal).

Tööjõukulude kasv kiirenes 2008. aasta esimesel poolel ning tööjõu erikuludele avaldas kasvusurve töövilkakuse kasvu märgatav tsükliline aeglustumine. Selline areng tekitas eelkõige aasta keskpaiku tõsist ja üha suuremat muret seoses märkimisväärsete teisest mõjude võimaliku avaldumisega euroalal. Mure taandus sügisel, mil majandustegevus märgatavalt pidurdus.

Eelnevaga seoses hakkasid aasta lõpus langema ka tarbijate inflatsioonitunnetus ja -ootused, mis olid aasta esimesel poolel märkimisväärselt kas-

vanud, saavutades kõrgeima taseme alates euro kasutuselevõtust.

ÜTHI-INFLATSIOONI MÕJUTAS TUGEVALT ENERGIA- JA TOIDUAINEHINDADE ARENG

2008. aastal mõjutas euroala ÜTHI-inflatsiooni dünaamikat valdavalt toormehindade kõikumine. Energia-, tööstustoodangu- ja toidutoormehindade enneolematu tõusu (vt taustinfo 4) tagajärjel kasvas aastane inflatsioonimäär pidevalt, jõudes juunis ja juulis 4,0%lise kõrgeima tasemeni. ÜTHI-inflatsiooni edasise kiire aastalõpu languse 1,6%ni tõid kaasa toornafta hinna jõuline alanemine, paljude muude üleilmsete toormete, sealhulgas toidutoorme, hindade kukkumised ning soodne baasefekt, mis kerkisid esile kiiresti halvenevates majandustingimustes.

Taustinfo 4

TOORMEHINNAD JA ÜTHI-INFLATSIOON

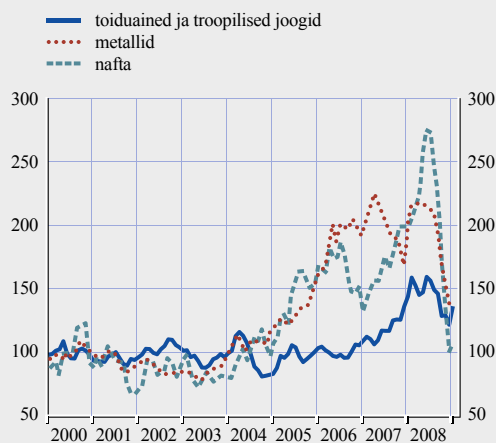
Paljud toormehinnad tõusid 2005. aasta algusest 2008. aasta juulini järsult (vt joonis A). Pärast seda on nad maailma majandusaktiivsuse olulise languse tingimustes kiirelt alanenud. Toormehindade, eriti nafta- ja toiduainehindade areng on oluliselt mõjutanud euroala tarbijahindu ning seletavad suures osas üldise ÜTHI-inflatsiooni järsku tõusu 2008. aastal. Käesolevas taustinfos käsitletakse toormehindade mõju euroala inflatsioonile.¹

Otsene ja kaudne mõju

Toormehindade tõus mõjutab ÜTHI-inflatsiooni otseselt, sest neil on otsene mõju energia ja toiduainete tarbijahindadele, mis moodustavad üldisest ÜTHIst peaaegu 30%. Tarbijahindu võivad nad mõjutada ka kaudselt, s.o tootjahindade kaudu, sest ettevõtted kannavad suuremad sisendkulud kasumimarginaalide säilitamiseks või taastamiseks üle müügihindadesse.

Joonis A Toormehinnad

(kuuandmed, EUR; indeks: 2000 = 100)



Allikad: HWWA ja EKP arvutused.

¹ Vt EKP 2004. aasta novembri kuubulletääni artikkel „Oil prices and the euro area economy” ja 2004. aasta juuli kuubulletääni taustinfo „Recent oil price developments and their impact on euro area prices”.

Joonis B ÜTHI-inflatsioon

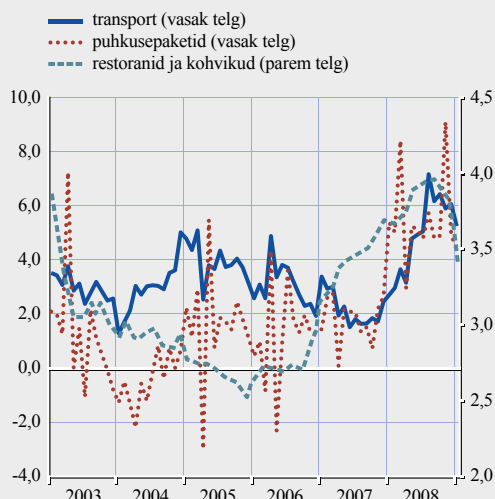
(aastased muutused protsentides; kuised andmed)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Joonis C Valik ÜTHI teenusekomponendi osasid

(aastased muutused protsentides; kuised andmed)



Allikas: Eurostat.

See, mil määral kulude tõus kandub edasi järgmistesse tootmisetappidesse ja tarbijatele, oleneb mitmest tegurist, sealhulgas turul valitsevast konkurentsivõimest ja äriotsuste tingimustest. Et kulusõkide liikumine tarneahelas võtab aega, arvatakse üldiselt, et kaudne mõju ilmneb pikema viitajaga ja kestab otsesest mõjust kauem.

Andmed näitavad, et suurem osa ÜTHI-koguinflatsiooni kasvust alates 2007. aasta augustist tuleneb toormehindade järsu muutumise otsesest ja kaudsest mõjust. Sellega kooskõlas tõusid töödeldud ja töötlemata toiduainete ning energia – kõnealuse šoki suhtes kõige tundlikumate ÜTHI komponentide – hinnad kuni 2008. aasta juulini oluliselt, kuid toiduaineid ja energiat arvesse võtmata püsis inflatsioon samal ajal enam-vähem muutumatuna (vt joonis B).

Kaudne mõju ilmnes ka teistes ÜTHI komponentides, mille puhul naftat ja toidutooret kasutatakse tootmissisendina. Näiteks teenuste komponendis kerkisid transpordiga seotud teenuste, puhkusepakettide ja restoranide hinnad – teenused, milles naftat ja toiduaineid kasutatakse tootmissisenditena – 2008. aastal toormehindade järsu tõusu tingimustes märkimisväärselt. Samas võivad need hinnatõusud peegeldada peale nafta ja toiduainete hinnatõusu ka muid tegureid nagu näiteks palgakasvu ja tarbijate suurt nõudlust, eriti aasta esimesel poolel.

Teisene mõju

Peale otsese ja kaudse mõju, mida tavaliselt nimetatakse esmasteks mõjudeks, kätkeb toormehindade järsk muutus ka nn teisese mõju ohtu, mis võib tarbijahindadele avaldada täiendavat tõusurvet. Teisene mõju seostub tavaliselt tarbijahindade esmase mõju põhjustatud tõusule lisanduva tõusuga, mis on tingitud hinnašoki mõjust palgaläbirääkimistele ja hinnakujundusele. Toormehindade tõusušoki otsesest ja kaudsest mõjust tulenev inflatsiooni kasv võib viia teisese mõju tekkimiseni juhul, kui majandusagendid (eriti hinna- ja palgakujundajad) üritavad korvata

varasematest inflatsioonišokkidest põhjustatud reaalse tulu vähenemist. See võib omakorda mõjutada inflatsiooniootusi ning samuti hinna- ja palgakujundust. Sel moel võib ajutine inflatsioonišokk süveneda ja selle kõrvaldamine muutub kulukamaks.

Toormehindade tõusušoki teise mõju tõenäoliselt on mitmest tegurist, sealhulgas majanduse tsükliline positsioon, kauba- ja tööturgude paindlikkus (eriti palgaläbirääkimisi ja hinnakujundust mõjutavate automaatsete indekseerimismehhanismide olemasolu), inflatsiooniootuste kujunemise mehhanism ning, mis kõige olulisem, keskpanga usaldusväärsus.

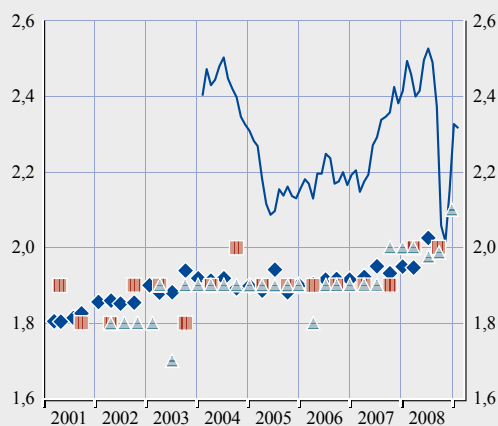
Teise mõju ohu seireks võib kasutada inflatsiooniootusi ja tööjõukulude arengut. Kutseliste prognoosijate küsitluste kohaselt kasvasid inflatsiooniootused 2007. aasta keskpaigast 2008. aasta keskpaigani mõnevõrra. Võlakirjaturupõhised inflatsiooniootused järgisid sel perioodil selget tõusutendentsi, kuid finantsurgude ebastabiilsuse süvenedes ja naftahinna langedes see pöördus (vt joonis D). Ka 2008. aasta palgaläbirääkimiste andmed viitavad palgade kiirele kasvule mitmes euroala riigis, kuigi on raske täpselt öelda, mil määral palgatõus tuleb teisesest mõjust (rohkem andmeid palgade arengu kohta euroalal on esitatud taustinfos 5).

Kui toormehindade tõusušoki otsene, „mehaaniline” mõju tarbijahindadele on vältimatu ja kaudne mõju on võimalik olenevalt šoki edasikandumisest tarneahelas, siis teise mõjuga seotud laiaulatuslikku inflatsioonisurvet tuleb kindlasti vältida. Keskpikas perspektiivis hinnastabiilsuse säilitamisele suunatud rahapoliitika roll on tagada, et toormehindade tõusušokk ei mõjutaks pikemaajalisi inflatsiooniootusi ega vallandaks laiemat hinnasurvet. Seega, arvestades inflatsioonisurve tugevnemist, otsustas EKP baasintressimäärasid inflatsiooniootuste stabiliseerimiseks 2008. juulis tõsta. Ent hiljem, kui sai selgeks, et inflatsioonisurvet leevendavad oluliselt toormehindade järsk langus ja majanduslangus, baasintressimäärasid alandati.

Joonis D Uuringutes järeldatud pikemaajalised inflatsiooniootused ning võlakirjaturupõhine inflatsiooniootus

(aastased muutused protsentides)

- ◆ kutseliste prognoosijate küsitlus
- Consensus Economics (2013. aastaks)
- ▲ Euro Zone Barometer (2012. aastaks)
- Saastaste forvardvõlakirjade turupõhine inflatsiooniootus 5 aastaks (sesoonselt kohandatud)



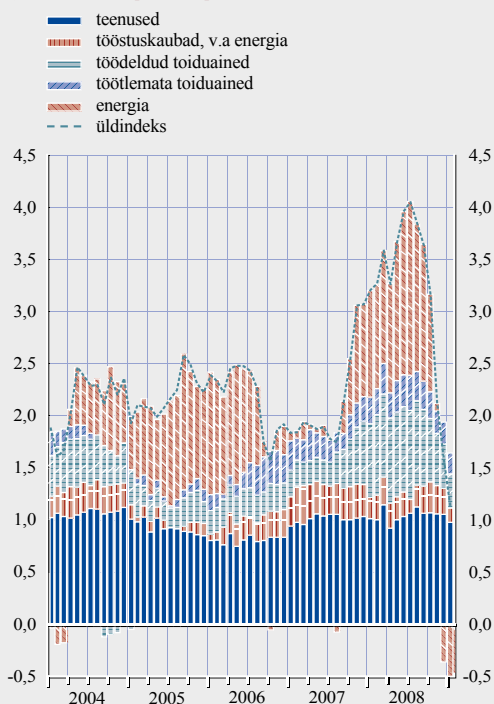
Allikad: Consensus Economics, Euro Zone Barometer, EKP, Reuters ja EKP arvutused.
Märkus: Consensus Economics jälgib pikemaajalisi inflatsiooniootusi harilikult iga poole aasta järel, kutselised prognoosijad ja Euro Zone Barometer igas kvartalis.
Viimased andmed: võlakirjaturupõhine inflatsiooniootus: 27. veebruar 2009; kutseliste prognoosijate küsitlus ja Euro Zone Barometer: jaanuar 2009; Consensus Economics: oktoober 2008.

ÜTHIst 9,8% moodustava energiakomponendi märkimisväärne dünaamika kajastas vedelkütuse (bensiin, diisel ja kütteõli) hindade järsk muutusi. Need omakorda tulenesid üleilmsetest naftahindadest ja ÜTHI muu energia komponentide (nagu elekter ja gaas) hilinevad reaktsioonist. Nimetatud komponendid reageerivad toornafta hinna arengule tavaliselt viitajaga (vt joonis 24). 2008. aasta juunis olid naftahin-

nad eurodes aasta varasemaga võrreldes ligikaudu 63% kõrgemad, 2008. aasta detsembris aga 49% madalamad kui aasta eest, sest alanesid 2008. aasta juunis saavutatud kõrgeimale tasemelt ligikaudu 63%. Seda aastasisest jõulist arengut võimendas ka rafineerimismarginaalide märkimisväärne dünaamika. ÜTHI energiahindade aastane kasvumäär ulatus 2008. aasta juulis 17,0%ni, võrreldes 9,1%ga 2007. aasta det-

Joonis 24 Põhikomponentide osakaal ÜTHI-inflatsioonis

(aastane osakaal protsendipunktides; kuised andmed)



Allikas: Eurostat.

Märkus. Ümardamise tõttu ei ühti osakaalude summa täpselt üldindeksiga.

sembris. Aasta teisel poolel hakkas nende kasv kiiresti aeglustuma ning langes detsembris isegi negatiivse $-3,6\%$ ni.

Euroala ÜTHI töödeldud toiduainete komponendi aastakasv sarnanes energiakomponendi kasvuga, tõustes märkimisväärselt 2007. aasta sügisel ja langedes seejärel alates 2008. aasta keskpaigast järsult. 2008. aasta juulis tõusis töödeldud toiduainete hindade aastane muutusemäär 2007. aasta juuli $2,0\%$ tasemelt rekordilise $7,2\%$ ni ning langes seejärel 2008. aasta detsembris uuesti $3,6\%$ tasemele. Töödeldud toiduainete hindade aastakasvu kiirenemine ja hilisem aeglustumine on valdavalt seotud komponentidega, mida mõjutavad jõuliselt põllumajandustoorme nagu leiva, teravilja, piimatoodete, toiduõli ja rasva üleilmsed hinnad. 2008. aasta lõikes tervikuna ulatus töödeldud toiduainete hinnainflatsioon keskmiselt $6,1\%$ ni, võrreldes $2,8\%$ ga 2007. aastal. Samal ajal kerkisid

töötlemata toiduainete hinnad 2007. aasta $3,0\%$ ga võrreldes 2008. aastal $3,5\%$.

Energia ning töödeldud ja töötlemata toiduainete komponente arvestamata püsis ÜTHI-inflatsioon 2008. aasta vältel üldjoontes stabiilsena. Energia ja muu toorme kõrgetest hindadest tingitud märkimisväärselt kõrgemate tootmissisendihiinade mõju tasakaalustas impordihindade väiksemast survest tulenev aeglustav toime ajal, mil euro kalines kuni aasta keskpaigani ning rahvusvaheline konkurents tugevnes. Lisaks tekkis soodne baasefekt asjaolust, et 2008. aasta alguses hakkas aastastest inflatsioonimääradest välja langema Saksamaal 1. jaanuaril 2007 kehtestatud kolme protsendipunktiline käibemaksumäära tõus.

Tööstuskaupade (v.a energia) hinnad tõusid 2008. aastal $0,8\%$, mis tähendab, et 2007. aasta $1,0\%$ ga võrreldes aeglustus nende kasv mõnevõrra. Euroala tootjatelt tulenenud tootmissisendi kulusurvest ja tootmisvõimsuse kõrgest rakendusastmest hoolimata aeglustus tööstuskaupade (v.a energia) hindade inflatsioon 2008. aasta esimesel poolel. Juulis hakkas hinnainflatsioon taas mõnevõrra kiirenema, saades muu hulgas tuge USA dollari järsust kallinemisest aasta teisel poolel ning suvekuudel tekstiilihindu mõjutanud erakorralistest hooajalistest allahindlustest.

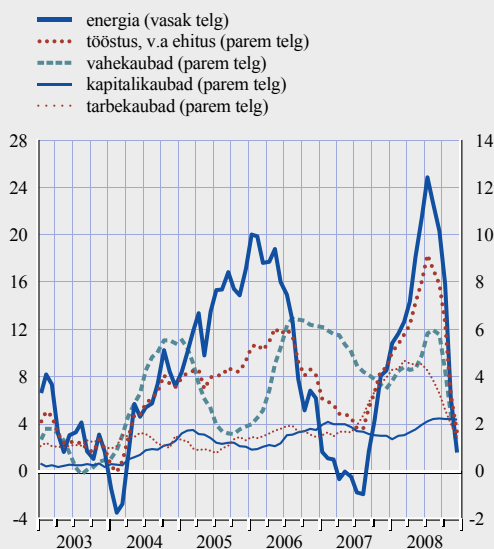
Teenuste hindade inflatsioon oli peaaegu kogu 2008. aasta vältel üldjoontes stabiilne, püsid 2007. aasta märkimisväärse kiirenemise järel küllaltki kõrgel $2,5\%$ taseme lähedal. Ehkki üleilmsete toormete, eriti nafta ja toidu, hindade tõusu kaudsed mõjud võisid avaldada püsivat hinnatõusu mõju mõningatele teenusekomponentidele nagu transport ning restoranid ja kohvikud, tasakaalustasid seda suurel määral muud teenusekomponendid, nt sideteenused oluliselt vähenenud hindadega.

KÕRGEM KESKMINE TOOTJAHINDADE INFLATSIOON 2008. AASTAL, KUID MÄRKIMISVÄÄRNE LANGUSSURVE AASTA LÕPUS

Hiliskevadel muutusid tarneahela hinnasurved toormehindade kiire inflatsiooni kontekstis väga tugevaks, suurendades muret inflatsiooni pärast. Suve jooksul hakkasid tarneahela hinna-

Joonis 25 Tööstustoodangu tootjahindade liigendus

(aastased muutused protsentides; kuised andmed)



Allikas: Eurostat.
Märkus. Andmed viitavad euroalale, k.a. Slovakkia.

surved siiski püsivalt vähenema ning see areng jätkus kiiremas tempos ka aasta viimastel kuudel. Alates oktoobrist, kui algas toormehindade kiire langus ning taandus surve tootmisteguritele (nii kapital kui ka tööjõud), alanesid ka indeksihinnad (v.a energia- ja ehitussektoris).

2008. aastal oli tööstustoodangu (v.a ehitus) tootjahindade aastane muutusemäär euroalal keskmiselt 6,2%, mis on oluliselt rohkem kui 2007. aastal (2,8%). Pärast rekordilist tõusu 9,2%ni 2008. aasta juulis aeglustus tootjahindade aastane inflatsioonimäär detsembris peamiselt energia- ja toiduainehindade arenguga seoses järsult 1,7%ni. Energia tootjahindade aastane muutusemäär ulatus 2008. aasta juulis kõrgele, 24,9% tasemeni, kuid langes detsembriks taas 1,6%ni.

Tööstustoodangu (v.a ehitus ja energia) tootjahindade aastakasv tõusis 2008. aasta juulis kõnealuse aasta kõrgeimale, 4,4% tasemele ning alanes detsembris 1,6%ni. See oluline muutus mõjutas nii vahe- kui ka tarbekaupade hindade arengut, ehkki erineval ajal ja määral. Kapita-

likaupadele avaldas kõnealune muutus vähem mõju (vt joonis 25).

Vahekaupade hinnainflatsioon kiirenes aasta esimese kaheksa kuu jooksul, ulatudes augustis 6,0% tasemeni. Aasta esimesel poolel mõjutas vahekaupade hindu endiselt tööstustooraine ja energia üha kasvavatest hindadest tulenev tõusurive. Aasta teine pool tõi kaasa tööstustooraine ja energia hindade languse maailmaturul ja majandusaktiivsuse vähenemise, mis omakorda pärssisid toodangu hindade arengut mitmes vahekaupade sektori osas. Aasta lõpus langesid järsult aeglustunud majandustegevuse kontekstis paljud toodanguhinnad.

Kapitalikaupade hindade aastakasvus väljendusid muutused hilinenult ja mõõdukamalt. Septembris kiirenes kasv 2,2%ni (pöörates vastupidiseks 2007. aastal täheldatud langustrendi), kuid aasta lõpu poole hakkas see nõudluse järsu vähenemise tõttu kasvanud konkurentsi tingimustes pidurduma.

Tootmisahelas allpool jätkus 2007. aasta paaril viimasel kuul täheldatud tarbekaupade hindade kiire tõus ka 2008. aasta esimesel poolel. Tarbekaupade hindade aastane muutusemäär tõusis 2008. aasta märtsis 4,7%ni, mis on kõrgeim tase alates rahaliidu loomisest 1999. aastal. Selle muutuse tingisid valdavalt kulukaupade hinnad, milles kajastus üleilmne toiduainehindade surve. Tarbekaupade (v.a tubakas ja toiduained) hindade aastane muutusemäär püsis kogu aasta vältel muutumatuks.

Aasta lõpuks tõi euroala nõudluse üldine nõrgenemine kaasa märgatavalt konkurentsirohke- mad turutingimused tootmisahela eri etappides. Tihedam konkurents ja toormehindade langus maailmaturul kajastus laialdaselt nii tootmissendi- kui ka toodangu hindade languses (või stabiliseerumises) töötleva tööstuse ja teenindussektoris.

TÖÖJÕUKULUDE MÄRKIMISVÄÄRNE KASV

Olemasolevad euroala tööjõukulude näitajad kinnitavad, et pärast palgakasvu mitmeaastast aeglustumist on tööjõukulud 2007. aasta lõpus ja 2008. aasta alguses väga kiiresti kasvanud.

Tabel 2 Tööjõukulude näitajad

(aastased muutused protsentides, kui ei ole näidatud teisiti)

	2006	2007	2008	2007 IV kv	2008 I kv	2008 II kv	2008 III kv	2008 IV kv
Kollektiivlepinguga määratud palgad	2,3	2,1	3,2	2,1	2,8	2,9	3,4	3,5
Kogu tööjõukulu tunnis	2,5	2,6	.	2,9	3,5	2,8	4,0	.
Töötaja kohta makstav hüvitis	2,2	2,5	.	2,9	3,1	3,4	3,5	.
<i>Memokirjed</i>								
Tööviljakus	1,3	0,8	.	0,4	0,5	0,2	-0,1	.
Tööjõu erikulud	0,9	1,7	.	2,5	2,6	3,2	3,6	.

Allikad: Eurostat, riikide andmed ja EKP arvutused.

Töötaja kohta makstava hüvitise keskmine aastakasv ulatus aasta esimeses kolmes kvartalis 3,3%ni, mis on märkimisväärselt suurem kui aastatel 2005–2007 täheldatud keskmine aastakasv (1,8–2,5%) (vt tabel 2). Tunnitasude areng kulges sarnaselt, ehkki esimese kvartali näitajatele avaldasid mõju 2008. aasta varajased ülestõusmispühad, mille tulemusel kõnealuse kvartali näitajad tõusid. 2008. aastal kasvasid ka kollektiivlepinguga määratud palgad, tõustes möödunud aastatel täheldatud 2,1–2,3% tasemelt 2,9%ni 2008. aasta esimesel poolel, 3,4%ni kolmandas kvartalis ja 3,5%ni neljandas kvartalis.

Peale mõningate erinevuste eri palgatasemetel tööhõive kasvumäärades võis palgakasvu kiirenemine aasta esimesel poolel kajastada tööturu jätkuvat jäikust ning ÜTHI varasema arengu otseseid või kaudseid tagajärgi. Pidades silmas üleilmsete toormehindade märkimisväärset tõusu, väga jäiku tööturutingimusi ning pikka viitaega majandustegevuses toimivate muutuste otsustavaks avaldumiseks tööjõukuludes, tuleb märkida, et 2008. aasta keskpaigas tekkis suur oht, et teisesed mõjud, mis tulenesid eelkõige palkade indekseerimisest (kasvõi ajutiselt) kõrge inflatsiooniga, võivad üles kaaluda kõnealusel ajal majandustegevuse järkjärgulisest aeglustumisest tuleneva võimaliku pärssiva mõju palgakuludele.

Laiaulatuslike teisete mõjude avaldumise ohtu aitasid oluliselt vähendada üleilmse inflatsioonisurve kiire leevenemine, mille tulemusel ÜTHI-koguinflatsioon langes 2008. aasta detsembris

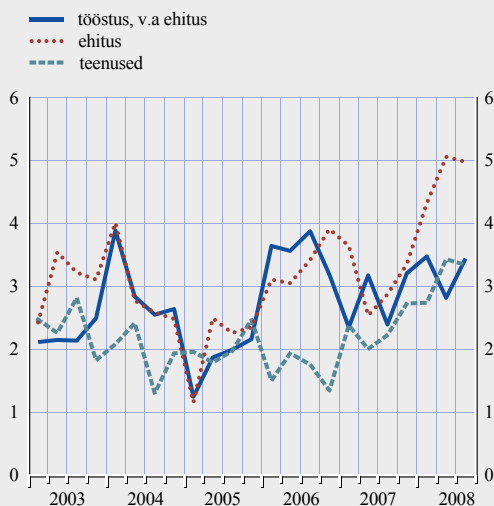
uuesti alla 2%, ning euroala majandustegevuse järsk ja eeldatust ulatuslikum aeglustumine. Eeldati, et ettevõtted võtavad euroala majanduse väljavaadete ebakindlust silmas pidades meetmeid tööjõukulude piiramiseks. Palgakulusurvet vähendas samuti tööturutingimuste järsk halvenemine.

Sektoripõhised andmed osutavad mõningasele heterogeensele käitumisele eri sektorite lõikes. Kõigi tööjõukulude näitajate kasvumäärad olid 2008. aastal eriti kõrged ehitussektoris. Selle põhjuseks võisid olla teatavad koosmõjud. Koondamised puudutasid eelkõige madalamapalgalisi töötajaid ning piirkonniti täheldati suuri erinevusi. Töötaja kohta makstava hüvitise kasv oli kiire ka teenindussektoris ning eelkõige turuväliste teenuste puhul (vt joonis 26). Samal ajal kiirenes tööjõukulude inflatsioon tööstussektoris üksnes mõõdukalt ning kõikus 2008. aasta jooksul märkimisväärselt.

Pidades silmas majanduskasvu aeglustumist ja selle eeldatavat negatiivset tsüklilist mõju tööviljakusele, kasvasid tööjõu erikulud jõuliselt, vähendades ettevõtete kasumimarginaale. Tööviljakuse aastakasv aeglustus 2008. aasta esimese kolme kvartali jooksul keskmiselt 0,2%ni, muutudes kolmandas kvartalis koguni negatiivseks, võrreldes ligikaudu 1% keskmise aastakasvuga aastatel 2006–2007. Tööjõu erikulude aastakasv tõusis 1,6%lt 2007. aasta kolmandas kvartalis 3,6%ni 2008. aasta kolmandas kvartalis. 2008. aasta esimeses kolmes kvartalis oli tööjõu erikulude aastakasv 3,2%, võrreldes

Joonis 26 Hüvitis töötaja kohta sektorite lõikes

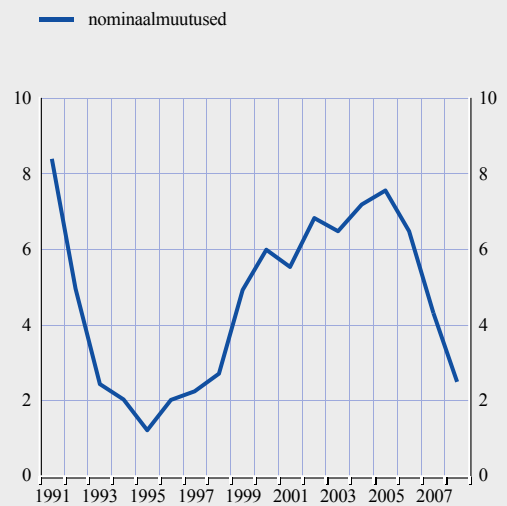
(aastased muutused protsentides; kvartaalsed andmed)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.
Märkus. Andmed viitavad eurolale, k.a Slovakkia.

Joonis 27 Euroala eluasemehindade areng

(aastased muutused protsentides; aastased andmed)



Allikas: EKP arvutused riikide ühtlustamata andmete põhjal.
Märkus. 2008. aasta andmed on esitatud aasta esimese poole kohta.

1,7% ja 0,9% keskmise kasvumääraga vastavalt 2007. ja 2006. aastal. Tööjõu erikulude kiire kasv kahandas 2008. aasta jooksul saadud kasumit, sest ettevõtted ei suutnud suuremaid kulusid täielikult edasi suunata. Üldise kasumlikkuse näitaja, mida väljendab SKP deflaatori ja tööjõu erikulude kasvumäärade vahe, osutab asjaolule, et pärast mitmeaastast kasvu on kasumimarginaalid hakanud langema. Pärast 0,9 protsendipunktilist kasvu 2007. aastal vähenes kasumlikkuse näitaja 2008. aasta esimese kolme kvartali vältel keskmiselt 0,9 protsendipunkti võrreldes eelmise aasta sama perioodiga.

ELUASEMEHINDADE TÕUS AEGLUSTUS VEELGI

ÜTHI arvutusest väljajäävate eluasemehindade kasv aeglustus 2008. aasta esimesel poolel, jätkates alates 2005. aasta teisest poolest täheldatud langustendentsi. Värskeimate hinnangute kohaselt alanes eluasemehindade aastakasv euroalal tervikuna 2008. aasta esimesel poolel 2,7%ni, võrreldes 2007. aasta teise poole 3,9%ga (vt joonis 27). Riikide andmed kinnitavad, et euroala eluasemehindade inflatsiooni mõõdukas pidurdumine 2008. aasta esimesel poolel oli küllaltki laiapõhjaline, ehkki riikide lõikes esines siiski mõningaid erine-

viisi. 2006–2007. aastaga võrreldes aeglustus eluasemehindade tõus märkimisväärselt Belgias, Hispaanias ja Prantsusmaal. 2007. aasta teisel poolel hakkasid eluasemehinnad langema Iirimaa ning 2008. aasta esimesel poolel Malta. Eluasemehindade tõus Itaalias, Madalmaades, Portugalis ja Austrias 2008. aasta esimesel poolel oli üldjoontes võrreldav 2007. aasta näitajatega. Saksamaal tõusid eluasemehinnad pärast varasemat tagasihoidlikku arengut 2008. aastal mõnevõrra.

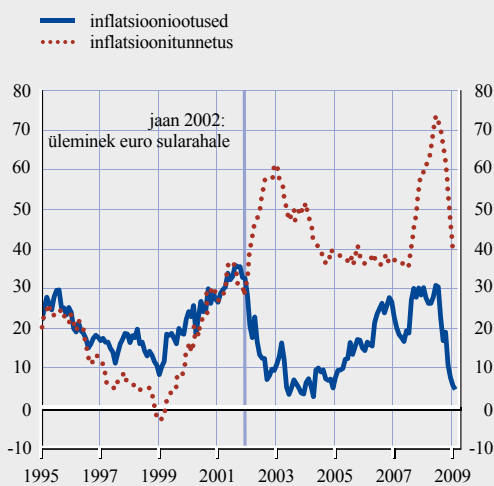
INFLATSIOONITUNNETUSE JA -OOTUSTE ARENG

Seoses koguinflatsiooni kiire tõusuga 2008. aasta esimesel poolel hakati rohkem tähelepanu pöörama inflatsioonitunnetusele ja -ootustele, mis on olulised inflatsiooni edasise arengu hindamisel. Euroopa Komisjoni kvalitatiivne näitaja, mis mõõdab tarbijate inflatsioonitunnetust viimasel 12 kuul, tõusis jätkuvalt ning ulatus 2008. aasta keskpaigaks märkimisväärselt kõrgemale tasemest, mida täheldati pärast euro sularahale üleminekut 2002. aasta jaanuaris (vt joonis 28).

Aasta lõpuks näitaja langes mõnevõrra. 2008. aasta algusest kuni suvekuudeni kasvasid ka tarbijate järgmise 12 kuu inflatsiooniootused (uurin-

Joonis 28 Euroala tarbijate kvalitatiivsed inflatsioonitunnused ja -ootused

(saldonäitaja protsentides; sesoonselt kohandatud)



Allikas: Euroopa Komisjoni ettevõtlus- ja tarbijauuringud.
Märkus. Andmed euroala kohta, k.a. Slovakkia.

gus selgitatud ootusi tuleb hinnata koos tunnetuse kohta laekunud andmetega). Aasta lõpuks olid need taas langenud. Euroopa Komisjoni uuring käsitleb siiski üksnes lühiajalisi ootusi, mis olid kooskõlas täheldatud inflatsiooniga, ega hinda pikaajalisi, mis on rahapoliitika kujundamise seisukohalt olulisemad. Kutseliste prognoosijate uuringute kohaselt püsisid pikaajalised (viiele aastale suunatud) inflatsiooniootused ligikaudu 2,0% tasemel, ehkki aasta keskpäiku täheldati nende mõningast kasvu ja riskide tõusu. Consensus Economics Forecast'i, Euro Zone Barometer'i ja EKP kutseliste prognoosijate andmetel hakkasid need aga aasta teisel poolel taas alanema. Euroala inflatsiooniga indekseeritud võlakirjade ja vahetustehingute põhised inflatsiooniootused (üheaastaste forvardvõlakirjade turupõhised nelja aasta inflatsiooniootused) jõudsid 2008. aasta keskpäigaks järk-järgult üle 2,5% taseme ning hakkasid sügisel taas alanema, langedes aasta lõpuks ligikaudu 1,8%ni. Tuleb siiski silmas pidada, et neid turupõhiseid näitajaid (eriti võlakirjapõhiseid näitajaid) moonutasid tol ajal ootamatud muutused investorite eelistustes ja portfelli struktuuris. Kokkuvõttes osutasid mitmed uuringu- ja turupõhised näitajad

2008. aasta keskpäigas kindlale ohule, et inflatsiooniootuste tase võib hakata kõikumama. See nõudis EKP selgesõnalist, kuid tasakaalustatud vastust, ning aasta lõpuks alanesid inflatsiooniootused uuesti rahuldavamale tasemele.

2.4 TOODANGU, NÕUDLUSE JA TÖÖTURU ARENG

MAJANDUSAKTIIVSUSE JÄRSK AEGLUSTUMINE

Euroala SKP reaalkasv aeglustus 2008. aastal 0,8%ni. Võrdluseks: 2007. aastal oli sama näitaja 2,7% ja 2006. aastal 3,0% (vt tabel 3). Aasta alguses oli majandusaktiivsus suhteliselt vastupidav, kuid sellele järgnes kiire aeglustumine alates aasta keskpäigast, kui sisenõudlus nõrgenes ja maailma majanduskasv oluliselt aeglustus. Aasta lõpus kahanes majandusaktiivsus järsult finants-turul taas tekkinud pingete ning maailma majandusaktiivsuse ja nõudluse praktiliselt enneolematu vähenemise tingimustes.

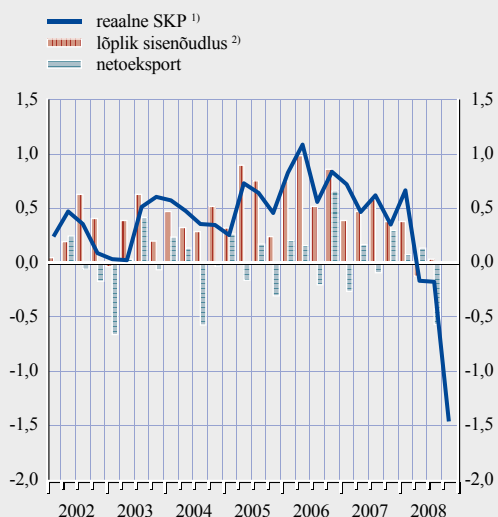
Kvartalite kasvumäärasid mõjutasid teatavad tehnilised tegurid. SKP jõuline, 0,7protsendiline kasv esimeses kvartalis peegeldas ebatavaliselt sooja talve Euroopa mitmes osas, mis edendas ehitustegevust ja seega investeringuid, samuti aasta alguse kaubavarude positiivset toimet kasvunäitajale. Nende tegurite kadumine põhjustas SKP kvartaalse 0,2protsendilise kahanemise 2008. aasta teises kvartalis. Nendele tehnilistele teguritele vaatamata osutas 2008. aasta esimene pool tervikuna 2007. aastal alanud teatava languse jätkumisele; SKP kvartalikasv aeglustus 0,5%lt 0,25%ni. Vaid pool esimese poolaasta kvartalikasvust tulenes sisenõudlusest, sest tarbimine oli eriti nõrk ja investeringud elamuehitusse vähenesid. Teine pool kvartalikasvust seonduks netoekspordiga.

Välisnõudlus hakkas aga ilmutama olulisi kahanemise märke suvel, kui USA majandus taas nõrgenes ja arenevate turgude majandusaktiivsus, mida varem peeti ülemaailmse majanduskasvu aeglustumise mõju eest kaitstuks, aeglustus (vt joonis 29).

Alates 2008. aasta septembrist viis finantsturgude ebastabiilsuse äkiline ja erakordne süvene-

Joonis 29 SKP kvartaalse reaalkasvu osakaalud

(kvartalis, protsendipunktides; sesoonselt kohandatud)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.
1) Muutus protsentides eelmise kvartali suhtes.
2) Sisenõudlus, v.a muutused varudes.

mine ja laienemine ning sellest tulenev suurenenud ebakindlus euroala SKP kiire vähenemiseni (-1,5% kvartalite arvestuses). Ettevõtted hakkasid tellimuste kiirele vähenemisele jõuliselt reageerima, lükates laienemisplaane edasi ja vähendades varusid, sest rahastamine oli muutunud kulukamaks ja raskemini kättesaadavaks. Kodumajapidamised suurendasid samas säästusid, sest kasvas ebakindlus lähiaja töövõimaluste osas ja kriisi negatiivne mõju hakkas avalduma kodumajapidamiste jõukusele.

SKP KASVU LAIAPÕHJALINE AEGLUSTUMINE

Nõudluse nõrgenemine 2008. aastal puudutas paljusid SKP komponente. Välisnõudluse kasv aeglustus sedamööda, kuidas aeglustus arenenud riikide majandusaktiivsus ja arenevate turgudega riigid sattusid üha rohkem finantskriisi mõju alla. Ka sisenõudlus vähenes märgatavalt. Toormehindade tõus avaldas esimesel poolaastal tugevat mõju kodumajapidamiste reaalsele tulule. Eluasemeturgude jahenemine vähendas kiiresti investeeringuid elamuehitusse. Kahanev surve

Tabel 3 SKP reaalkasvu komponendid

(muutused protsentides, kui ei ole näidatud teisiti; sesoonselt kohandatud)

	Aastakasv ¹⁾			Kvartalikasv ²⁾									
	2006	2007	2008	2007 IV kv	2008 I kv	2008 II kv	2008 III kv	2008 IV kv	2007 IV kv	2008 I kv	2008 II kv	2008 III kv	2008 IV kv
Reaalne SKP	3,0	2,7	0,8	2,2	2,1	1,5	0,7	-1,2	0,3	0,7	-0,2	-0,2	-1,5
<i>millist:</i>													
Sisenõudlus ³⁾	2,9	2,4	.	2,1	1,7	1,1	0,8	.	0,1	0,6	-0,3	0,4	.
Eratarbimine	2,1	1,7	.	1,3	1,3	0,4	0,1	.	0,2	0,0	-0,2	0,1	.
Valitsussektori tarbimine	1,9	2,2	.	2,0	1,4	2,0	2,2	.	0,3	0,3	0,8	0,7	.
Kapitali kogumahutus põhivarasse	5,8	4,2	.	3,2	3,7	2,6	0,9	.	1,0	1,4	-0,9	-0,6	.
Varude muutused ⁴⁾	0,0	0,0	.	0,2	-0,1	-0,2	0,1	.	-0,3	0,2	-0,2	0,4	.
Netoeksport ³⁾	0,2	0,3	.	0,1	0,4	0,4	-0,1	.	0,3	0,1	0,1	-0,6	.
Eksport ⁵⁾	8,6	6,0	.	4,0	5,3	3,9	2,0	.	0,5	1,7	-0,1	0,0	.
Import ⁵⁾	8,4	5,4	.	3,9	4,4	3,1	2,2	.	-0,2	1,6	-0,5	1,4	.
Reaalne kogulisandväärtus													
<i>millist:</i>													
Tööstus, v.a ehitus	3,9	3,6	.	3,3	2,7	1,3	-1,1	.	0,5	0,2	-0,6	-1,3	.
Ehitus	3,0	3,2	.	1,7	2,8	1,6	0,4	.	0,9	2,6	-1,8	-1,2	.
Üksnes turuteenused ⁶⁾	3,6	3,2	.	2,7	2,6	1,9	1,2	.	0,4	0,6	0,2	0,0	.

Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Märkused. Esitatud andmed on sesoonselt ja osaliselt tööpäevade arvuga kohandatud, sest mitte kõik euroala riigid ei esita rahvamajanduse kvartaliaruandeid, milles andmed on tööpäevade arvuga kohandatud. Andmed viitavad euroalale, k.a. Slovakkia.

1) Muutus protsentides eelmise aasta sama ajavahemiku suhtes.

2) Muutus protsentides eelmise kvartali suhtes.

3) Osakaal SKP reaalkasvus; protsendipunktides.

4) K.a soetatud miinus realiseeritud väärtasjad.

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

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

tootmisvõimsusele, taastärganud ebakindlus ja karmimad rahastamistingimused viisid ettevõtete investeeringute kärpimiseni.

Reaalse tulu kasvu pidurdumise, finantsvara vähenemise, karmimate laenutingimuste ja halvenevate tööturuväljavaadete tõttu vähenesid kodumajapidamiste kulutused aasta jooksul märkimisväärselt. Eratarbimine kasvas kogu 2008. aasta jooksul umbes 0,6% võrreldes 2007. aasta 1,7%ga, ja sedagi vaid aastakasvule avaldunud 2007. aasta siirdemõju tõttu, sest 2008. aastal kasvas tarbimine vaid ühes kvartalis. Kuigi kodumajapidamiste nominaaltulu kasv püsis tänu töötajatele makstavate hüvitiste jõulisele kasvule (mis tulenes töötajatele makstavate hüvitiste kasvu kiirenemisest ja seni kõrgena püsivast tööhõivetasemest) suurema osa aastast üsna tugev, vähendas oluliselt kodumajapidamiste reaalselt kasutatavat tulu hoogustuv ÜTHI-inflatsioon. Toormehindade suur tõus suurendas kodumajapidamiste tüüpilise ostukorvi maksumust ning kodumajapidamiste reaalse kasutatava tulu aastakasv langes madalaimale tasemele pärast 2003. aastat (2008. aasta esimese kolme kvartali jooksul oli see keskmiselt umbes 0,7%). Kodumajapidamised reageerisid ettevaatlikult, otsustades säästude vähendamise ja tarbimise kerget piiramise asemel tarbimist rohkem piirata.

Kui hiljutist tsüklit on üldiselt iseloomustanud kodumajapidamiste suhteliselt tagasihoidlikud kulutused, siis kestev finantsturgude ebastabiilsus on kodumajapidamiste kulutamissoovi tõenäoliselt veelgi vähendanud. Finantsvara oluline vähenemine aktsiaturgude langedes sundis kodumajapidamisi vähendama kulutusi ja koguma tagavarasääste, kas seetõttu, et mõnda kahju peeti püsivaks või sellepärast, et suurenes ebakindlus majanduse väljavaate suhtes. Tarbijate kindlustunnet kõigutas ka tööturu halvenev väljavaade. Tarbijate kindlustunde näitajad, mis saavutasid tippaseme 2007. aasta keskel, langesid 2008. aasta esimestel kuudel pikaajalise keskmise tasemele ning halvenesid seejärel järsult ja olid aasta lõpus väga madalad (vt joonis 30).

Koguinvesteeringute kasv, mis oli kaks aastat hoogsalt suurenenud (2006. aastal 5,8% ja

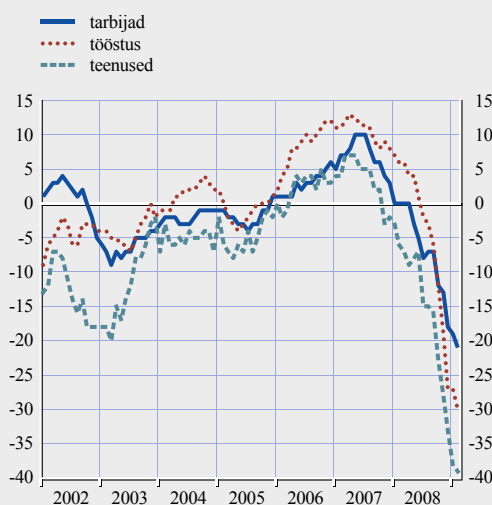
2007. aastal 4,2%), vähenes 2008. aastal järsult ligikaudu 0,6%ni. Kvartalite löikes tasakaalustas viimase kolme kvartali langus 2007. aasta positiivse siirdemõju ja esimese kvartali kiire kasvu, mida soodustasid ebatavaliselt head ilmastikutingimused (mis mehaaniliselt vähendasid teise kvartali näitajat). Elamuehitusse tehtavate investeeringute kasv aeglustus teiste erainvesteeringutega võrreldes rohkem.

Pärast elamuehitustsükli kasvufaasi lõppu 2007. aastal vähenesid eluasemeinvesteeringud 2008. aastal elamuhindade kasvu aeglustudes tööpoolest. Investeeringud vähenesid rohkem nendes riikides, kus varasematel aastatel oli toimunud väga kiire kasv. Eurosüsteemi pankade laenugevuse uuring näitas ka eluasemelaeuude nõudluse märgatavat vähenemist alates finantsturgude ebastabiilsuse algusest 2007. aasta suvel, mis peegeldas eluasemeturu soikumist. Samas karmistusid oluliselt ka laenutingimused.

Ka ettevõtete investeeringud, mis olid head kasumlikkust ja tootmisvõimsuse kõrget rakendusastet

Joonis 30 Kindlustunde näitajad

(saldonäitaja protsentides; sesoonselt kohandatud)



Allikas: Euroopa Komisjoni ettevõtlus- ja tarbijauuringud. Märkus. Tarbijate ja tööstuse kindlustunde näitajad arvatud kõrvalekalletena 1985. aasta jaanuaris ja teenuste kindlustunde näitaja 1995. aasta aprillis alanud perioodi keskmisest.

arvestades 2007. aastal hoogsalt kasvanud, aeglustusid 2008. aastal tunduvalt, kahanedes teisel poolaastal pärast dünaamilist arengut esimesel kuuel kuul. Ettevõtete investeeringute langusele pöördumine tulenes erineval määral nõrgenevast nõudlusest ja sellest tingitud tootmisvõimsuse rakendamisele avalduva surve leevenemisest, vähenenud kasumlikkusest, mis oli tingitud esimese poolaasta toormehindade tõusušoki vaid osalisest ülekandumisest ja tööjõu erikulude kiirest tõusust aasta jooksul, samuti rangematest laenuitingimustest.

Finantsturgude ebastabiilsuse alguses alanud rahastamistingimuste karmistumine süvenes järsult 2008. aasta septembris ja tõstis oluliselt turupõhise rahastamise kulu, samuti rahastamise üldist reaalkulu (koondnäitaja, mis hõlmab turupõhiste laenuvahendite ja aktsiakapitali laiendamise teel rahastamist ning pangapõhist rahastamist). Sellegipoolest oli nende ettevõtete osakaal, kes märkisid tootmist piiravana tegurina rahastamist, 2008. aastal väike. Seda võib seletada peamiselt asjaoluga, et rangemate laenuitingimuste mõju ilmneb tavaliselt hilinemisega, sest ettevõtted kasutavad varem avatud krediidiliine ja ettevõttesiseselt loodud vahendite maht püsis suur. Peale selle vähenes pärast 2007. aasta kolmanda kvartali kõrget taset järsult nende tööstusettevõtete osakaal, kes nimetasid tootmist piiravaks teguriks seadme- või ruumipuudust, ning tööstusliku tootmisvõimsuse rakendusaste alanen 2008. aasta oktoobris pikaajalise keskmise tasemele. Ettevõtted muutusid ka ebakindlamaks majandusväljavaadete suhtes, milleks andis põhjust finantsturgude erakordselt suur volatiilsus, eriti 2008. aasta viimastel kuudel, ja 2008. aasta neljanda kvartali SKP prognooside ebatavaliselt suur lahknevus EKP kutseliste prognoosijate küsitluses.

Euroala ekspordi kasv aeglustus 2008. aastal märgatavalt. Aasta arvestuses oli see umbes 1,8% (2007. aastal 6,0%) ning aasta viimase kolme kvartali jooksul muutus lausa negatiivseks. Väliskeskond halvenes 2008. aastal oluliselt ning olukorda raskendas finantskriis, mis aeglustas arenenud riikide majanduskasvu ja mõjutas üha rohkem ka arenevaid turge. Aasta viimastel kuudel langesid mitmed tööstuseksportitellimusi kajasta-

vad indeksid kõigi aegade madalale tasemele. Ka euroala impordi kasv aeglustus 2008. aastal, peegeldades loidu sisenõudlust. Netoekspordi kahe viimase aasta positiivne mõju muutus 2008. aastal neutraalseks, sest teise poolaasta tugevalt negatiivsed tulemused kaotasid esimese kuue kuu positiivse panuse ja 2007. aasta siirdemõju.

Sektorite lõikes oli aktiivsuse aeglustumine laiapõhjaline, kuid märgatavam tööstussektoris, mis näib olevat majandustsüklite suhtes tundlikum. Töötleva tööstuse aktiivsus vähenes teisel poolaastal järsult. Eriti puudutab see kapitalikaupade tootmist, millele avaldas mõju nõrgem välisõudlus, tellimuste kiire kahanemine ning autotööstuse järsk kokkukuivamine. Ehitussektor oli jätkuvalt väga nõrk vaatamata headest ilmastikutingimustest tulenenud ajutisele tugevnemisele esimeses kvartalis. Elamuehitussektoris halvenes olukord pidevalt ja oli mõnedes riikides eriti ränk. Teenindussektor oli küll tugevam, kuid nõrga eratarbimise ja kahaneva äritegevuse tingimustes kasvas see sektor pärast 2004. aastat aeglaseimas tempos.

LANGUS TÖÖTURUL

Euroala tööturutingimused halvenesid 2008. aastal pärast olulist paranemist eelmisel kahel aastal.

Viimastel aastatel on euroala tööturunäitajad olnud väga positiivsed: tööhõive ja tööjõus osalemise määr kasvasid kiiresti ning 2008. aasta alguses oli tööpuuduse määr tasemel (7,3%), mida pole nähtud alates 1980. aastatest. Seega olid tööturutingimused 2007. aasta lõpuks eriti pingelised ja palgasurve hakkas kasvama. Need tendentsid pöördusid aga 2008. aastal: tööhõive kahanen teisel poolaastal ning tööpuudus hakkas alates teisest kvartalist suurenema ja kasvas aasta lõpus üha kiiremini (täpsemalt vt taustinfost 5).

Sektorite lõikes vähenes ehitussektori tööhõive 2008. aasta kolmandaks kvartaliks juba 2,7% aastas. Veel 2007. aastal oli see näitaja kasvanud väga kiiresti (3,9%) (vt tabel 4). Tööstussektori, v.a ehituse tööhõive kasvas esimesel poolaastal, jätkates 2007. aastal pärast mitmeaastast töökohtade vähenemist alanud ebatavalist tõusujoont, kuid pöördus teisel poolaastal taas oma tavapärasele langusele.

EUROALA TÖÖTURU ARENG 2008. AASTAL

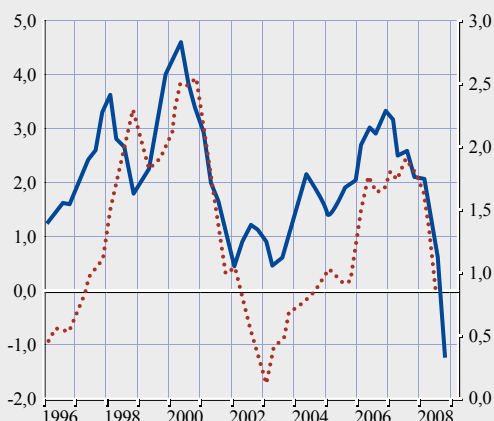
Pärast kolmeaastast hoogsat tööhõive kasvu ja tööpuuduse kiiret vähenemist tabas euroala tööturgete 2008. aastal selge aeglustumine. Tööpuudus hakkas kasvama teiseses kvartalis, ulatudes aasta lõpuks 8,1%ni. Kolmandas kvartalis aeglustus tööhõive aastakasv 0,8%ni, mis on 2007. aasta keskmisest enam kui ühe protsendipunkti võrra vähem. Käesolevas taustinfos käsitletakse euroala tööturu languse taga peituvaid tegureid.

Tööturul toimuvad muutused majandustegevusega võrreldes üldiselt viivitusega. Jooniselt A on näha, et tööhõive kasv esines majanduskasvust selgelt hiljem. Kui nõudlus väheneb, ei tea ettevõtted alguses, kas langus on ajutine või pikemaajaline. Seepärast säilitavad nad esialgu olemasoleva tootmis- ja tööhõivetaseme, mistõttu kasvavad müümata kauba varud. Kui aja jooksul selgub, et nõudluse vähenemine on pikemaajalisem, peavad ettevõtted peatama ülemääraste kaubavarude kogunemise ja hakkama tootmist vähendama. Sellegipoolest säilitavad nad üldjuhul olemasoleva tööhõive. Kui tööandjad ei ole languse sügavuses ega kestuses kindlad, kohandavad nad tõenäoliselt töjõu sisendit, muutes pigem töötundide kui töötajate arvu. Selleks on neil ilmsed põhjused: arvestades märkimisväärseid kulusid, mis tekivad töötajate värbamise, koolitamise ja neist vabanemisega, ei kipu tööandjad tehtud personaliinvesteeringuid lihtsalt „maha kandma”, kuni nad on veendunud, et kaubaturgude langus on pikemaajaline. Seega eelistavad ettevõtted säilitada töötajaid ja vähendada tootmisvõimsuse rakendusastet (näiteks lühendada tööaega või vähendada toodangut töötaja kohta). Hiljutistest kvartaliandmetest see küll otseselt ei nähtu (2008. aasta varaste lihavõttepühade moonutava mõju tõttu), kuid näib, et töötatud tundide arvu kasv aeglustus 2008. aastal mõnevõrra (vt joonis B). 2007. ja 2008. aasta esimese poole

Joonis A Euroala reaalne SKP ja kogutööhõive kasv

(aastased muutused protsentides)

- reaalne SKP (vasak telg)
- kogutööhõive (parem telg)

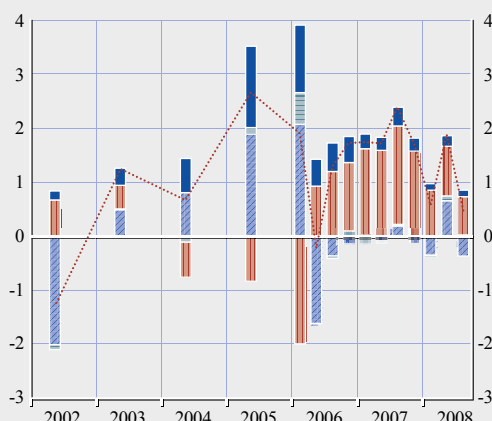


Allikas: Eurostat.

Joonis B Töötatud tundide arvu kasvu liigendus

(protsendipunktides, kui ei ole näidatud teisiti)

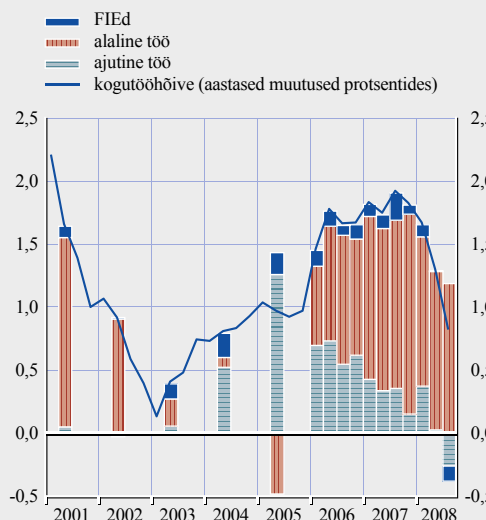
- osalise tööajaga hõive
- ▨ täistööajaga hõive
- osalise tööaja tunnid
- ▨ täistööaja tunnid
- töötundide arv (aastased muutused protsentides)



Allikas: Eurostat.

Joonis C Tööhõive kasv lepinguliikide lõikes

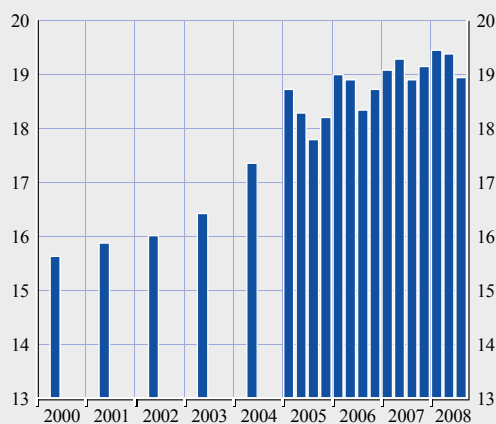
(protsendipunktid, kui ei ole näidatud teisiti)



Allikas: Eurostat.

Joonis D Osalise tööajaga hõive euroalal

(protsendina kogutööhõivest)



Allikas: Eurostat.

töötatud tundide aasta keskmised näitavad kogutöötundide kasvu järsku vähenemist (2007. aasta esimese poole 1,7%lt 2008. aasta esimese poole 1,2%ni, vt punktiirjoon). Lisaks näib, et 2008. aastal mängis kogutöötundide kasvu arengus varasemate aastatega võrreldes suuremat rolli pigem töötundide arv kui tööhõive tase.

Tööhõivet vähendatakse oluliselt alles siis, kui nõudluse vähenemist ja sellest tulenevat tootmise vähendamist peetakse püsivaks ja ulatuslikuks, sest ettevõtted püüavad siis vähendada tööjõukulusid. Tööjõunõudluse märgatav vähenemine puudutab tõenäoliselt esmajärjekorras neid töötajaid, kes töötavad paindlikumatel tingimustel, näiteks ajutisi töötajaid, kelle koondamine on vähem kulukas. Nüüdseks on olemas palju empiirilisi tõendeid selle kohta, et ajutise tööhõive areng järgib nõrgeneva aktiivsuse ja majanduslanguse perioodidel teistsugust seaduspära kui alalise tööhõive areng.¹ Nagu majanduslanguse esimestel etappidel sageli juhtub, aeglustus ajutise tööhõive kasv 2008. aastal kiiremini kui alalise tööhõive kasv (vt joonis C).

Tõenäoliselt suureneb majandussurutise ajal mitmel põhjusel ka osalise tööajaga hõive osatähtsus. Esiteks võib majandusaktiivsuse soikumine muuta majanduse struktuuri nende sektorite kasuks, kus tavaliselt kasutatakse rohkem osalise tööajaga tööd. Teiseks võivad tööandjad muuta töötundide arvu vastavalt toodangu nõudluse muutumisele, mistõttu täistööajaga töökohad muudetakse osalise tööajaga töökohtadeks.² Kolmandaks võib juhtuda, et töötajad, kes eelistaksid töötada täistööajaga, on sunnitud töötama osalise tööajaga, sest nad ei leia täistööajaga tööd. Lisaks võib tööturule tulla ka uusi töötajaid, sest leibkondade liikmed asuvad tööle osalise tööajaga, et

1 Vt nt S. Bentolila ja G. Saint-Paul, „The macroeconomic impact of flexible labor contracts, with an application to Spain”, European Economic Review, kd 36, 1992, lk 1013–1047; B. Holmlund ja D. Storrie, „Temporary work in turbulent times: the Swedish experience”, Economic Journal, kd 112, juuni 2002, lk F245–F269.

2 Eurostati tööjõu-uuring eristab täis- ja osalise tööajaga hõivet peamiselt vastajate hinnangute alusel.

korvata leibkonna peamise töötaja töötusjäamist või tema tööaja vähendamist.³ Neid tsükli-
lisi mõjusid ei ole aga alati kerge andmetest tuvastada, sest osalise tööajaga hõive kasv on olnud
euroalal pikemat aega selgelt tõusuteel, seda suuresti tänu tööturereformidele, mille eesmärk on
suurendada tööjõus osalemise määra (vt joonis D).

Samal ajal kasvab potentsiaalne tööjõu pakkumine majanduslanguse tõttu tõenäoliselt aeglase-
malt. On teada, et mõned inimesed loobuvad töö otsimisest, kui nad näevad, et vabade töökoht-
ade arv väheneb. Praeguse majanduslanguse iseloomu tõttu võivad töötajad langusest kõige roh-
kem mõjutatud sektoritest (s.o finantsteenused, kinnisvara ja ehitus, samuti autotööstus) teataval
määral lahkuda ning sellest tulenev ebakõla – sest töötajate ümberõpe ja ümberasumine võtab
aega – võib vähendada tööjõu pakkumist. Tulevikku vaadates võib tsüklilistel langustel olla töö-
jõu pakkumise kasvule oskuste hääbumise tõttu pikaajaline negatiivne mõju. Probleem muutub
eriti teravaks siis, kui inimesed jäävad tööta pikemaks ajaks – mida kauem nad töötud on, seda
rohkem nad tööturust eemalduvad. Et nende jaoks muutub töö leidmine üha raskemaks, suure-
neb tõenäoliselt ka pikaajaline tööpuudus.

Sellistes oludes tuleb tööturumeetmete abil vältida tööpuuduse struktuurset halvenemist ja pika-
ajalise tööjõus osalemise määra vähenemist. Nende meetmete hulka peaks kuuluma paindliku-
mate ja mõõdukamate palkade poliitika, eeskätt palkade indekseerimise kaotamise või läbivaa-
tamise kaudu. Selline poliitika vähendaks ettevõtete kuluraset, suurendaks konkurentsivõimet
ja toetaks tööhõivet. Aktiivse tööturupoliitika tulemuslikkust ja tõhusust suurendavad reformid
aitaksid töötutel kergemini (ümber) õppida ja leida uusi töökohti. Töötajate puhul annaks paindli-
kumate töötundide poliitika ettevõtetele mõningase vabaduse vähendada tööaega, kaotamata see-
juures koondamistega inimkapitali. Tööturureforme tuleb ellu viia selleks, et parandada euroala
majanduse vastupidavust kriisile ja luua soodne keskkond taastumiseks, pikaajaliseks majandus-
kasvuks ja töökohtade loomiseks.

3 Vt nt H. Buddelmeyer *et al.*, „Why do Europeans work part-time? A cross-country panel analysis”, EKP teadustoimetis nr 872, veeb-
ruar 2008.

Tabel 4 Tööturu areng

(muutus eelmise perioodi suhtes; protsentides)

	2005	2006	2007	2006	2006	2006	2007	2007	2007	2007	2008	2008	2008
				II kv	III kv	IV kv	I kv	II kv	III kv	IV kv	I kv	II kv	III kv
Tööjõud	1,0	1,0	0,9	0,3	-0,0	0,2	0,2	0,3	0,4	0,2	0,3	0,3	0,1
Tööhõive	1,0	1,6	1,8	0,6	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,3	0,4	0,2	-0,0
Põllumajandus ¹⁾	-0,7	-1,9	-1,2	0,8	-1,3	-0,3	0,4	-0,5	-1,0	-0,4	0,5	-1,2	-0,8
Tööstus ²⁾	-0,0	0,6	1,4	0,2	0,3	0,5	0,6	0,3	0,0	0,1	0,2	-0,3	-0,7
v.a ehitus	-1,1	-0,3	0,3	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,3	0,1	-0,3
ehitus	2,7	2,7	3,9	0,5	0,8	1,5	1,8	0,6	-0,1	0,0	0,0	-1,2	-1,5
Teenused ³⁾	1,4	2,2	2,1	0,7	0,3	0,4	0,5	0,7	0,7	0,4	0,4	0,4	0,2
Tööpuuduse määr⁴⁾													
Kokku	9,0	8,4	7,5	8,5	8,2	8,0	7,7	7,5	7,4	7,3	7,3	7,4	7,6
Kuni 25aastased	17,5	16,3	14,9	16,5	15,9	15,9	15,2	14,8	14,8	14,7	14,6	15,1	15,5
25aastased ja vanemad	7,9	7,4	6,6	7,5	7,2	7,0	6,8	6,6	6,5	6,4	6,4	6,5	6,6

Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Märkus. Andmed euroala kohta, k.a Slovakkia.

1) K.a kalandus, jahindus ja metsandus.

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

3) V.a eksterritoriaalsed üksused ja organisatsioonid.

4) ILO soovitude kohaselt arvatud protsent tööjõust.

Teenindussektoris oli tööhõive kasv suhteliselt tugev: aastapõhine kvartaalne muutus oli esimesel poolaastal 1,6%.

Töötute arv suurenes 2008. aastal kuus keskmiselt 170 000 võrra. Tööpuudus oli 2008. aasta detsembris 8,1% (vt joonis 31).

Töövõimkuse kasv (SKP jagatuna kogutööhõivega) aeglustus 2008. aastal keskmiselt peaaegu nullini (langused leidsid aset teisel poolaastal) võrreldes 2007. aasta 1%ga. See järsk aeglustumine oli peamiselt tingitud äriotsustest. Ettevõtetele on töötajate värbamine ja nendest vabanemine kulukas, eriti alaliste lepingute puhul, sest seda seostatakse sageli ettevõttespetsiifilise inimkapitali suure kaotusega. Seega võivad ettevõtted majanduslanguse alguses esialgu töötajaid palgal hoida, kui nad eeldavad, et langus on kerge või suhteliselt lühiajaline, või kui nad soovivad oodata, et languse ulatusele hinnangut anda.

2.5 EELARVEPOLIITILINE ARENG

EELARVEPOSITSIOONIDE PÖÖRDUMINE

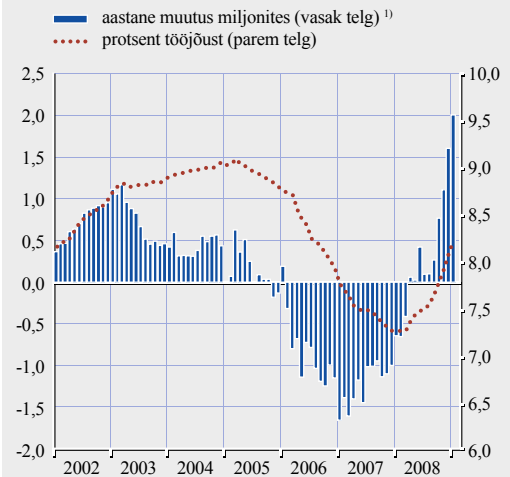
2008. AASTAL

Viimastel aastatel saavutatud suhteliselt soodsad eelarvetulemused tegid 2008. aastal makromajandusliku keskkonna kiire halvenemise ja finantskriisi tingimustes osaliselt vähikäiku. Euroopa Komisjoni 2009. aasta jaanuari vaheprognoosi kohaselt halvenes euroala valitsussektori keskmine eelarvetasakaal 2007. aasta $-0,6\%$ lt SKPst 2008. aastal $-1,7\%$ ni (vt tabel 5). Puudujäägi suurenemine tuleneb seoses aeglustuva majandusaktiivsusega tulude kahanemisest, samuti maksukärbetest ja suurematest esmastest kuludest. Valitsuste sekkumised finantsüsteemi stabiliseerimiseks avaldasid 2008. aasta puudujäägile vaid väga vähest mõju.

Iirimaa, Kreekas, Hispaanias, Prantsusmaal ja Maltal ületas riigieelarve puudujääk 2008. aastal kontrollväärtuse 3% SKPst. 2007. aastal oli eelarvepuudujääk üle 3% üksnes Kreekas. Eurostati 2008. aasta sügise teatistes kinnitati Kreeka 2007. aasta eelarvepuudujäägiks 3,5% SKPst. Veel kevadises teatistes oli selleks mär-

Joonis 31 Tööpuudus

(kuised andmed; sesoonselt kohandatud)



Allikas: Eurostat.

1) Aastased muutused sesoonselt kohandamata.

gitud 2,8%. Korrigeerimine tulenes parandusest ELi toetuste arvestuses ning eelarveväliste, kohalike omavalitsuste ja sotsiaalkindlustusfondide arvestuse täiustusest. 2008. aasta näitajate võrdlus 2007. aasta lõpus ja 2008. aasta alguses ajakohastatud stabiilsusprogrammides esitatud eesmärkidega näitab, et euroala keskmisel eelarvetasakaalul jäi eesmärgist puudu 0,8 protsendipunkti SKPst.

Majandus- ja rahandusolukorra halvenemise ning valitsuste sekkumiste tõttu finantsüsteemi stabiliseerimiseks kasvas euroala valitsussektori keskmine võlg 2007. aasta 66,1%lt SKPst 2008. aastal 68,7%ni. Olenevalt sellest, kuidas Eurostat käsitleb finantsüsteemi päästmise operatsioone, mille kajastamise üle ei ole veel lõplikke otsuseid tehtud, võib võla kasv osutada veelgi suuremaks (vt taustinfo 7). Eriti kasvas riigivõlg nendes riikides, kus finantsasutuste tegevusse sekkuti olulisel määral või kus makromajanduse aeglustumine oli järsk. Euroala valitsuste võlaväärtpaberite emissioon kasvas 2008. aastal võrreldes 2007. aastaga tunduvalt ning mõne riigi võlakirjadega suurenes oluliselt (vt taustinfo 6).

Tabel 5 Euroala ja euroala riikide eelarvepositsioonid

(protsendina SKPst)			
Valitsussektori eelarve ülejääk (+) / puudujääk (-)			
	2006	2007	2008
Belgia	0,3	-0,3	-0,9
Saksamaa	-1,5	-0,2	-0,1
Iirimaa	3,0	0,2	-6,3
Kreeka	-2,8	-3,5	-3,4
Hispaania	2,0	2,2	-3,4
Prantsusmaa	-2,4	-2,7	-3,2
Itaalia	-3,4	-1,6	-2,8
Küpros	-1,2	3,4	1,0
Luksemburg	1,3	3,2	3,0
Malta	-2,3	-1,8	-3,5
Madalmaad	0,6	0,3	1,1
Austria	-1,5	-0,4	-0,6
Portugal	-3,9	-2,6	-2,2
Slovakkia	-3,5	-1,9	-2,2
Sloveenia	-1,2	0,5	-0,9
Soome	4,1	5,3	4,5
Euroala	-1,3	-0,6	-1,7
Valitsussektori koguvõlg			
	2006	2007	2008
Belgia	87,8	83,9	88,3
Saksamaa	67,6	65,1	65,6
Iirimaa	24,7	24,8	40,8
Kreeka	95,9	94,8	94,0
Hispaania	39,6	36,2	39,8
Prantsusmaa	63,6	63,9	67,1
Itaalia	106,9	104,1	105,7
Küpros	64,6	59,4	48,1
Luksemburg	6,6	7,0	14,4
Malta	63,8	61,9	63,3
Madalmaad	47,4	45,7	57,3
Austria	62,0	59,5	59,4
Portugal	64,7	63,6	64,6
Slovakkia	30,4	29,4	28,6
Sloveenia	26,7	23,4	22,1
Soome	39,2	35,1	32,8
Euroala	68,3	66,1	68,7

Allikas: Euroopa Komisjon.
Märkused. Andmed põhinevad ESA 95 määratlustel. Komisjoni prognoosis hõlmab euroala keskmine Slovakkia, mis ühines euroalaga 1. jaanuaril 2009.

Euroopa Komisjoni hinnangul halvenes euroala keskmine struktuurne eelarvetasakaal (tsükliliselt kohandatud eelarvetasakaal, v.a ühekordsed ja muud ajutised meetmed) 2008. aastal 0,7 protsendipunkti võrra $-2,3\%$ ni SKPst. Struktuurse tasakaalu halvenemine moodustas rohkem kui poole keskmise eelarvepuudujäägi kasvust, mis osutab sellele, et tsükliliste tingimuste (keskmine) mõju oli piiratum. Peale selle esines soodne „mitmikmõju”. Mõnes riigis toetas suure maksuosakaaluga palkade ja (nominaalse) eratarbimise kasv vaatamata majanduse üldisele halvenevale olukorrale jätkuvalt maksulaekumisi.

Peab aga märkima, et struktuurse tasakaalu hinnangud on praeguses olukorras üsna ebakindlad ja neid võidakse edaspidi korrigeerida. Euroala riikidest saavutasid oma keskpika eelarve-eesmärgi ainult Küpros, Luksemburg, Madalmaad ja Soome. Hispaania ja Sloveenia seevastu kaugesid oma eesmärgist.

VASTUMEETMED FINANTSKRIISILE JA MAJANDUSLANGUSELE

Euroala riigid ja Ühendkuningriik leppisid 2008. aasta oktoobris kokku kooskõlastatud meetmetes finantssektori stabiliseerimiseks,

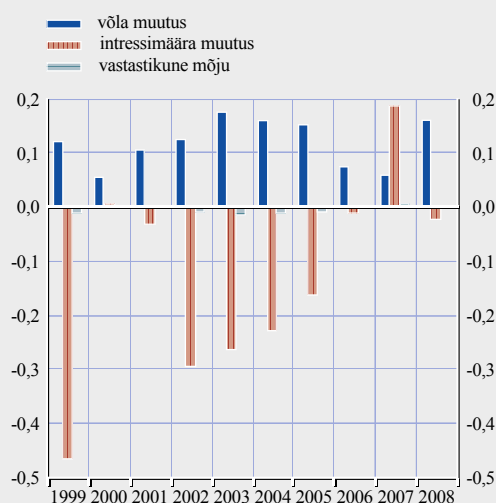
EUROALA VALITSUSSEKTORI VÕLAVÄÄRTPAPERITE EMISSIOONIMAHU JA TULUSUSEVAHEDE ARENG

Euroala valitsussektori lunastamata võlaväärt-paberite aastakasv oli 2008. aastal 8,0%. Võrrel-des 2007. aasta 2,8%ga on see küll palju kiirem (vt tabel A),¹ kuid 2008. aasta näitaja on võr-reldav varasemate majanduskasvu aeglustu-mise perioodidega. Valitsussektori võlaväärt-paberite netoemissiooni kasv koos SKP kasvu järsu aeglustumisega 2008. aastal peegeldus ka euroala valitsuste võla suhtes SKPsse, mis kas-vas 2007. aasta 66,1%lt 2008. aastal 68,7%ni.²

2008. aasta netoemissioonis oli eriti suur osa esmasturul välja lastud euroala lühiajalistel võla-väärtpaberitel. Osaliselt peegeldab see asjaolu, et tulukõver muutus 2008. aasta jooksul järsemaks, nii et lühiajaline rahastamine muutus suhteliselt odavamaks. See tendents on olnud iseloomulik ka teistele aeglasema majanduskasvu perioodi-dele, mil lühiajalised intressimäärad alanesid. Seetõttu moodustas pikaajaline võlg lunastamata võlaväärtpaberitest 2008. aastal umbes 88,7%, mis on alates majandus- ja rahaliidu kolmanda etapi algusest madalaim tase (vt tabel B).

Joonis A Intressimaksete muutuse jaotus 1999–2008

(protsendina SKPst; aastased andmed)



Allikas: Euroopa Komisjon (AMECO andmebaas).

Joonisel A on intressimaksete muutused jaotatud järgmiselt: a) valitsussektori võla muutuste mõju, b) intressimäära muutuste mõju ja c) täiendav vastastikune mõju.³ Intressikulu suurenes 2008. aastal umbes 0,2 protsendipunkti võrra SKPst. Peamiselt peegeldas see võla suurenemist; intressimäärade alanemise mõju ja vastastikused mõjud olid marginaalsed.

2007. aasta augustis alanud finantskriisi vallandatud arengu tõttu laienes euroala pikaajaliste riigivõlakirjade ja Saksamaa riigivõlakirjade tulususe vahe 2008. aastal oluliselt, eriti teisel pool-

1 Kasvumäärade arvutuste aluseks on finantstehingud ja need ei sisalda seetõttu ümberliigitusi, ümberhindlusi, vahetuskursi muutusi ja teisi muutusi, mis ei tulene tehingutest. Vt lähemalt EKP kuubulletääni euroala statistikat käsitleva osa jaotiste 4.3 ja 4.4 tehnilisi märkusi.
 2 2009. aasta jaanuari seisuga oli valitsuste poolt pangandussektori toetuseks võetud meetmete võimalik otsene mõju euroala valit-sussektori võlale hinnanguliselt 284,6 miljardit eurot (umbes 3% euroala SKPst).
 3 Nominaalintressimaksete muutust I võib esitada järgmiselt:

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

{ Võla muutuse mõju	{ Intressimäära muutuse mõju	{ Vastastikune mõju (jääk)
------------------------------	---------------------------------------	----------------------------------

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

Tabel A Euroala valitsussektori võlaväärtpaperite emissiooni aastakasv

(protsentides; perioodi lõpp)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Valitsussektor kokku	3,4	2,7	3,3	5,0	5,5	5,8	4,7	2,4	2,8	8,0
<i>Pikaajalised</i>	5,6	3,6	2,8	3,9	4,8	6,2	5,5	3,4	2,3	3,6
Fikseeritud intressimääraga		5,2	5,6	4,6	5,7	6,4	5,4	3,4	2,0	3,6
Ujuva intressimääraga		-2,5	-13,4	-4,5	-1,6	7,0	8,3	3,0	5,4	3,5
<i>Lühiajalised</i>	-16,5	-7,1	8,7	18,5	13,6	2,1	-4,0	-8,8	9,5	62,6

Allikas: EKP.

Tabel B Euroala valitsussektori emiteeritud võlaväärtpaperite bilansilise jäägi struktuur

(protsendina kõigist valitsussektori emiteeritud võlaväärtpaperitest; perioodi lõpp)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Keskvalitsus	96,9	96,7	96,3	95,5	94,7	94,3	93,8	93,4	93,2	93,5
<i>Pikaajalised</i>	89,3	89,8	89,0	87,3	85,9	85,8	86,0	86,5	86,1	82,7
<i>Lühiajalised</i>	7,6	6,9	7,2	8,2	8,9	8,5	7,8	6,8	7,1	10,8
Ülejäänud valitsussektor	3,1	3,3	3,7	4,5	5,3	5,7	6,2	6,6	6,8	6,5
<i>Pikaajalised</i>	3,0	3,2	3,6	4,4	5,2	5,6	6,0	6,4	6,4	6,0
<i>Lühiajalised</i>	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,4	0,5
Valitsussektor kokku										
<i>Pikaajalised</i>	92,3	93,0	92,6	91,7	91,0	91,4	92,1	92,9	92,5	88,7
Fikseeritud intressimääraga	79,2	81,1	82,5	82,1	82,2	82,7	83,2	84,0	83,3	79,9
Ujuva intressimääraga	10,6	10,0	8,8	8,1	7,5	7,6	7,9	8,0	8,2	7,8
<i>Lühiajalised</i>	7,7	7,0	7,4	8,3	9,0	8,6	7,9	7,1	7,5	11,3
Valitsussektor kokku (mld EUR)	3 453,4	3 549,1	3 775,5	3 949,4	4 151,7	4 386,7	4 604,8	4 706,6	4 836,7	5 239,6

Allikas: EKP.

aastal. Seda illustreerib joonis B, mis näitab kaheksa euroala riigi (Belgia, Iirimaa, Kreeka, Hispaania, Prantsusmaa, Itaalia, Madalmaade ja Portugali) ning Saksamaa võlakirjade tulususe erinevust. Riigivõlakirjade tulususe erinevused euroala riikides peegeldavad peamiselt krediidiriski ja likviidsusriski preemiate erinevusi.

Esiteks teatati euroala riikide tippkohtumisel 12. oktoobril Pariisis vastusena finantsturgude pingete süvenemisele 2008. aasta teisel poolel kooskõlastatud päästepakettidest, mis hõlmavad pankade võla tagatise, kapitalisüste pankadele ja pankade riskantsete varade otseoste. Nende meetmetega kaasneva eeldatava mõju tõttu eelarvele võis suurenda tajutatav tõenäosus, et riigivõlakirjadega seotud kohustused jäävad täitmata. Krediidiriski preemiad kasvasid kõikides euroala riikides, kuigi erineval määral, nagu näitab joonis C, kus on kujutatud riigi krediidiriski vahetustehingute vahesid.⁴

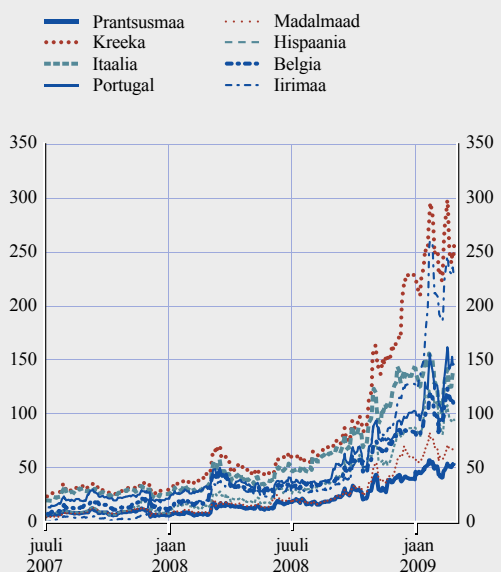
Teiseks peegeldasid euroala riigivõlakirjade tulususe muutused peaaegu kogu 2008. aasta jooksul ka investorite portfellistruktuuride kvaliteetsemaks muutmist. Sellele arengule oli samuti iseloomulik see, et investorid valisid eelistatavaid väärtpaperid hoolikamalt. Kõigist euroala riigivõlakirjadest peetakse Saksamaa riigivõlakirju üldiselt kõige likviidsemateks, mistõttu enamik investoreid muutis oma portfelli struktuuri nende kasuks, ja see seletab osaliselt riigivõlakirjade tulususevahede suurenemist Saksamaa riigivõlakirjade suhtes isegi nende riikide puhul, mille eelarveväljavaateid peeti sama heaks või isegi paremaks kui Saksamaa omi.⁵

4 Riigi krediidiriski vahetustehingute vahedel on see eelis, et neid ei moonuta asjaomaste riikide võrdlusvõlakirjade muutused, neid ei mõjuta võimalik tähtaegade ebakõla ning nad reageerivad paindlikumalt turul toimuvatele muutustele.

5 Vt EKP 2008. aasta novembri kuubülletääni taustinfo „Recent widening in euro area sovereign bond yield spreads”.

Joonis B Riigivõlakirjade tulususe vahe Saksamaa riigivõlakirjadega

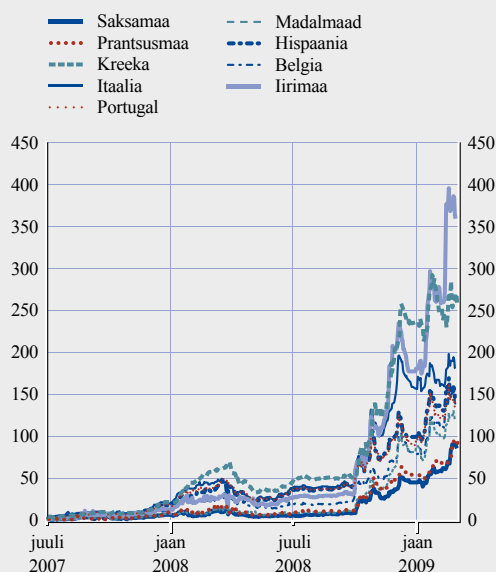
(päevased andmed; baaspunktides)



Allikas: Thomson Financial Datastream.
Märkus. Kümneaastase tähtajaga riigivõlakirjad.

Joonis C Riigi krediidiriski vahetustehingud

(päevased andmed; baaspunktides)



Allikas: Thomson Financial Datastream.
Märkus. Viieaastase tähtajaga vahetustehingud.

sealhulgas finantsasutuste rekapiitalseerimiseks ning laenude ja hoiuste tagamiseks. Kokkuleppe kiitis heaks Euroopa Ülemkogu. Nende sekkumiste mõju euroala riikide rahandusele on raske hinnata (vt ka taustinfo 7). 1. jaanuari 2009. aasta seisuga oli valitsuste poolt pangandussektori toetuseks võetud meetmete võimalik otsene mõju euroala valitsussektori võlale hinnanguliselt 284,6 miljardit eurot (umbes 3% euroala SKPst) ja valitsuste tingimuslikele kohustustele umbes 19%. Sekkumiste mõju euroala riigieelarve puudujäägile 2008. aastal hinnati ebaoluliseks.

Vastukaaluks sügavale majanduslangusele kinnitas Euroopa Ülemkogu oma 11. ja 12. detsembri 2008. aasta istungil Euroopa majanduse elavdamise kava. Kava kohaselt toetavad ELi liikmesriigid eelarvepoliitiliste stiimulite paketti kogusummas 200 miljardit eurot (1,5% ELi SKPst) 170 miljardi euroga. Ülejäänud osa tuleb ELi eelarvest ja Euroopa Investeerimispangalt. Liikmesriikide kooskõlastatud jõupingutuste eesmärk on toetada majanduse taastumist, tugevdades kogunõudlust ja suurendades pingutusi Lissaboni stra-

teegias kavandatud struktuurireformide elluviimiseks. Olenevalt riigi konkreetsest olukorrast võivad meetmed seisneda avaliku sektori kulutuste suurendamises, maksukoormuse või sotsiaalkindlustusmaksete vähendamises või teatavat liiki ettevõtetele või kodumajapidamistele abi andmises. Samal ajal kinnitas Euroopa Ülemkogu oma täielikku pühendumust stabiilsuse ja kasvu pakti rakendamisele ning riigirahanduse jätkusuutlikkusele. Liikmesriike kutsuti üles saavutama võimalikult kiiresti oma keskpikad eelarve-eesmärgid.

Paljud euroala riigid võtsid eelarvepoliitilisi meetmeid kogunõudluse ergutamiseks. Saksamaa valitsus võttis 2008. aasta sügisel vastu meetmepaketi, mis on peamiselt suunatud eelarve tulude poolele ja mille maht on 2009. ja 2010. aastal 1,3% SKPst. 2009. aasta alguses teatas Saksamaa valitsus teisest stiimulipaketist, mille koosseisu kuuluvate täiendavate meetmete maht samal kahel aastal on umbes 2% SKPst. Prantsusmaal tehti 2008. aasta lõpus teatavaks meetmed aastateks 2009–2011 mahus 1,5%

FINANTSKRIISI MÕJU VALITSUSSEKTORI EELARVEPUUDUJÄÄGI JA VÕLA STATISTIKAARVESTUSELE

Vastukaaluks ülemaailmsele finantskriisile ja tegelemaks selle tagajärgedega Euroopa finantsasutustele, rakendavad Euroopa valitsused, keskpangad ja muud ametiasutused meetmeid finantsurgude ja majanduse stabiliseerimiseks. Need valitsuste meetmed on näiteks (osaline) riigistamine, kapitalisüstid (rekapitaliseerimine), finantsvara ostmine ja/või vahetamine ning garantiide andmine (hoiustele, pankade uute võlaväärtpaberite emissioonidele ja pankadevahelisele laenuandmisele).

Valitsussektori eelarvepuudujäägi ja võla – stabiilsuse ja kasvu pakti alusel seiratavate peamiste eelarvenäitajate – üle peetakse arvestust kooskõlas Euroopa statistikaarvestuse eeskirjadega (Euroopa rahvamajanduse arvepidamissüsteem 1995 (ESA 95)) ning ESA 95 eelarvepuudujäägi- ja võlaarvestuse käsiraamatuga. Euroopa Komisjon (Eurostat) on eespool osutatud valitsussektori operatsioonide arvestuse metoodilisi juhiseid ESA 95 ja nimetatud käsiraamatu põhjal edasi arendanud, et tagada eelarvepuudujäägi ja valitsuse võla statistika järjekindel ja ühetaoline koostamine kõikides liikmesriikides. Seejuures konsulteeris Eurostat monetar-, finants- ja maksebilansistatistika komiteega (milles on esindatud ELi liikmesriikide statistikaasutused ja keskpangad, samuti Euroopa Komisjon ja EKP), et otsustada, kuidas arvestuseeskirju kohaldada. Igal konkreetsel juhul tuleb sobiva arvestusviisi üle otsustamiseks vastata paljudele küsimustele:

- Kas finantsasutuste rekapitaliseerimiseks või neile garantiide andmiseks loodud üksused kuuluvad rahvamajanduse arvepidamises valitsussektorisse? Kui jah, siis suurendab nende puudujääki ja võlg valitsussektori eelarvepuudujääki ja võlga.
- Kas valitsused on ostnud finantsasutuste aktsiaid turuhinnaga, mis näitab finantsvara omandamist (mis ei mõjuta eelarvepuudujääki), või tuleks teatavat osa finantsasutustesse süstitud summast käsitleda kapitaliülekanadena (toetusena)?
- Kui valitsus laenab finantsasutusele raha, siis kas finantsasutus on kohustatud maksma intressi ja laenu tagasi maksma? Kui ei, siis tuleks seda arvestada kapitaliülekande ja mitte finantstehinguna.
- Kui valitsus võtab üle osa finantsasutuse kohustustest ja saab vastutasuks osaluse finantsasutuses, siis kas osaluse väärtus vastab kohustuste väärtusele? Kui ei, siis käsitletakse kohustuste ülevõtmist (või selle osa) kapitaliülekanadena, mis mõjutab valitsussektori eelarvetasakaalu negatiivselt.
- Millal on riigi garantiide realiseerimine väga tõenäoline, nii et see võib seetõttu mõjutada eelarvepuudujääki ja võlga garantiid andmise hetkel? Tavaliselt mõjutavad garantiid valitsussektori eelarvepuudujääki ja võlga alles garantiid realiseerimisel.
- Kui finantsasutus täielikult riigistatakse, siis kas ta tuleks liigitada ümber valitsussektorisse? Üldreeglina muutub selline finantsasutus riigiettevõtteks, kuid mitte valitsuse üksuseks. Kui aga valitsus asutab finantsasutuse aktsiate omandamiseks eriuksuse, tuleb see üksus võib-olla liigitada valitsussektorisse, kui tegemist ei ole autonoomse üksusega või kui teda ei käsitleta turul tegutsevana.

Eurostat avaldab ELi liikmesriikide valitsussektori eelarvepuudujäägi ja võla esialgse statistika 2008. aasta kohta 2009. aasta aprilli teisel poolel.

SKPst. Muu hulgas kiirendatakse nendega riiklike investeeringuid ning toetatakse väikeettevõtteid ja teatavaid tööstusharusid. Itaalia valitsus võttis 2008. aastal vastu ekspansiivsed meetmed, mis peamiselt keskenduvad kulutustele ja mille maht on 2009. ja 2010. aastal pool protsendipunkti SKPst. Meetmete mõju netolae-nuvõtule kavatakse suure osas tasakaalustada kompenseerivate meetmetega. Hispaanias võeti 2008. aasta esimesel poolel mitmeid tuludele suunatud meetmeid, et majandust stimuleerida, ja novembris teatati täiendavatest riiklike investeeringute kavast, mis moodustavad aastatel 2008–2010 üle 3% SKPst. Ka enamik ülejäänud riike võttis arvestatavaid eelarvepoliitilisi majanduse elavdamise meetmeid.

Selliste stimuleerivate meetmete põhjalikuma hindamisega tuleb oodata, kuni on olemas andmed konkreetsete meetmete ja nende rakendamise kohta, kuid on selge, et valitsuste praeguste kavatsustega kaasnevad teatavad riskid (vt ka taustinfo 8). Puudujäägi suurendamine võib kahjustada eelarvepoliitika jätkusuutlikkust, eriti sellepärast, et stimuleerivate meetmete hilisemat kaotamist ei ole paljudel juhtudel kaalutud ning see võib osutuda väga raskeks. Riigivõlakirjade hinnavahe-de järsk suurenemine Saksamaa võlakirjade suhtes on hoiatav märk sellest, et finantsturud jälgivad võimalike riskide arengut väga hoolikalt. Mõnel juhul on stimuleerivate meetmete tulemuslikkus kaheldav, sest kavandatud on laias ulatuses meetmeid ning mitte kõik neist ei ole suunatud otse praeguste majandusprobleemide allikale, vaid võivad majanduslike kaalutluste asemel peegeldada hoopis poliitilisi kompromisse. Valitsuste sekkumisega kaasneb ka majandusagentide käitumise moonutamise oht.

EELARVESEISUNDI EELDATAV EDASINE HALVENEMINE 2009. AASTAL

2009. aastal halveneb euroala riikide eelarve-seisund eeldatavasti veelgi. Euroopa Komisjoni vaheprognoosi kohaselt, mis hõlmab 2008. aasta lõpus ja 2009. aasta alguses ajakohastatud stabiil-susprogramme, kasvab euroala valitsussektori keskmine eelarvepuudujääk 2,3 protsendipunkti võrra 4,0%ni SKPst (vt joonis 32). Valitsussektori

kulud kasvavad prognoosi kohaselt 2,1 protsendi-punkti võrra SKPst ja tulud vähenevad 0,1 prot-sendipunkti võrra. Euroala valitsussektori keskmine võlg suureneb 2009. aastal eeldatavasti 4,0 protsendipunkti võrra 72,7%ni SKPst.

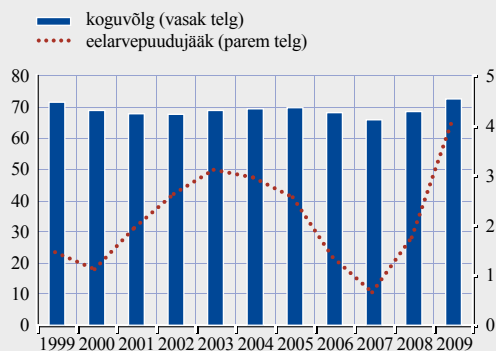
Valitsussektori eelarvetasakaal halveneb komisjoni vaheprognoosi kohaselt kõikides euroala riikides peale Malta. Prognoosi kohaselt rikuvad või ületavad 3% kontrollväärtust SKPst 2009. aastal Iirimaa, Kreeka, Hispaania, Prantsusmaa, Itaalia, Portugal ja Sloveenia, mõned neist oluliselt. Belgia ja Austria eelarvepuudujääk jääb eeldata-valt 3% piirile, Saksamaa ja Slovakkia eelarvepuudujääk napilt alla kontrollväärtuse. On selge oht, et tegelikud tulemused võivad osutada oodatust isegi halvemaks.

EELARVEPOLIITIKA JÄTKUSUUTLIKKUSELE KESKENDUMISE OLULISUS

Eelarvetulemuste halvenemine ja väga ebakind-lad tulevikuväljavaated kätkevad euroala eelarvepoliitika jaoks märkimisväärseid probleeme. Riikide rahandusele avaldavad survet neli arengusuunda. Esiteks kasvab eelarvepuudujääk auto-maatsete tasakaalustusmehhanismide tõttu makromajanduse aeglustumise tingimustes oluliselt. Teiseks võivad tulud pärast viimaste aastate väga häid tulemusi osutada veel väiksemaks, mis tule-neb muu hulgas finantsvarahindade järsust lan-

Joonis 32 Eelarvepoliitiline areng 1999–2009

(protsendina SKPst)



Allikas: Euroopa Komisjon (AMECO andmebaas). Märkused. Euroala keskmine 16 riigi andmete põhjal; seisuga 1. jaanuar 2009; ESA 95 määratlus; eelarvepuudujääk ei hõlma UMTS-litsentside müügist saadud tulu.

FINANTSKRIIS JA EELARVEPOLIITIKA

Poliitika seisukohast on suurim väljakutse vältida olukorda, kus finantskriis ja sellele järgnev majanduslangus kahjustab riikide rahanduse usaldusväarsust ja jätkusuutlikkust. ELis on eelarvepoliitika teostamise ja kooskõlastamise asjakohane raamistik nii headeks kui ka halbadeks aegadeks sätestatud stabiilsuse ja kasvu paktis. Esimesel kümnel aastal järgiti pakti küll mõnevõrra ebaühtlaselt, kuid võrreldes paktieelsete aastatega paranesid ELi üldised eelarvetulemused oluliselt: välditi suuri eelarvepuudujääke ja valitsussektori võla kasvu.¹

Kaotatud võimalus, mis asjatult süvendas eelarveprobleemi

Paljude euroala riikide eelarvepositsioon oli finantskriisi ja majanduslanguse alguses nõrk. Valitsused olid jätnud kasutamata viimaste aastate erakorralistes tuludes peitunud võimaluse oma eelarvet konsolideerida. Selles suhtes peavad EKP 2007. aasta aruandes esitatud väited endiselt paika ja on nüüd veelgi asjakohasemad.² Siis rõhutas EKP 2000.–2001. aastast saadud tähtsat eelarvepoliitilist õppetundi, nimelt et tulude väljavaade võib lühikese aja jooksul täielikult muuttuda. Kogemused näitavad tõepoolest, et valitsussektori tulud kõiguvad kuludest ja ka äritsüklis rohkem. Arvestades, kui raske on ennustada SKP kasvu pöördepunkte, annab see hea põhjuse olla headel aegadel ettevaatlikum, s.o kasutada erakorralisi tulusid puudujäägi ja võla kiiremaks vähendamiseks, mitte aga lisakulutuste tegemiseks.³ Nii on riikidel võimalus luua oma eelarvetes manööverdusruumi, et olude muutudes tasakaalustada tulude puudujääke ja tulla toime lisakulutustega. Üks aastatel 2000–2001 ja varem tehtud eelarvepoliitilisi vigu oli see, et eelarve paranemist headel aegadel tõlgendati struktuurse paranemisenä, millega sageli õigustati kulutuste suurendamist või maksude kärpimist.

Automaatsete tasakaalustusmehhanismide roll

Eelarve kohandumine majanduslanguse tingimustes on suurel määral seotud eelarve automaatsete tasakaalustusmehhanismide toimega, mis aitavad vähendada majandustsüklite kõikumisi. See on asjakohane, sest seda liiki eelarveseisundi reaktsioon on õigeaegne ja kaitstud poliitilise-majanduslike riskide eest, mis võivad vähendada omavoliliste eelarvepoliitiliste meetmete tulemuslikkust. Automaatsed tasakaalustusmehhanismid toimivad kohe, erinevalt meetmete kindlaksmääramisest ning poliitiliste otsuste tegemisest ja rakendamisest, mis kõik võtavad aega. Peale selle teeb tulude ja vähemal määral ka kulude automaatne reageerimine majandustsüklile automaatsed tasakaalustusmehhanismid isepõrduvaks. Ka konkreetsete huvirühmade omakasu püüdluste mõju on väike. Need euroala riigid, kes vastavad stabiilsuse ja kasvu pakti nõuetele, saavad ära kasutada suhteliselt suuri automaatseid tasakaalustusmehhanisme.

Aktiivse eelarvepoliitika ohud finantskriisi ajal

Mis puudutab nõudluse ergutamist kaalutletud eelarvepoliitiliste meetmetega, siis on jõutud üksteisele seiskohale, et sellised meetmed peaksid olema õigeaegsed ja sihipärased, et osutada

¹ Vt EKP 2008. aasta oktoobri kuubülletääni artikkel „Ten years of the Stability and Growth Pact“.

² Vt EKP 2007. aasta aruande taustinfo „2000.–2001. aasta eelarvepoliitika kogemustest saadud õppetund“.

³ Ülevaateks prognooside täpsusest ja pöördepunktidega seotud raskustest vt M. Blix, J. Wadefjord, U. Wienecke ja M. Ådahl, „How good is the forecasting performance of major institutions?“ Economic Review, 2001:3, Sveriges Riksbank, lk 36-38.

tõhusaks, ning ajutised, et ära hoida täiendavaid riske eelarvepoliitika jätkusuutlikkusele. Peale selle, kui just ei ole oodata puudujääki suurendavate eelarvepoliitiliste meetmete kaotamist, võivad need kahjustada üldsuse usaldust riikide rahanduse jätkusuutlikkuse suhtes ja viia suuremate tagavarasäästude tekkeni või finantsturu negatiivsete reaktsioonide ja intressimäärade tõusuni, mis summutab kavandatud ekspansiivset mõju. Aktiivne eelarvepoliitika 1970. aastate naftakriisi ajal on andnud hoiatava õppetunni: nõudluse suurendamise asemel soodustas see hoopis reaal-majanduse destabiliseerimist ning inflatsioonisurve ja valitsussektori võla suurenemist. Kokkuvõttes kujunes taotletud kasu väga väikeseks või isegi olematuks.

Meetmed tuleks suunata valdkondadesse, mille tingimused on kõige paindlikumad ja stiimulite põhjustatavad moonutused kõige väiksemad. Seoses sellega tuleks tähelepanu pöörata eelarvepoliitiliste stiimulite kvaliteedile, et rakendada selliseid, mis kõige paremini aitavad luua tugevat alust majanduse taastumiseks ja pikaajaliseks kasvuks. Õigeaegsus on oluline, sest nagu minevik kogemused on näidanud, osutuvad kaalutletud meetmed sageli protsüklilisteks, sest nende mõju avaldub märkimisväärse hilinemisega.

Eelarvepoliitika kvaliteet on tähtis mitmel põhjusel. Valitsussektori optimaalne suurus on vaieldav,⁴ kuid euroala riikide kodanikud elaksid vähem makse makstes vähemalt sama hästi kui täna, kui avaliku sektori kulutused oleksid kvaliteetsemad. Peale selle on tõendeid, et varasematel aegadel on valitsussektori suurenemine toimunud majanduskasvu arvelt.⁵ Stabiilsuse ja kasvu pakti järgides on tõenäolisem, et euroala riikide majandus saab pikaajalist kasu ja kodanikud nautivad suuremat heaolu.⁶

4 On tõendeid, et paljude tööstusriikide valitsussektorid on kasvanud suuremaks kui põhieesmärkide saavutamiseks vaja. Vt nt A. Afonso, L. Schuknecht ja V. Tanzi, „Public sector efficiency: an international comparison,” *Public Choice*, kd 123 (nr 3–4), 2005, lk 321–347, ning A. Afonso ja D. Furceri, „Government size, composition, volatility and economic growth,” EKP teadustoimetis nr 849, 2008.

5 Vt A. Afonso, W. Ebert, L. Schuknecht ja M. Thöne, „Quality of public finances and growth,” EKP teadustoimetis nr 438, 2005.

6 Valitsussektori suuruse piiramine ei pruugi õige korralduse ja rakendamise korral olla väga kulukas; vt nt S. Hauptmeier, M. Heipertz ja L. Schuknecht, „Expenditure reform in industrialised countries: a case study approach,” EKP teadustoimetis nr 364, 2006.

gusest ja mõnes riigis ka eluasemeturu äkilisest langusest. Kolmandaks kaasnevad olulised eelarvepoliitilised riskid valitsuste sekkumisega finantssektoris, kus püütakse ära hoida süsteemset panganduskriisi ja veelgi tõsisemaid makromajanduslikke häireid. Neljandaks avaldavad eelarveväljavaadetele survet majanduslanguse suhtes võetud vastumeetmed.

Selles keerukas keskkonnas on väga tähtis säilitada eelarvedistsipliini ja keskpikka suunitlust. Avalikkuse usalduse hoidmiseks riikide rahanduse jätkusuutlikkuse vastu tuleb kaitsta ELi reeglitepõhise eelarveraamistiku terviklikkust. Seepärast on hädavajalik, et kõik osalised täidaksid oma kohustust täielikult kohaldada stabiilsuse ja kasvu pakti tingimusi, mis tagavad vajaliku paindlikkuse toimetulekuks ebasoodsate majandusoludega.

2008. aastal ja 2009. aasta alguses vastu võetud suured stiimulipaketid suurendavad euroala eelarvete tasakaalustamatust. Et vältida usalduse kaotust riikide rahanduse jätkusuutlikkuse vastu, tuleb võimalikult varsti võtta usutav kohustus nende meetmete kaotamiseks. Stiimulipaketite rakendamisel tuleks hoolikalt kaaluda meetmete kvaliteeti, et tagada nende tulemuslikkus. Otsustavaid jõupingutusi riikide rahanduse usaldusväarsuse saavutamiseks ja säilitamiseks tuleb teha ka seepärast, et euroala riigid seisavad eelolevatel kümnenditel silmitsi elanikkonna vananemisest tuleneva kulusurvega. Siduv riikliku tasandi keskpika perspektiivi eelarveraamistik võib õige koostamise ja range rakendamise korral täiendada stabiilsuse ja kasvu pakti sätestatud Euroopa eelarveraamistikku ning aidata kaasa kiirele naasmisele keskpikkade eelarve-eesmärkide täitmise juurde (vt ka taustinfo 8).

2.6 VAHETUSKURSID JA MAKSEBILANSS

EURO EFEKTIIVNE VAHETUSKURSS KALLINES 2008. AASTAL MÕÖDUKALT

Raha- ja laenuurgudel alates 2007. aasta augustist valitsenud finantspinged ja nende kandumine üleilmsesse reaalmajandusse mõjutasid 2008. aastal oluliselt valuutaturgude arengut. 2008. aasta esimesel neljal kuul jätkus 2000. aasta lõpus alanud euro vahetuskursi kallinemine, mida toetasid turgude suhteliselt optimistlikud ootused euroala majanduse väljavaate suhtes. Pärast kõrgeimat taset aprillis stabiliseerus nominaalne efektiivne vahetuskurss üldjoontes kuni augustini. Seejärel aga euro vahetuskurss odavnes järsult, langedes vaid kolme kuuga 2007. aasta keskel valitsenud tasemeni. Suure majandusliku ebakindluse ja üleilmse riskikartlikkuse keskkonnas toimunud euro odavnemine oli peamiselt seotud turgude ootuste vähenemisega euroala majanduskasvu väljavaate suhtes, sest finantskriisi süvenemine jätkus ja selle üleilmset haaret hakati järk-järgult hoomama. Aasta lõpu poole kallines aga euro vahetuskurss taas märkimisväärselt, jõudes 18. detsembril uue, rekordilise tasemeni. 2008. aasta lõpuks oli euro nominaalne efektiivne vahetuskurss aasta alguse tasemest ligikaudu 2,5% kõrgem ja oli umbes 7% üle 2007. aasta keskmise taseme. Suur osa euro nominaalse efektiivse vahetuskursi kallinemisest 2008. aastal toimus naelsterlingi arvelt, mille suhtes euro kurss oluliselt tõusis. Seda tasandas vaid osaliselt euro odavnemine USA dollari ja Jaapani jeeni suhtes.

Aasta esimesel kaheksal kuul kallines euro vahetuskurss USA dollari suhtes jõuliselt, ulatudes juuli keskel 1,60 dollarini. Kallinemise peamised põhjused olid intressimäärade vahe suurenemise ootused turul euroala varade kasuks, kajastades turgude usku, et käimasolev finantskriis mõjutab euroala oluliselt vähem kui Ameerika Ühendriike. Pärast seda perioodi saadud andmed aga näitasid, et 2007. aasta augustis USA suure riskiga hüpoteegiturult alguse saanud finantskriis avaldus majanduslangusena kõigis peamistes majanduspiirkondades. Selle tulemusel hakkas euro vahetuskurss USA dollari suhtes augustis järsult odavnema. Uued pinged üleilmsetel raha-

ja laenuurgudel suurendasid sügisel langussurvet euro vahetuskursile, mis alanis oktoobris 1,25 dollarini. Märkatav odavnemine oli osaliselt seotud dollari likviidsuse puudujäägiga maailmas, mis nõudis suurt välisinvesteeringute tagasitoomist USA dollaritesse ja keskpanga poliitilisi meetmeid. Sellises äärmiselt kõrge riskikartlikkuse ja finantsvõimenduse vähendamise keskkonnas toetas USA dollari arengut selle rahvusvaheline staatus. Lisaks toetasid dollarit tõenäoliselt ka muud tehnilised ja võimalik, et ajutised tegurid valuutaturgudel. Seda näitas ka nõrgem seos intressimäärade erinevuse ja EUR/USD vahetuskursi kõikumise vahel kõnealusel perioodil. Detsembris kallines aga euro vahetuskurss taas, sest eespool mainitud ja sügisel dollarit toetanud mittetsükliliste tegurite mõju kadus ning valuutaturgude tähelepanu koondus majanduskasvu väljavaadetele ja intressimäärade erinevustele peamistes majanduspiirkondades. 31. detsembril oli euro vahetuskurss USA dollari suhtes 1,39, mis on ligikaudu 5% madalam kui 2008. aasta alguses ja umbes 6% kõrgem kui 2007. aasta keskmine tase.

Sarnaselt EUR/USD vahetuskursi arenguga kõikus euro vahetuskurss 2008. aastal ka Jaapani jeeni suhtes, olles tavatult volatiilne ja jäädes vahemikku 115,75–169,75 jeeni. Jeeni ja euro vahetuskursi volatiilsus kajastas eelkõige varahindade kõikumisega seotud turgude ootusi, kuid tõenäoliselt ka muutunud hinnanguid vastavatele majandusväljavaadetele. Varahindade kõikumisega seotud turgude ootused mõjutasid arbitraažitehingute (s.t tehingud, mille puhul võetakse laenu madala tootlikkusega vääringus (nt jeeni) ning tulu investeeritakse kõrge tootlikkusega vääringus) oodatud tulukust. Üldiselt vähendab jeeni suurem oodatav kõikumine selle atraktiivsust rahastamisvääringuna arbitraažitehingutes. Lisaks tekitab see tõususurvet jeenile ja langussurvet kõrge tootlikkusega vääringutele. Jeeni ja euro vahetuskursi eeldatav volatiilsus, mida mõõdetakse optioonihindadel põhinevate näitajate abil, pöördus 2008. aasta jooksul mitmeid kordi märkimisväärselt, olles kõrgeim oktoobris ning alanedes seejärel. Valuutaturgude erakordne volatiilsus oli peamiseks põhjuseks miks euro vahetuskurss jeeni suhtes 2008. aastal kõige-

pealt kallines ja seejärel järsult odavnes. 31. detsembril 2008 oli euro vahetuskurs jeeni suhtes 126,14 jeeni, mis on 23% nõrgem kui aasta alguses ja ligikaudu 22% madalam kui 2007. aasta keskmine tase.

2008. aastal jätkus euro vahetuskursi kallinemine ka naelsterlingi suhtes, tugevnedes aasta lõpuks 28,5%, võrreldes 9%ga 2007. aastal. 29. detsembril oli euro kurss naelsterlingi suhtes 0,98 naela, mis on kõrgeim tase alates ühisraha kasutuselevõttust 1999. aastal. Naela märgatav odavnemine – eelkõige 2008. aasta viimastel kuudel – on seotud Ühendkuningriigi majanduskasvu olulise aeglustumisega, millega kaasnes rahapoliitika tuntav leevendamine ja pikemaajaliste intressimäärade langus.

2008. aastal kallines euro märkimisväärselt mitmete ELi kaubanduspartnerite vääringute suhtes, näiteks 15,3% Rootsi krooni, 15,3% Poola zloti, 12,3% Rumeenia leu, 5,3% Ungari forint ja 1,9% Tšehhi krooni suhtes. Jõuliselt kallines euro kurss ka Korea vonni (33,6%), Norra krooni (22,1%) ning Austraalia ja Kanada dollari suhtes (vastavalt 21,0% ja 17,1%). Seda tasakaalustas osaliselt euro odavnemine mitmete Aasia partnerite vääringute suhtes, mis on seotud USA dollariga, eelkõige Hiina jüaani (11,4%) ning Singa-

puri ja Hongkongi dollari suhtes (vastavalt 5,2% ja 6%). Euro kurss odavnes ka Šveitsi frangi suhtes (10,2%) seoses positsioonide avamise ja sulgemisega arbitraažitehingutes, pidades silmas asjaolu, et Šveitsi franki nagu Jaapani jeenigi kasutati nendes tehingutes rahastamisväringuna.

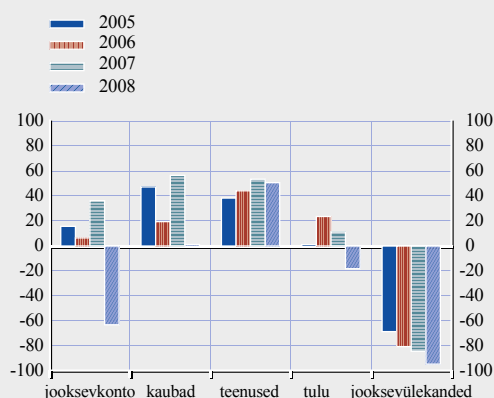
Erinevatel kulu- ja hinnaindeksitel põhinev euro reaalne efektiivne vahetuskurs kallines 2008. aasta esimesel neljal kuul ning stabiliseerus seejärel kuni augustini. Kuni novembrini kestnud languse järel tõusis kurss taas mõnevõrra 2008. aasta detsembris. Aasta viimases kvartalis oli tarbijahindadel põhinev euro reaalne efektiivne vahetuskurs 2% nõrgem kui 2007. aasta keskmine tase ja 4% madalam kui sama aasta neljandas kvartalis täheldatud tase.

JOOKSEVKONTO PUUDUJÄÄK 2008. AASTAL

2008. aastal oli euroala jooksevkonto puudujääk 63,2 miljardit eurot (ehk 0,7% euroala SKPst), võrreldes 36,3 miljardi euro suuruse ülejäägiga 2007. aastal. Puudujäägi peamine põhjus oli kaupade konto puudujäägi tekkimine. 2008. aastal oli kaupade konto puudujääk 0,6 miljardit eurot võrrelduna ülejäägiga 56,6 miljardit eurot 2007. aastal. See areng oli tingitud ekspordi vähenemisest – eelkõige aasta teisel poolel – ja impordihindade järsust tõusust aasta esimesel

Joonis 33 Jooksevkonto saldo ja selle komponendid

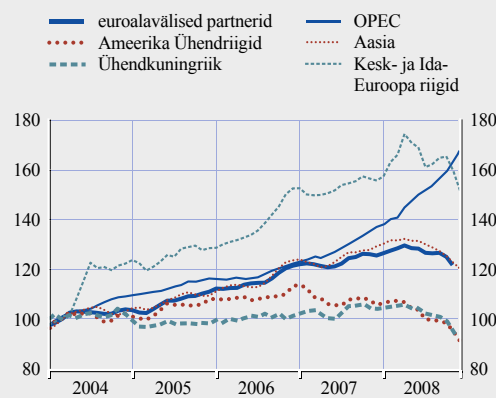
(aastased andmed, mld EUR)



Allikas: EKP.
Märkus. 2008. aasta andmed kuni oktoobrini 2008.

Joonis 34 Euroala ekspordimahud valitud partnerite lõikes

(indeks: 2004 I kv = 100; sesoonselt kohandatud andmed; kolme kuu libisev keskmine)



Allikas: EKP.
Märkus. Viimane tähelepanek viitab 2008. aasta detsembrile, v.a euroalavälised partnerid ja Ühendkuningriik (november).

kaheksal kuul. Jooksevõlakannete konto puudujäägi suurenemine ning tulude konto puudujäägi tekimine. Samas teenuste konto ülejääk, mis 2008. aastal oli 50,6 miljardit eurot, kahanes eelmise aastaga võrreldes vähe (2,6 miljardi euro võrra) (vt joonis 33).

Kaupade ekspordi vähenemine 2008. aastal tulenes suuresti üleilmse nõudluse alanemisest ja tõenäoliselt ka kaubanduse rahastamistingimuste halvenemisest maailmas. Pärast ajutist tõusu esimeses kvartalis kahanes euroala ekspord Ameerika Ühendriikidesse ja teistesse OECD riikidesse, aga ka Hiinasse ja ülejäänud Aasia riiki-

desse. Ekspord 2004. aastal ELiga ühinenud liikmesriikidesse vähenes samuti. Samas jäi ekspordikasv OPECi liikmesriikidesse kogu aasta vältel jõuliseks, arvestades nende riikide kiiret majanduskasvu ja naftatulude mõju (vt joonis 34).

Kui hindade ja kulude konkurentsivõime on alates 2001. aastast vähenenud, siis pärast 2008. aasta keskpaika hakkas see euro odavnemise tõttu tõusma. Euroala ekspordihindade kasvu aeglustumine aasta esimesel poolel viitab tõenäoliselt sellele, et euroala ettevõtted kohandasid hindade ja kulude konkurentsivõime vähendamiseks oma kasumimarginaale (vt ka taustinfo 9).

Taustinfo 9

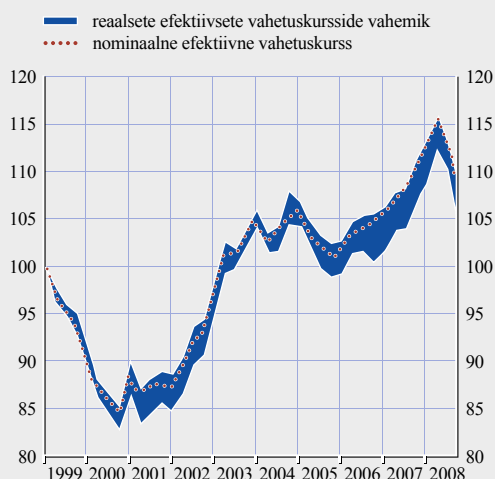
EUROALA KONKURENTSIVÕIME HILJUTISED ARENGUSUUNAD

Euroala hindade ja kulude rahvusvahelise konkurentsivõime – mis peegeldab ka euroala üksikute riikide konkurentsivõimet – hindamise teel on võimalik saada euroala majanduse seire seisukohast tähtsat teavet. Seepärast käsitletakse käesolevas taustinfos euroala konkurentsivõime arengusuundi, mida mõõdetakse koond- ja liikmesriikide tasandil mitmete reaalse efektiivsete vahetuskursside abil. Lühidalt osutavad need näitajad euroala hindade ja kulude konkurentsivõime vähenemisele viimasel kümnendil, mis on suures osas tingitud euro vahetuskursi nominaalsest kallinemisest samal ajavahemikul. Kuigi see tulemus on sama eri deflaatoritega, on euroala üksikute riikide konkurentsivõime arengusuunad märkimisväärselt heterogeensed.

Euroala kui tervikut käsitledes on joonisel A võrreldud euro nominaalse efektiivse vahetuskursi arengut eri deflaatoritel¹ põhineva viie reaalse efektiivse vahetuskursi indeksi moodustatud vahemikuga. Üldiselt osutavad need mitmesugused näitajad aastatel 1999–2008 konkurentsivõime vähenemisele 5–10% võrra, seda nii euro reaalse kui ka nominaalse efektiivse vahetuskursi põhjal. Seega liiguvad nominaalne ja

Joonis A Euro nominaalsed ja reaalsed efektiivsed vahetuskursid

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



Allikas: EKP arvutused.

Märkused. Viimased andmed 2008. aasta IV kv kohta. 2008. aasta viimase kvartali efektiivse vahetuskursi andmed on saadaval üksnes tarbija- ja tootjahinnaindeksi põhjal.

¹ Need viis deflaatorit on THI, tootjahinnad, SKP, töötleva tööstuse tööjõu erikulud ja kogumajanduse tööjõu erikulud.

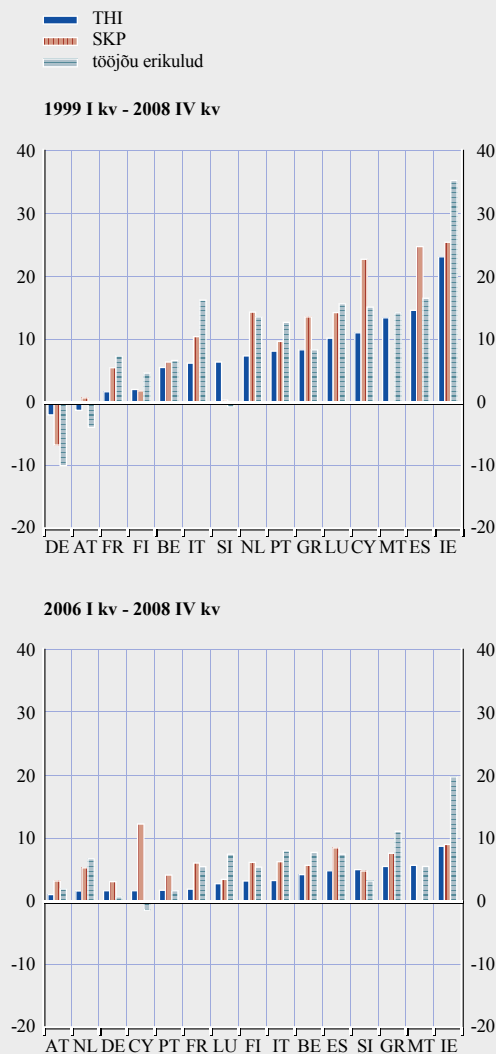
reaalne efektiivne vahetuskurss suuresti ühtmoodi, kajastades euroala ja selle kaubanduspartnerite hindade sarnast arengut. Seepärast seletavad euroala konkurentsivõime üldist vähenemist eelkõige nominaalse vahetuskursi muutused, mille võib jaotada mitmesse perioodi. Aastatel 1999–2001 konkurentsivõime suurenes, samal ajal kui euro odavnes. Pärast seda, aastatel 2002–2004 ja uuesti alates 2006. aastast konkurentsivõime vähenes peamiselt euro kallinemise tõttu. Viimasel ajal, 2008. aasta teisel poolel on euroala konkurentsivõime euro odavnemise tõttu paranenud.

Euroala kui terviku hindade konkurentsivõime areng võib riigiti peita endas üsna erinevaid arengusuundi. Nende analüüsimiseks rakendab EKP järjekindlat meetodikat, kasutades iga euroala riigi puhul hulka ühtlustatud konkurentsinäitajaid, mis iseloomustavad seda riiki teiste euroala riikide ja valitud euroalaväliste kaubanduspartnerite suhtes.² Ühtlustatud konkurentsinäitajaid on kolm ja neid arvutatakse kahepoolsete vahetuskursside kaalutud keskmistena, lähtudes väliskaubanduse osakaaludest, mis peegeldavad riigi peamiste konkurentide suhtelist tähtsust ja mille deflaatorina kasutatakse THId, SKPd või tööjõu erikuluid. Ühtlustatud konkurentsinäitajatest näib kõige sagedamini kasutusel olevat THI-põhine näitaja. Osaliselt on see nii sellepärast, et THI on riikides määratletud üsna ühtselt, samuti sellepärast, et andmeid oluliselt ei korrigeerita ja need on suhteliselt kiiresti kättesaadavad. SKP deflaatoril ja tööjõu erikuludel põhinevad näitajad on alternatiivid, mis keskenduvad pigem tootmise kui tarbimise poolele.

Kõnealuste näitajate tõlgendamisel tuleb silmas pidada mitut asjaolu. Indeksipõhised konkurentsinäitajad ei võta arvesse algsete hinnatasemet erinevusi ja seetõttu ei saa nende põhjal teha järeldusi selle kohta, millise riigi konkurentsivõime on absoluutarvestuses suurem. Nende

Joonis B Ühtlustatud konkurentsinäitajate¹⁾ muutused euroala riikides

(protsendipunktid; kvartaalsed andmed)



Allikas: EKP arvutused.

1) Aluseks THI, SKP või tööjõu erikulude deflaatorid, k.a euroalasisene ja -väline kaubandus.

Märkused. Negatiivne (positiivne) arv tähendab hindade konkurentsivõime suurenemist (vähenemist). Viimased andmed 2008. aasta IV kvartali kohta (THI deflaatori põhjal) ja 2008. aasta III kvartali kohta (SKP ja tööjõu erikulude deflaatorite põhjal). Perioodiks 2006 I kv - 2008 IV kv võeti ühtlustatud konkurentsivõime näitajate uueks baasiks 2006 I kv =100. SKP deflaatori põhised ühtlustatud konkurentsivõime näitajad EKP Malta puhul ei arvuta.

2 Ühtlustatud konkurentsinäitajate üksikasjalikuma analüüsi kohta vt F. di Mauro ja K. Forster, „Globalisation and the competitiveness of the euro area”, EKP üldtoimetis nr 97, september 2008, ja EKP 2008. aasta novembri kuubülletääni artikkel „Monitoring labour cost developments across euro area countries”.

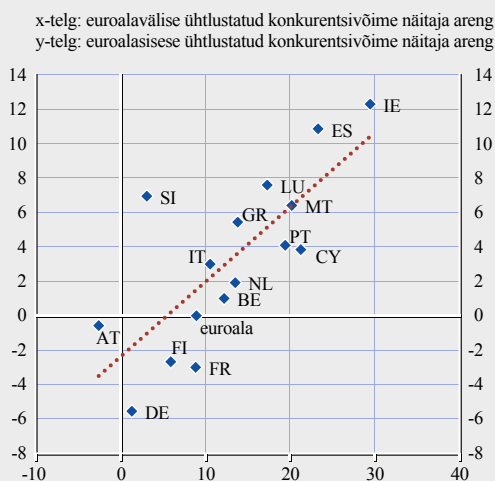
näitajate põhjal tehtud järeldused olenevad ka sellest, millal vaatlusperiood algab ja lõpeb. Peale selle ei hõlma ühtlustatud konkurentsinäitajad kõiki konkurentsivõime aspekte. Ülevaatlukuma pildi saamiseks võiks üksikasjalikum analüüsis arvesse võtta ka muid tegureid: kaubanduse spetsialiseerumine või üldine ärikeskkond, samuti turupõhise hinnakohanduse ulatus ja kaubandushindade reageerimine vahetuskursi muutustele.³ Peale selle ei peegelda nende näitajate meetodika praegu täielikult riikidevahelisi erinevusi teenindussektori töövõljalikus (selle sektori kaubandusdünaamika ei kajastu kaubanduspartnerite osakaaludes).

Ühtlustatud konkurentsinäitajate varasema arengu iseloomustamiseks nähtub jooniselt B, et euroala riikide konkurentsivõime on arenenud üsnagi ebahütlaselt. THI-põhise ühtlustatud konkurentsinäitaja järgi otsustades on alates 1999. aastast kõige rohkem langenud Iirimaa konkurentsivõime (üle 20%), samuti Küprose, Malta, Luksemburgi ja Hispaania konkurentsivõime (10–20%). Samal ajal on kõige vähem vähenenud või isegi veidi paranenud Austria, Saksamaa, Soome ja Prantsusmaa konkurentsivõime. Euro viimase kallinemise perioodil, mis algas 2006. aasta alguses, on erinevused väiksemad ja hindade konkurentsivõime langenud kõigis riikides. Kui konkurentsivõime muutuste ulatus riikide lõikes on ebahütlaselt erinev, siis kvalitatiivsed järeldused on eri näitajate puhul siiski samad.

Ühtlustatud konkurentsinäitajad võimaldavad eristada ka euroalasisese ja -välise konkurentsivõime arengut riikide tasandil. Selline eristus on kasulik, sest alates euro kasutuselevõtmisest on nominaalse vahetuskursi muutused olulised ainult välise konkurentsivõime seisukohalt ja seega mõjutab euroala riikide omavahelist hindade konkurentsivõimet ainult kulude ja hindade erinev areng. Üldiselt on hindade konkurentsivõime vähenemine riikide tasandil suurem euroalavälise kaubanduspartnerite suhtes, nagu näitab joonise regressioonijoon, mis iseloomustab euroalasiseste ja -välise näitajate seoseid (vt joonis C). See viitab suuresti euro vahetuskursi nominaalse kallinemisele aastatel 1999–2008. Sellepärast on euroalavälise konkurentsivõime vähenenud suhteliselt rohkem ka neis riikides, kelle kaubanduses on euroalavälistel partneritel suhteliselt suur osakaal (näiteks Iirimaa). Enamiku riikide puhul osutab euroalasisese ja -välise konkurentsivõime tugev korrelatsioon ka sellele, et üksikute euroala riikide suhtelise konkurentsivõime määramine sõltub suuresti kulude ja hindade arengust vastavas riigis. Kokkuvõttes on Austria ainus riik, kus on paranenud nii euroalasisene kui ka -välise konkurentsivõime. Soome, Prant-

Joonis C Euroalasiseste ja -välise ühtlustatud konkurentsivõime näitajate areng¹⁾

(kumulatiivsed muutused protsendipunktes 1999 I kv - 2008 IV kv)



Allikas: EKP arvutused.

1) THI põhjal.

Märkused. Positiivne (negatiivne) arv viitab hindade konkurentsivõime vähenemisele (suurenemisele). Euroala puhul näitab joonis euro reaalse efektiivse vahetuskursi arengut 22 kaubanduspartneri vääringu suhtes üksnes euroalavälise kaubavahetuse põhjal.

3 Konkurentsiküsimuste ülevaatlukuma analüüsi kohta vt EKPSi rahapoliitika komitee rakkerühma käsitlus „Competitiveness and the export performance of the euro area”, EKP üldtoimetis nr 30, juuni 2005, ja U. Baumann ning F. di Mauro, „Globalisation and euro area trade: interactions and challenges”, EKP üldtoimetis nr 55, märts 2007.

susmaa ja Saksamaa euroalasisene konkurentsivõime paranes, kuid euroalaväliste kaubanduspartnerite suhtes nende konkurentsivõime halvenes. Ülejäänud euroala riikides on vähenenud nii euroalasisene kui ka -väline konkurentsivõime.

Kokkuvõtteks võib reaalsete efektiivsete vahetuskursside mitmesuguste näitajate põhjal järeldada, et euroala hindade ja kulude konkurentsivõime on viimase kümne aasta jooksul vähenenud, mis on peamiselt tingitud euro nominaalsest kallinemisest. Euroala riikide konkurentsivõime areng on samas võrdlemisi heteroogne, mis peegeldab peamiselt kulude ja hindade arengu erinevusi riikide lõikes, aga ka väliskaubanduse geograafilist jagunemist.

Kaupade, eelkõige vahekaupade impordimaht 2008. aastal vähenes. Impordihinnad aga kasvasid kuni kolmanda kvartalini kiiresti, kuid langesid taas aasta viimases kvartalis. Kuna hindade areng tasakaalustas täielikult impordimahu vähenemise, tõusis impordi koguväärtus kolmel esimesel kvartalil märkimisväärselt. Kaubaliikide andmete kohaselt oli kuni suveni kestnud impordihindade püsiva tõusu ja sellele järgnenud languse peamiseks põhjuseks nafta ja muu toorme (v.a energia) hindade areng (vt joonis 35). Hoolimata naftahinna langusest alates suvest, oli naftakaubanduse 12 kuu kumuleeritud puudujääk kuni 2008. aasta novembrini 223,6 miljardit eurot, mis oli 2007. aasta lõpu ulatuslikust, rohkem kui 170 miljardi euro suurusest puudujäägist oluliselt kõrgem.

KOMBINEERITUD OTSE- JA PORTFELLIINVESTEERINGUTE NETOSISSEVOOL KASVAS 2008. AASTAL

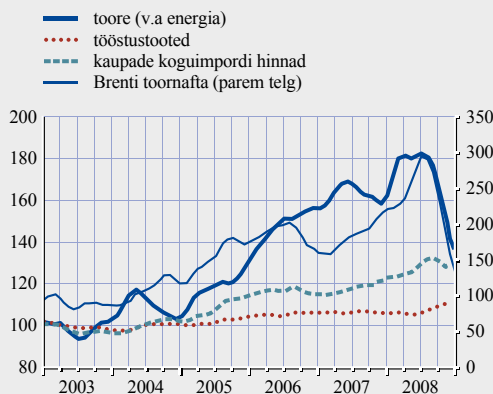
Euroala finantskontol registreeriti 2008. aastal kombineeritud otse- ja portfelliinvesteeringute netosissevool 128,5 miljardit eurot. Aasta varem oli netosissevool 47,3 miljardit eurot. See tõus kajastas võlainstrumentide ja omandiväärtuspaberite portfelliinvesteeringute netosissevoolu kasvu. Seda tasakaalustas osaliselt otseinvesteeringute netoväljavoolu suurenemine (vt joonis 36).

Finantsrahutuste tulemusena oli 2008. aastal volatiilsus finantsturu kõigis segmentides kõrge ja, arvestades finantsmõjude ülekandumist reaalmajandusse, maailmamajanduse väljavaatega seotud ebakindlus suur. Investeeringuportfelli struktuuri mõjutas likviidsuse vähenemine peamistes turusegmentides, mis omakorda mõjutas euroala portfelliinvesteeringute välisvoogusid. Aktsiaturgudel toimus tavatult hoogne netomüük: üleilmsed investorid müüsid euroala finantsinstrumente ja euroala investorid välisaktiivseid. Näib, et üleilmsed investorid vähendasid oma välisinvesteeringuid, mis kajastab tõenäoliselt ettevaatlikumaid investeeringustrateegiaid ja aktsiahindade langust maailmas.

Finantspingete tõttu alanesid 2008. aastal oluliselt nii välismaiste otseinvesteeringute sissevool euroalale kui ka euroala välisinvesteeringud, viidates koduturgude eelistamisele. Võrreldes euroala investorite kapitali väljavõtmisega mujalt maailmast võtsid mitteresidendid euroalalt kapitali välja suuremas mahus, mis suurendas otseinvesteeringute netoväljavoolu euroalalt.

Joonis 35 Kaupade import väljastpoolt euroala

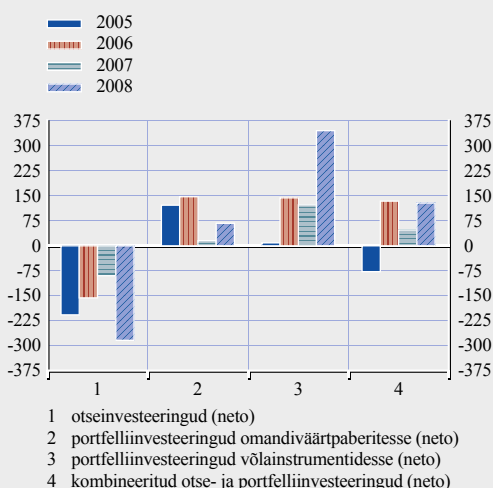
(indeks: 2003 I kv = 100; sesoonselt kohandatud; 3 kuu libisev keskmine)



Allikas: EKP.

Joonis 36 Euroala otse- ja portfelliinvesteeringud

(aastased andmed; mld EUR)

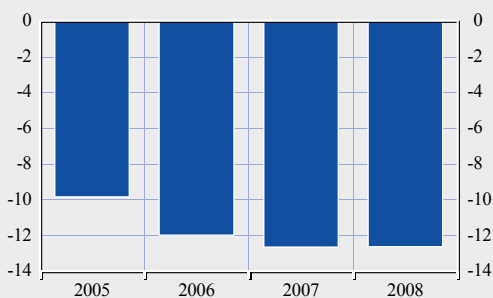


Allikas: EKP.

Märkus. 2008. aasta andmed kuni oktoobrini 2008.

Joonis 37 Rahvusvaheline netoinvesteeringu positsioon

(protsendina SKPst)



Allikas: EKP.

Märkus. Aastalõpu andmed, v.a 2008. aasta puhul (III kv).

2008. AASTA RAHVUSVAHELINE INVESTEERIMISPOSITSIOON

2008. aasta kolmanda kvartalini olemas olevad andmed euroala rahvusvahelise investeerimispositsiooni kohta muu maailma suhtes näitavad, et euroala netokohustused ülejäänud maailma ees moodustasid 1158 miljardit eurot ehk 12,5% euroala SKPst. 2007. aasta lõpus oli sama näitaja 1131 miljardit eurot ehk samuti 12,5% SKPst (vt joonis 37). Netokohustuste mõningane suurenemine 2008. aastal tulenes suures osas netokohustuste positsiooni suurenemisest muudes investeeringutes (191 miljardi euro võrra) ja portfelliinvesteeringutes (76 miljardi euro võrra), mida tasakaalustas peaaegu täielikult netovaraade positsiooni suurenemine euroala otseinvesteeringutes väljapoole euroala (182 miljardi euro võrra) ja tuletisinstrumentides (35 miljardi euro võrra). Reservvarad kasvasid samuti üksnes vähesel määral. Seda arengut toetasid varahindade muutustest ja vahetuskursi kõikumisest tingitud hindamise mõjud.

Finantskonto netosissevoolu suurendas võlaväärtpaberite suurem netosissevool, mis ulatus 345,6 miljardi euron, võrreldes 122,8 miljardi euroga 2007. aastal. Seda arengut soodustasid tõenäoliselt suurem riskitundlikkus, tõusnud likviidsusvajadus ja lühiajaliste intressimäärade erinevus. Nimelt täheldati suurt netosissevoolu rahaturuinstrumentidesse, mis 2008. aasta septembris ja oktoobris jõudis kõrgeima tasemeni alates 1999. aastast. See areng kajastab tõenäoliselt katseid suurendada likviidsust finantsturgude pingete süvenemise tingimustes.

3 EUROALAVÄLISTE EUROOPA LIIDU LIIKMESRIIKIDE MAJANDUSLIK JA RAHAPOLIITILINE ARENG

MAJANDUSAKTIIVSUS

Enamikus euroalavälistes ELi liikmesriikides muutus majanduskasv 2008. aastal pärast mitmeaastast kiirenemist aeglasemaks (vt tabel 6).¹ Majandusaktiivsuse aeglustumist täheldati küll peaaegu kõigis euroalavälistes ELi liikmesriikides, kuid aeglustumise tempo ja SKP aastakasv erinesid tunduvalt.

Majanduslangus oli kõige sügavam Baltimaades – Leedus vähenes SKP keskmine aastakasv rohkem kui poole võrra võrreldes eelmise aastaga, Eestis ja Lätis pöördus kasv aga negatiivseks. Kõigis kolmes riigis oli majandus mitmel eelneval aastal kasvanud väga hoogsalt; erakordselt kiiresti tõusid ka palgad, laenu ja inflatsioon ning jooksevkonto puudujääk oli samuti väga suur. Makromajanduslik tasakaalustamatus püsis Baltimaades 2008. aastal tõepoolest suur vaatamata aasta jooksul toimunud osalisele korrigeerimisele.

SKP kasvu aeglustumist enamikus teistes euroalavälistes ELi liikmesriikides põhjustas peamiselt nõrgenev väliskeskond ja aasta lõpu poole otseselt ka süvenev finantskriis. Karmimad rahastamistingimused ja langevad varahinnad nõrgen-

dasid tarbijate ja tööstussektori kindlustunnet ning kahandasid sisenõudlust.

Slovakkia majanduskasvu aeglustumine 2007. aasta 10,4%lt 2008. aastal 6,4%ni kujutas endast osaliselt eelmise aasta erakordselt tempokale kasvule järgnenud normaliseerumist. Ungari väga väike aastakasv 0,5% 2008. aastal peegeldab 2007. aasta suure eelarve konsolideerimise paketi viivitusega mõju, millest Ungari majandus hakkas 2008. aastal aegamööda taastuma, samuti finantskriisi mõju selle riigi majandusele. Kolmes ELiga enne 2004. aastat ühinenud euroalavälises ELi liikmesriigis oli finantskriisi mõju samavõrd tuntav, mille tulemusena oli SKP aastakasv 2008. aastal Ühendkuningriigis 0,7%, Rootsis -0,2% ja -1,3% Taanis. Mõju Poola ja Tšehhi majanduskasvule näis olevat veidi väiksem: 2008. aastal aeglustus see vastavalt 5,4%ni ja 3,2%ni. Rumeenia ja Bulgaaria majanduskasv oli 2008. aastal kiire (vastavalt 7,1% ja 6,0%), kuid ka neis riikides aeglustus majandusaktiivsus aasta lõpu poole tunduvalt, olles varem suure sisenõudluse,

¹ Käesolevas punktis käsitletavaid euroalaväliseid ELi liikmesriike on 2008. aasta detsembri lõpu seisuga 12: Bulgaaria, Tšehhi, Taani, Eesti, Läti, Leedu, Ungari, Poola, Rumeenia, Slovakkia, Rootsi ja Ühendkuningriik.

Tabel 6 SKP reaalkasv euroalal ja euroalavälistes ELi liikmesriikides

(aastased muutused protsentides)

	2004	2005	2006	2007	2008	2008 I kv	2008 II kv	2008 III kv	2008 IV kv
Bulgaaria	6,6	6,2	6,3	6,2	6,0	7,0	7,1	6,8	3,5
Tšehhi	4,5	6,3	6,8	6,0	3,2	4,4	4,4	4,0	0,2
Taani	2,3	2,4	3,3	1,6	-1,3	-0,7	0,8	-1,6	-3,9
Eesti	7,5	9,2	10,4	6,3	-3,6	0,2	-1,1	-3,5	-9,7
Läti	8,7	10,6	12,2	10,0	-4,6	0,5	-1,9	-5,2	-10,3
Leedu	7,4	7,8	7,8	8,9	3,1	7,0	5,2	2,9	-2,0
Ungari	4,8	4,0	4,1	1,1	0,5	1,7	2,0	0,8	-2,3
Poola	5,3	3,6	6,2	6,6	5,4	6,2	5,8	5,2	2,3
Rumeenia	8,5	4,2	7,9	6,2	7,1	8,2	9,3	9,2	2,9
Slovakkia	5,2	6,5	8,5	10,4	6,4	9,3	7,9	6,6	2,5
Rootsi	4,1	3,3	4,2	2,6	-0,2	0,9	3,0	0,3	-4,9
Ühendkuningriik	2,8	2,1	2,8	3,0	0,7	2,3	3,2	1,8	.
EL9 ¹⁾	5,8	4,9	6,7	6,2	.	5,7	5,5	4,7	.
EL12 ²⁾	3,6	2,9	3,9	3,6	.	2,7	3,5	2,2	.
Euroala	2,1	1,7	2,9	2,6	0,8	1,9	2,0	0,8	-1,4

Allikad: Eurostat ja riikide andmed.

Märkus. Kõigi riikide andmed sesoonselt kohandamata.

1) EL9 on ELiga 1. mail 2004 ja 1. jaanuaril 2007 ühinenud 9 euroalavälise riigi koond.

2) EL12 on 12 euroalavälise ELi liikmesriigi koond (koos seis 31. detsembri 2008. aasta seisuga).

jõulise laenu- ja palgakasvu ning märkimisväärse välismaiste otseinvesteeringute sissevoolu toel pikemat aega väga kiiresti kasvanud.

HINDADE ARENG

Keskmine aastainflatsioon tõusis 2008. aastal kõigis euroalavälistes ELi liikmesriikides (v.a Ungari) ning ületas inflatsiooni otsejuhtimisega riikides oluliselt eesmärgiks seatud inflatsiooni- piire. See tõus peegeldab inflatsiooni kiirenemist enamikus riikides esimesel poolaastal, hiljem hakkas inflatsioon langema. 2008. aasta detsembris oli inflatsioon enamikus riikides aasta algusega võrreldes madalam.

Suurim oli inflatsioon Baltimaades ja Bulgaarias, kus keskmine aasta ÜTHI-inflatsioon jäi vahemikku 10,6–15,3%. Tšehhis, Ungaris ja Rumeenias oli keskmine aasta ÜTHI-inflatsioon 6,0–7,9%, ülejäänud riikides, s.o Taanis, Poolas, Slovakkias, Rootsis ja Ühendkuningriigis aga 3,3–4,2%.

Üks inflatsiooni laiapõhjalise tõusu põhitegureid oli ühine peaaegu kõigi euroalaväliste ELi liikmesriikide puhul – nimelt maailmaturu

toidu- ja energiahindade kiire tõus. Mõned riigid tõstsid märgatavalt ka reguleeritud hindu ja kaudseid makse ning mitmes riigis soodustas inflatsiooni kiirenemist ka riigi vääringu odavnemine. Mõnel juhul avaldasid palkadele ja hindadele tugevat tõususurvet ka suur sisenõudlus, kasvavad tootmisvõimsuse piirangud ja põllumajanduse tarnešokid.

Tegurid, mis põhjustasid aasta lõpu poole inflatsiooni olulise aeglustumise, olid samuti enamiku riikide puhul samad. Esiteks hakkasid aastased inflatsioonimäärad alanema sedamööda, kuidas taandus 2007. aasta ja 2008. aasta alguse üleilmsete toormehindade šoki mõju ning langes oluliselt nafta hind maailmaturul. Teiseks leevenes koos majanduskasvu aeglustumisega sisenõudluse surve – esmalt varem kõige kiiremini kasvanud majandusega riikides ja hiljem, finantskriisi süvenedes ka enamikus teistes euroalavälistes ELi liikmesriikides. Palgasurve püsis aga tugev mitmes riigis, kus reaalpalka kasv ületas endiselt tööviljakuse kasvu, mistõttu tööjõu erikulud suurenesid oluliselt.

Tabel 7 ÜTHI-inflatsioon euroalal ja euroalavälistes ELi liikmesriikides

(aastased muutused protsentides)

	2004	2005	2006	2007	2008	2008 I kv	2008 II kv	2008 III kv	2008 IV kv
Bulgaaria	6,1	6,0	7,4	7,6	12,0	12,4	14,0	12,5	9,0
Tšehhi	2,6	1,6	2,1	3,0	6,3	7,6	6,7	6,5	4,4
Taani	0,9	1,7	1,9	1,7	3,6	3,2	3,7	4,6	3,0
Eesti	3,0	4,1	4,4	6,7	10,6	11,3	11,5	11,0	8,7
Läti	6,2	6,9	6,6	10,1	15,3	16,3	17,5	15,6	11,9
Leedu	1,2	2,7	3,8	5,8	11,1	10,8	12,3	12,0	9,4
Ungari	6,8	3,5	4,0	7,9	6,0	6,9	6,8	6,3	4,2
Poola	3,6	2,2	1,3	2,6	4,2	4,5	4,3	4,4	3,6
Rumeenia	11,9	9,1	6,6	4,9	7,9	8,0	8,6	8,2	6,9
Slovakkia	7,5	2,8	4,3	1,9	3,9	3,4	4,0	4,5	3,9
Rootsi	1,0	0,8	1,5	1,7	3,3	3,1	3,6	4,0	2,7
Ühendkuningriik	1,3	2,1	2,3	2,3	3,6	2,4	3,4	4,8	3,9
EL9 ¹⁾	5,3	3,8	3,3	4,2	6,4	6,8	7,0	6,7	5,2
EL12 ²⁾	2,6	2,6	2,6	2,9	4,7	4,2	4,9	5,5	4,3
Euroala	2,1	2,2	2,2	2,1	3,3	3,4	3,6	3,8	2,3

Allikas: Eurostat.

1) EL9 on ELiga 1. mail 2004 ja 1. jaanuaril 2007 ühinenud 9 euroalavälise riigi koond.

2) EL12 on 12 euroalavälise ELi liikmesriigi koond (koos seis 31. detsembri 2008. aasta seisuga).

EELARVEPOLIITIKA

Euroalaväliste ELi liikmesriikide eelarveseisund kujunes 2008. aastal väga erinevaks. Ainult Bulgaaria, Taani ja Rootsi saavutasid taas eelarve-ülejäagi, ülejäänud riikidel aga jäi eelarve puudujääki, mis mõnel juhul oli suur (vt tabel 8). Puudujäägi suhe SKPsse kasvas Lätis, Rumeenias ja Ühendkuningriigis üle 3% ja oli Leedus selle lähedal. Ungari eelarvepuudujääk vähenes 2007. aasta 5,0%lt SKPst 2008. aastal 3,3%ni.

Baltimaade, Rumeenia, Ühendkuningriigi ja vähesemal määral ka Rootsi 2008. aasta eelarvetulemused ei vastanud 2007. aasta lõpus või 2008. aastal alguses ajakohastatud lähenemisprogrammides seatud eesmärkidele. Nii Balti riikides kui ka Ühendkuningriigis oli see osaliselt tingitud märgatavalt halvenenud makromajanduslikest tingimustest, mille tõttu muutus kulutuste kavandatav jätkuv kasv ning seega 2008. aasta eelarve jätkusuutmatuks. Ülejää-

Tabel 8 Euroala ja euroalaväliste ELi liikmesriikide eelarvepositsioonid

(protsendina SKPst)

Valitsussektori eelarve ülejääk (+) / puudujääk (-)

	2005	2006	2007	2007. aastal uuendatud	Euroopa Komisjoni
				läheneisprogrammide andmed	2009. aasta prognoos
				2008	2008
Bulgaaria	1,9	3,0	0,1	3,0	3,2
Tšehhi	-3,6	-2,7	-1,0	-2,9	-1,2
Taani	5,2	5,2	4,5	3,0	3,1
Eesti	1,5	2,9	2,7	1,3	-2,0
Läti	-0,4	-0,2	0,1	0,7	-3,5
Leedu	-0,5	-0,4	-1,2	-0,5	-2,9
Ungari	-7,8	-9,3	-5,0	-4,0	-3,3
Poola	-4,3	-3,8	-2,0	-2,5	-2,5
Rumeenia	-1,2	-2,2	-2,5	-2,9	-5,2
Slovakkia	-2,8	-3,5	-1,9	-2,3	-2,2
Rootsi	2,4	2,3	3,6	2,8	2,3
Ühendkuningriik	-3,4	-2,7	-2,7	-2,9	-4,6
EL9 ¹⁾	-3,7	-3,5	-2,0	-2,4	-2,6
EL12 ²⁾	-2,3	-1,8	-1,5	-1,8	-2,8
Euroala	-2,5	-1,3	-0,6	-0,9	-1,7

Valitsussektori koguvõlg

	2005	2006	2007	2007. aastal uuendatud	Euroopa Komisjoni
				läheneisprogrammide andmed	2009. aasta prognoos
				2008	2008
Bulgaaria	29,2	22,7	18,2	18,3	13,8
Tšehhi	29,8	29,6	28,9	30,3	27,9
Taani	36,4	30,7	26,3	21,6	30,3
Eesti	4,5	4,3	3,5	2,3	4,3
Läti	12,4	10,7	9,5	8,3	16,0
Leedu	18,4	18,0	17,0	17,2	17,1
Ungari	61,7	65,6	65,8	65,8	71,9
Poola	47,1	47,7	44,9	44,2	45,5
Rumeenia	15,8	12,4	12,7	13,6	15,2
Slovakkia	34,2	30,4	29,4	30,8	28,6
Rootsi	50,9	45,9	40,6	34,8	34,8
Ühendkuningriik	42,3	43,4	44,1	44,8	50,1
EL9 ¹⁾	38,5	37,4	35,5	35,6	36,6
EL12 ²⁾	41,9	41,4	40,5	39,6	43,4
Euroala	70,0	68,3	66,1	65,1	68,7

Allikad: Euroopa Komisjoni andmed (2005–2008), 2007. aastal uuendatud lähenemisprogrammide andmed ning Euroopa Komisjoni 2009. aasta vaheprognoos 2008. aasta kohta, EKP arvutused.

Märkused. Andmed põhinevad ESA 95 määratlustel. Läheneisprogrammides riikide poolt esitatud andmed 2008. aasta kohta on hinnangulised ning võivad seega lõplikest tulemustest erineda.

1) EL9 on ELiga 1. mail 2004 ja 1. jaanuaril 2007 ühinenud 9 euroalavälise riigi koond.

2) EL12 on 12 euroalavälise ELi liikmesriigi koond (koos seis 31. detsembri 2008. aasta seisuga).

nud euroalavälise ELi liikmesriikide (Bulgaaria, Tšehhi, Taani, Ungari, Poola ja Slovakkia) 2008. aasta eelarvetulemused olid üldiselt lähemismõõtmisprogrammidest püstitatud eesmärkidega kooskõlas või ületasid neid.

Üldiselt halvenes majandus- ja eelarvekeskkonnas kavandatud või rakendatud Slovakkia, Rootsi ja Ühendkuningriigi 2008. aasta lõpu poole eelarvepoliitiliste stiimulite pakette. Mitmed teised euroalavälised ELi liikmesriigid teatasid (mõnel juhul üpris ambitsioonikatest) eelarve konsolideerimise kavast 2009. aastaks. Läti ja Ungari, kes said erakorralist rahalist abi (teiste hulgas ELilt ja RVFilt), kohustusid 2009. aastal ja edaspidi viima ellu ulatuslikke eelarve konsolideerimise pakette.

2008. aasta lõpus kohaldati ülemääraste eelarvepuudujäägi menetlust Ungari ja Ühendkuningriigi suhtes. ECOFINi nõukogu lõpetas ülemääraste eelarvepuudujäägi menetluse juunis Tšehhi ja Slovakkia ning juulis Poola suhtes. Juunis andis Euroopa Komisjon Rumeenia nõu seoses ohuga, et Rumeenia eelarvepuudujääk ületab SKP kiire kasvu juures puudujäägi kontrollväärtuse 3% SKPst.

Valitsussektori võla suhe SKPsse jäi enamikus euroalavälises ELi liikmesriikides 2008. aastal oluliselt alla kontrollväärtuse 60% SKPst. Kõrgem oli see näitaja ainult Ungaris. Riigiti oli areng aga väga erinev. Valitsussektori võla suhe SKPsse suurenes Taanis, Eestis, Lätis, Ungaris, Poolas, Rumeenias ja Ühendkuningriigis, ülejäänud riikides see kas alanes või püsis enam-vähem muutumatuna. Võla suhte suurenemine enamikus riikides viitab peamiselt SKP kasvu aeglustumisele ja eelarvetasakaalu halvenemisele. Ühendkuningriigi puhul seostub see teataval määral finantsasutustele antud erakorralise abi eelarvemõjuga. Taanis mõjutab selle näitaja tõusu rahastamisvajadust ületav võlakirjaemissioon.

MAKSEBILANSI ARENG

Euroalavälise ELi liikmesriikide kombineeritud jooksev- ja kapitalikonto oli ka 2008. aastal riigiti väga erinev (vt tabel 9). Taani ja Rootsi saavutasid ülejäägi, kuid kõigis ülejäänud riikides registreeriti puudujääk. Paljudes ELiga 1. mail 2004 või hiljem ühinenud riikides on puudujääk järelejõudmisprotsessi normaalne osa, kuivõrd see viitab soodsatele investeerimisvõimalustele ja tarbimise ohjeldamisele üleminekuajal. Mõne riigi jooksev- ja kapitalikonto väga suur puudujääk oli

Tabel 9 Euroala ja euroalavälise ELi liikmesriikide maksebilanss

	Jooksev- ja kapitalikonto saldo				Otseinvesteeringute netovood				Portfelliinvesteeringute netovood			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
Bulgaaria	-11,3	-17,1	-20,6	-22,7	14,7	23,3	21,8	18,0	-4,7	1,3	-1,6	-2,4
Tšehhi	-1,2	-2,3	-1,2	-1,4	9,4	2,8	4,5	4,9	-2,7	-0,8	-1,5	1,3
Taani	4,5	2,9	0,7	1,6	-1,3	-2,1	-2,8	-3,6	-4,5	-6,3	-2,0	-6,2
Eesti	-9,2	-14,6	-16,9	-10,5	15,7	4,2	5,3	5,5	-16,0	-8,0	-2,4	0,5
Läti	-11,2	-21,3	-20,6	-13,0	3,6	7,5	6,7	4,4	-0,8	0,2	-2,3	1,2
Leedu	-5,8	-9,5	-12,8	-12,4	2,6	5,1	3,6	2,5	-1,0	-0,8	-0,8	0,7
Ungari	-6,7	-7,1	-5,1	-5,7	5,0	1,0	3,2	1,7	3,9	5,5	-1,6	1,7
Poola	-0,9	-2,1	-3,6	-3,7	2,3	3,1	4,3	2,8	4,1	-0,9	-1,2	0,7
Rumeenia	-7,9	-10,5	-13,1	-13,2	6,6	8,9	5,8	6,3	1,0	-0,2	0,4	-0,2
Slovakkia	-8,5	-7,8	-4,7	-5,2	4,8	7,5	3,8	2,8	-2,0	2,9	-1,0	1,3
Rootsi	7,0	7,8	8,4	8,0	-4,5	0,6	-3,7	2,0	-0,1	-5,2	2,2	-2,0
Ühendkuningriik	-2,5	-3,4	-2,7	-1,3	4,4	2,6	-2,7	-2,8	-1,5	1,1	8,4	20,5
EL9 ¹⁾	-4,1	-5,5	-5,5	-5,6	5,9	4,4	4,9	4,0	0,7	0,7	-1,2	0,9
EL12 ²⁾	-1,0	-1,8	-1,5	-0,8	3,1	2,4	-1,1	-0,6	-1,0	-0,4	4,5	10,7
Euroala	0,3	0,2	0,6	-0,2	-2,6	-1,9	-1,0	-1,9	1,6	3,5	1,5	1,6

Allikas: EKP.

Märkus. 2008. aasta andmed põhinevad nelja kvartali koondil kuni 2008. aasta kolmanda kvartalini.

1) EL9 on ELiga 1. mail 2004 ja 1. jaanuaril 2007 ühinenud 9 euroalavälise riigi koond.

2) EL12 on 12 euroalavälise ELi liikmesriigi koond (koosseis 31. detsembri 2008. aasta seisuga).

aga tingitud ka tugevast sisenõudlusest, soodsa-
test rahastamistingimustest maailmas ning kiir-
rest laenukasvust. 2008. aasta finantskriis ja selle
kandumine reaalmajandusse jahutas või kahan-
das sisenõudlust, mis soodustas mitme euroala-
välise ELi liikmesriigi jooksev- ja kapitalikonto
puudujäägi vähenemist.

Suure puudujäägiga riikidest oli jooksev- ja kapi-
talikonto puudujäägi vähenemine suurim Eestis ja
Lätis, kuigi neis riikides püsis puudujääk ka 2008.
aasta lõpus väga suur. Leedus vähenes puudujääk
oluliselt vähem, Rumeenias püsis see üldjoontes
muutumatu ning Bulgaaria jooksev- ja kapitali-
konto puudujääk suurenes veelgi. Eespool nimeta-
tud riikide jooksev- ja kapitalikonto puudujääk oli
jätkuvalt üle 10% SKPst, Bulgaarias üle 20%.

Väiksema väliskaubanduse puudujäägiga riikidest
vähenes puudujääk 2008. aastal ainult Ühend-
kuningriigis. Tšehhis ja Poolas püsis puudujääk
enam-vähem muutumatu, Ungaris ja Slovaki-
as see mõnevõrra suurenes. Enamiku riikide
välismajanduse tasakaalustamatus oli tingi-
tud kaupade konto puudujäägist, välja arvatud

Tšehhi, Ungari ja Slovakkia puhul, kus kõige olu-
lisem tegur oli tulude konto puudujääk. Võrrel-
des 2007. aastaga vähenes 2008. aastal mõnes
riigis netootseinvesteeringute sissevool. Enamik
euroalavälistest ELi liikmesriikidest registreerisid
põhibilansi, s.o kombineeritud jooksev- ja kapita-
likonto ja otseinvesteeringute bilansi puudujäägi,
mis mitmes riigis ületas 4% SKPst. Portfelliinves-
teeringute netovood olid 2008. aastal negatiivsed
või üldiselt neutraalsed kõigis euroalavälistes ELi
liikmesriikides peale Ühendkuningriigi. „Muude
investeeringute” netovood olid enamikus ELiga
2004. aastal või hiljem ühinenud riikides jätkuvalt
enamasti positiivsed, mis tulenes peamiselt välis-
maiste emapankade poolt nendes riikides asuva-
tele filiaalidele antud laenudest.

VAHETUSKURSSIDE ARENG

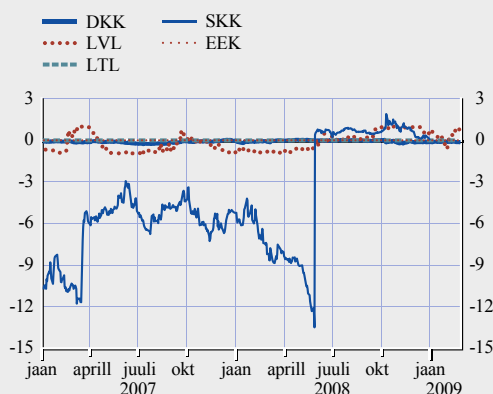
Euroalaväliste ELi liikmesriikide vahetuskursse
mõjutasid 2008. aastal tugevalt nende vahetus-
kursirežiimid.

Taani, Eesti, Läti, Leedu ja Slovakkia väärin-
gud osalesid ERM2s. Nende euro keskkursi suhtes
hoiti standardset kõikumisvahemikku $\pm 15\%$,
v.a Taani krooni puhul, mille kõikumisvahemik
on väiksem, $\pm 2,25\%$ (vt joonis 38). Mõni riik
oli ERM2ga ühinemisel võtnud endale ühe-
poolse kohustuse hoida kitsamat kõikumisvahe-
mikku. Sellised ühepoolised kohustused ei sea
EKP-le täiendavaid kohustusi. Täpsemalt lepitati
kokku, et Eesti krooni ja Leedu liti ühinemisel
ERM2ga säilib nende riikide valuutakomitee
süsteem. Läti ametivõimud otsustasid hoida lati
keskkursi euro suhtes kõikumisvahemikus $\pm 1\%$.
ERM2ga 2004. aastal või hiljem ühinenud riikide
(s.o kõigi eespool nimetatud riikide, v.a Taani)
osalemiskokkulepped põhinevad ka mitmesu-
gustel vastavate ametiasutuste võetud muudel
kohustustel, mis on muu hulgas seotud usaldus-
väärse eelarvepoliitika rakendamisega, palga-
tõusu ohjeldamisega ning selle suunamisega vas-
tavalts töövõljalikuse kasvule, samuti usaldusväärse
laenupoliitikaga ning edasiste struktuurirefor-
mide rakendamisega.

Enne Lehman Brothersi kokkuvarisemist 2008.
aasta septembris olid rahaturu intressimäärade
vahed enamikus eespool nimetatud riikides suh-

Joonis 38 ERM2 vahetuskursid

(päevased andmed; kõrvalekalle keskkursist protsendipunktides)



Allikas: EKP.
Märkus. Positiivne (negatiivne) kõrvalekalle euro keskkursist
viitab sellele, et vääring on kõikumisvahemiku nõrgemal (tuge-
vamal) poolel. Taani krooni puhul on kõikumisvahemik $\pm 2,25\%$;
kõikide teiste vääringute puhul kohaldatakse standardset kõiku-
misvahemikku $\pm 15\%$. Võetud on järgmised ühepoolised kohus-
tused: Läti lati kõikumisvahemik $\pm 1\%$, Leedu liti ja Eesti krooni
puhul valuutakomitee süsteem. Slovakkia krooni keskkurs
revalveeriti 8,5% ulatuses 16. märtsil 2007 ja 17,6472% ulatuses
29. mail 2008.

teliselt stabiilsed, kui välja arvata teatav kõikumine Läti turul. 2008. aasta neljandas kvartalis, kui vahetuskursid arenesid jätkuvalt kooskõlas ametliku vahetuskursirežiimiga, soodustas ülemaailmse finantskriisi süvenemine, halvenevad majandusväljavaated, investorite mure mõne riigi välise haavatavuse pärast, Läti ja Leedu krediidi-reitingute alandamine ning reitinguagentuuride otsus Eesti reiting läbi vaadata selle alandamise eesmärgil võlakirja- ja rahaturu intressimäärade erinevuse kiiret ja märkimisväärset suurenemist võrreldes euroala intressimääradega kõigis ERM2 riikides, v.a Slovakkia. Lätis, kus rahaturu intressimäärade vahe suurenes eriti märgatavalt, ja Taanis toetasid keskpangad oma vääringut sekkumisoperatsiooniga valuutaturul ning tõstsid oma ametlikke intressimäärasid, nii et nende vahe euroala omadega suurenes. Seoses majanduskasvu järsu aeglustumise ja finantsüsteemis valitsevate pingetega riigistas Läti oma suurima kodumaise panga ning sõlmis 2008. aasta detsembris kokkuleppe rahvusvaheliseks finantsabiprogrammiks summas 7,5 miljardit eurot. Programmi meetmed on suunatud finantssektori stabiliseerimisele, olulistele riiklikele majandusreformidele, eelarve konsolideerimisele ja olulistele palgakärbetele avalikus sektoris. Programmi aluseks on kehtiva kitsa kõikumisvahemikuga vahetuskursirežiimi säilitamine, arvestades Läti poliitilise eesmärgi – ühineda võimalikult kiiresti euroalaga – saavutamist.

Seevastu Slovakkia euroalaga ühinemise väljavaated näivad olevat Slovakkia krooni ülemaailmse finantskriisi negatiivse mõju eest kaitsnud. 2008. aasta esimesel poolel tugevnes Slovakkia kroon euro suhtes märgatavalt. 29. mail revalveeriti Slovakkia krooni keskkurs euro suhtes 17,6472% võrra 30,1260 Slovakkia kroonini. Pärast Euroopa Liidu Nõukogu 2008. aasta juuli otsust, millega Slovakkial lubati euro kasutusele võtta, püsis Slovakkia krooni kurs uue keskkursi lähedal ning selle kursiga vahetati ka kroonid eurodeks, kui euro võeti 1. jaanuaril 2009 Slovakkias kasutusele.

Kui vaadelda neid euroalaväliseid ELi liikmesriike, kelle vääringud ERM2s ei osalenud, võib märgata suuri erinevusi (vt joonis 39). Enamik

vääringuid olid 2008. aasta esimesel poolel üldiselt stabiilsed, mõned aga, nagu näiteks Tšehhi kroon, Ungari forint ja Poola zlott kallinesid ning nende vahetuskursid euro suhtes tõusis rekordtasemele. Septembrist alates aga süvenes finantskriis, toimus oluline finantsvõimenduse vähendamine ning esinesid tõsised probleemid kogu maailma pankadevaheliste turgude toimimises, mis tõi kaasa mitme vääringu, eriti Poola zloti, Ungari forinti, Rumeenia leu ning vähemal määral ka Tšehhi krooni kiire ja olulise odavnemise.

Ungarile antud rahvusvaheline finantsabiprogramm, mille eesmärk oli leevendada pingeid finantsturul, aitas esialgu (2008. aasta oktoobri lõpus ja novembris) vähendada langussurvet nii forintile kui ka piirkonna teistele vääringutele. Halvenevad majandusväljavaated, investorite mure mõne riigi välise haavatavuse pärast ning Bulgaaria, Ungari ja Rumeenia krediidi-reitingu alandamine oktoobris ja novembris tõi aga kaasa zloti, forinti, leu ja vähemal määral ka Tšehhi krooni täiendava järsu odavnemise. Euroopõhise valuutakomitee süsteemist tulenevalt püsis Bulgaaria leev euro suhtes fikseerituna vaatamata intressimäärade

Joonis 39 ERM2-väliste ELi vääringute vahetuskursid

(päevased andmed; indeks: 2.1.2008=100)



Allikas: EKP.

vahe suurenemisele võrreldes euroalaga. Naelsterling nõrgenes euro suhtes järsult 2008. aasta neljandas kvartalis, kui Ühendkuningriigis süvenes hirm majandussurutise ees ning intressimäärade vahed euroalaga võrreldes vähenesid. 2009. aasta esimesel kahel kuul kallines naelsterling euro suhtes mõnevõrra, olles väga volatiilne. Rootsi kroon odavnes euro suhtes 2008. aastal oluliselt.

FINANTSARENG

2008. aasta jaanuarist kuni detsembrini mõjutas ülemaailmne finantskriis tugevalt euroalavälise ELi liikmesriikide pikaajaliste riigivõlakirjade tulusust (v.a Eestis, kus võrreldav pikaajaliste võlakirjade intressimäär puudub). Võlakirjaturgude arengut nendes riikides mõjutasid oluliselt investorite riskikartlikkuse üldisest suurenemisest põhjustatud muudatused investeerimisportfellides. Enamiku euroalavälise ELi liikmesriikide riigivõlakirjade tulusused arenesid 2008. aasta esimesel poolel sarnaselt euroalaga, kus need olid küllaltki stabiilsed. Seejärel hakkasid euroalavälise ELi liikmesriikide vahelised erinevused suurenema: mõnes riigis võlakirjade tulusus vähenes, nagu euroalalgi, teistes suurenes aga hüppeliselt. Pikaajaliste võlakirjade intressimäärad olid 2008. aasta detsembris euroalavälistes ELi liikmesriikides keskmiselt umbes 85 baaspunkti kõrgemad kui 2008. aasta alguses. Euroalal registreeriti samal ajal 34 baaspunktiline langus. Kõige rohkem tõusid pikaajaliste võlakirjade intressimäärad Leedus (430 baaspunkti) ja Lätis (330 baaspunkti), peegeldades peamiselt nende riikide süvenevaid raskusi finantseerimisvajaduse rahuldamisel majanduskasvu järsu halvenemise tingimustes.

2008. aasta jaanuarist detsembrini suurenes euroalavälise ELi liikmesriikide ja euroala riigivõlakirjade tulususte keskmine vahe. Leedus ja Lätis jõudsid need kõigi aegade kõrgeimale tasemele, olles detsembris umbes 500 baaspunkti.

Nagu võlakirjaturgusid, mõjutas 2008. aastal kõigis euroalavälistes ELi liikmesriikides ka aktsiaturge negatiivselt suurem ebakindlus, pessimism edasise majandusarengu pärast ning teated finantssektori jätkuvatest kahjumitest. Aktsiaturud kõikusid üldiselt väga palju ja langesid märgatavalt: 2007. aasta detsembrist 2008. aasta det-

sembrini keskmiselt 50%. Aktsiahinnad langesid kõige rohkem Bulgaarias ja Rumeenias (üle 70%), peegeldades investorite suurenenud riskikartlikkust nende riikide kapitaliturgudel.

RAHAPOLIITIKA

Kõigi euroalavälise ELi liikmesriikide rahapoliitika esmane eesmärk on hinnastabiilsus. Sellegipoolest on riikide rahapoliitilised strateegiad väga erinevad (vt tabel 10).

Enamiku euroalavälise ELi liikmesriikide rahapoliitilised ja vahetuskursirežiimid jäid 2008. aastal suures osas samaks. Veebruaris asendas Ungari siiski oma euroga seotud vahetuskursirežiimi vaba ujukursiga ja lasi inflatsiooni otsejuhtimise vabaks. Tulevast rahasüsteemi lõimumist euroalaga silmas pidades täiustasid mõned teised riigid oma rahapoliitilist raamistikku.

Ülemaailmse finantskriisi süvenemine 2008. aasta sügisel tõi enamiku euroalavälise ELi liikmesriikide jaoks kaasa hulga rahapoliitilisi probleeme – mitme riigi pankadevahelisel turul esines likviidsuspuudusi, samuti valitsesid pinged valuutaturgudel. Liikmesriikide keskpankade reageeringud nendele väljakutsetele erinesid olenevalt riigi majandustingimustest ja kehtivast rahapoliitilisest raamistikust.

2008. aasta rahapoliitilistest otsustest rääkides võttis enamik ERM2s osalevaid keskpanku rahapoliitilisi meetmeid, mis sageli järgisid EKP meetmeid. Juulis tõstis EKP eurosüsteemi põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäära 25 baaspunkti võrra ning seejärel, aasta viimases kvartalis alandas oma baasintressimäära kolmel korral kokku 175 baaspunkti võrra.

Bulgaaria keskpangal (Българска народна банка), Leedu keskpangal (Lietuvos bankas) ja Eesti Pangal ei ole nende riikide valuutakomitee süsteeme arvestades baasintressimäära ning nad kohanduvad automaatselt EKP baasintressimääradega. Arvestades kodumaiste pankade kindlustunde vähenemist ja likviidsussurvet pankadevahelistel turgudel, alandasid Bulgaaria ja Leedu keskpank likviidsuspuuduste leevendamiseks kohustusliku reservi nõudeid.

Tabel 10 Euroalaväliste ELi liikmesriikide ametlikud rahapoliitilised strateegiad

	Rahapoliitiline strateegia	Vääring	Kirjeldus
Bulgaaria	Vahetuskursi juhtimine	Bulgaaria leev	Vahetuskursieesmärk: seotud vahetuskurs 1,95583 BGN/EUR valuutakomitee süsteemis.
Tšehhi	Inflatsiooni otsejuhtimine	Tšehhi kroon	Inflatsioonieesmärk: 3% ±1 pp kuni 2009. aasta lõpuni, edaspidi 2% ±1 pp. Juhitav ujukurss.
Taani	Vahetuskursi juhtimine	Taani kroon	Osaleb ERM2s kõikumisvahemikuga ±2,25% keskkursist (7,46038 DKK/EUR).
Eesti	Vahetuskursi juhtimine	Eesti kroon	Osaleb ERM2s kõikumisvahemikuga ±15% keskkursist (15,6466 EEK/EUR). Jätkab ühepoolse kohustusena valuutakomitee süsteemi.
Läti	Vahetuskursi juhtimine	Läti latt	Osaleb ERM2s kõikumisvahemikuga ±15% keskkursist (0,702804 LVL/EUR). Jätkab ühepoolse kohustusena ±1% kõikumisvahemiku süsteemi.
Leedu	Vahetuskursi juhtimine	Leedu litt	Osaleb ERM2s kõikumisvahemikuga ±15% keskkursist (3,45280 LTL/EUR). Jätkab ühepoolse kohustusena valuutakomitee süsteemi.
Ungari	Inflatsiooni otsejuhtimine	Ungari forint	Inflatsioonieesmärk: keskpika perioodi eesmärk alates 2007. aastast 3% ±1 pp. Vaba ujukurss.
Poola	Inflatsiooni otsejuhtimine	Poola zlott	Inflatsioonieesmärk: 2,5% ±1 pp (THI 12 kuu kasv). Vaba ujukurss.
Rumeenia	Inflatsiooni otsejuhtimine	Rumeenia leu	Inflatsioonieesmärk: 2008. aasta lõpuks 3,8% ± 1 pp, 2009. aasta lõpuks 3,5% ± 1 pp. Juhitav ujukurss.
Slovakkia	Inflatsiooni otsejuhtimine ERM2 tingimuste raames	Slovakkia kroon	Osales ERM2s kõikumisvahemikuga ±15% keskkursist 35,4424 SKK/EUR ning alates 29. maist keskkursist 30,1260 SKK/EUR. Inflatsioonieesmärk oli 2008. aasta lõpuks alla 2%. Võttis 1. jaanuaril 2009 kasutusele euro.
Rootsi	Inflatsiooni otsejuhtimine	Rootsi kroon	Inflatsioonieesmärk: THI kasv 2% lubatud kõikumisvahemikuga ±1 pp. Vaba ujukurss.
Ühendkuningriik	Inflatsiooni otsejuhtimine	Naelsterling	Inflatsioonieesmärk: 2% (THI 12 kuu kasv). ¹⁾ Üle ühe protsendipunktilise kõikumise korral peab Inglise keskpanga rahapoliitika komitee kirjutama avaliku kirja rahandusministriile. Vaba ujukurss.

Allikas: EKPS.

1) THI on sama mis ÜTHI.

ERM2s osalevatest riikidest, kus valuutakomitee süsteemi ei kasutata, hoidis Läti keskpank (Latvijas Banka), mis ühepoolse kohustuse alusel hoiab lati keskkursi kõikumisvahemikus ±1%, oma baasintressimäära kogu aasta jooksul 6% tasemel. Sellegipoolest tõstis Läti keskpank hoiustamise püsivõimaluse intressimäära 100 baaspunkti võrra 3%ni ning kohaldas erinevaid laenamise püsivõimaluse intressimäärasid olenevalt päevade arvust, mille jooksul laenamist võimalust oli viimase 30 päeva vältel kasutatud. Samuti vähendas Läti keskpank pangandussektori likviidsuspuuduse leevendamiseks kohustusliku reservi

määra pankade üle kaheaastaste kohustuste jaoks kokku 500 baaspunkti võrra 3%ni ja ülejäänud kohustuste jaoks kokku 300 baaspunkti võrra 5%ni. 2008. aasta detsembris sõlmis Läti keskpank Rootsi keskpangaga (Sveriges Riksbank) ja Taani keskpangaga (Danmarks Nationalbank) vahetuslepingu lühiajalise laenu saamiseks summas kuni 500 miljonit eurot makromajandusliku ja finantsstabiilsuse säilitamiseks.

Taani keskpank tõstis oma baasintressimäära 2008. aasta maist kuni oktoobrini neljal korral kokku 125 baaspunkti võrra. Üks otsus (juulis)

tehti pärast EKP baasintressimäära tõstmist 25 baaspunkti võrra, ülejäänud meetmed võeti aga ajal, mil eurosüsteemi põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäär püsis muutu-matu või isegi alanes. Nende meetmete eesmärk oli suurendada baasintressimäära erinevust võr-reldes euroalaga. Taani keskpanga intressimäära tõstmiste eesmärk oli toetada nõrgenenud krooni valuutaturgude pingelistel perioodidel. Oktoob-riis teatasid Taani keskpank ja EKP vahetustehin-gute liini avamisest summas 12 miljardit eurot, et suurendada likviidsust euro lühiajalistel turgu-del. Enne seda, septembris, oli Taani keskpank sõlminud samasuguse kokkuleppe USA Föde-raalreserviga. Pärast pingete mõningast taandu-mist Taani finantsturgudel järgis Taani keskpank 2008. aasta novembris ja detsembris EKP samme ning alandas kahel korral oma baasintressimäära kokku 125 baaspunkti võrra.

Euro peatset kasutuselevõttu silmas pidades järgis Slovakkia keskpank (Národná banka Slovenska) alates 2008. aasta oktoobrist EKP rahapoliitilisi otsusi ja alandas oma repomäära kolmel korral kokku 175 baaspunkti võrra 2,5%ni. Lisaks kitsendas Slovakkia keskpank üleööturu intressimäärade vahemikku oma repo-määra ümber 100 baaspunktini.

Enamik inflatsioonieesmärgiga liikmesriikide keskpanku, kes ERM2s ei osale, muutsid oma rahapoliitilist hoiakut 2008. aasta alguses range-maks, et piirata peamiselt toiduainete ja energia hinnatõusust, kuid mõnes riigis ka kiirest palga-kasvust tulenevat inflatsioonisurvet. 2008. aasta esimeses kolmes kvartalis tõstsid Rootsi kesk-pank (Sveriges Riksbank), Ungari keskpank (Magyar Nemzeti Bank) ja Poola keskpank (Narodowy Bank Polski) mitmel korral oma baasint-ressimäära kokku 100 baaspunkti võrra, Rumeenia keskpank (Banca Națională a României) aga kuuel korral kokku 275 baaspunkti võrra. Tšehhi keskpank (Česká národní banka) tõstis oma baa-sintressimäära vaid ühel korral (veebruaris) 25 baaspunkti võrra ning alandas selle augustis endisele tasemele. Inglise keskpank (Bank of England) hakkas oma baasintressimäärasid lan-getama juba 2007. aasta detsembris ja jätkas sel-lega 2008. aasta esimeses kolmes kvartalis.

Kui inflatsioonisurve toormehindade kukkudes, majandusväljavaadete nõrgenedes ja üleilmse finantskriisi süvenedes vähenes, tõstis enamik liikmesriikide keskpanku oma baasintressimää-rasid 2008. aasta neljandas kvartalis. Inglise ja Rootsi keskpank alandasid 8. oktoobril oma baa-sintressimäärasid 50 baaspunkti võrra kooskõlas-tatult EKP ja teiste, ELi-väliste keskpankadega. Ungari keskpank tõstis aga 22. oktoobril oma baa-sintressimäära 300 baaspunkti võrra finantsturu arengu tõttu. Inglise ja Rootsi keskpank jätkasid aga 2008. aasta neljandas kvartalis oma baasint-ressimäärade langetamist, esimene kokku 300 ja teine 275 baaspunkti võrra. Novembris ja det-sembris langetasid oma baasintressimäärasid Tšehhi, Poola ja Ungari keskpank, kokku vasta-valt 125, 100 ja 150 baaspunkti võrra.



EKP endine president Willem F. Duisenberg, tema naine Gretta ja Saksamaa kantsler Helmut Kohl saabumas Euroopa Keskpanga asutamise tseremooniale 30. juunil 1998.

2. PEATÜKK

KESKPANGA OPERATSIOONID JA TEGEVUS

I. RAHAPOLIITILISED OPERATSIOONID, VALUUTATURUOPERATSIOONID JA INVESTEERINGUD

I.1 RAHAPOLIITILISED OPERATSIOONID

Eurosüsteemi rahapoliitiliste operatsioonide hulka kuuluvad avaturuoperatsioonid, nagu näiteks põhilised refinantseerimisoperatsioonid, pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid ja peenhäälestusoperatsioonid, ning püsivõimalused. Rahapoliitika rakendamise operatsioonilises raamistikus, mis põhineb kohustusliku reservi süsteemil, kasutatakse neid vahendeid pankadevahelise rahaturu likviidsuse juhtimiseks, et hoida väga lühiajalised intressimäärad EKP baasintressimäära lähedal.

2008. aastal tegi EKP nõukogu neli EKP baasintressimäärasid mõjutavat otsust. 3. juulil tegi EKP nõukogu otsuse tõsta EKP baasintressimäära 25 baaspunkti võrra 4,25%-ni. 8. oktoobril otsustas EKP nõukogu alandada EKP baasintressimäära 3,75%-ni, 6. novembril 3,25%-ni ja 4. detsembril 2,50%-ni. Peale selle otsustas EKP nõukogu 8. oktoobril kitsendada püsivõimaluste intressimäärade vahemikku põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäära ümber 200-lt 100-le baaspunktile. Otsus jõustus 9. oktoobril. Laenamise püsivõimaluse uus intressimäär oli seega põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäärast 50 baaspunkti kõrgem ja hoiustamise püsivõimaluse intressimäär 50 baaspunkti madalam. 18. detsembril otsustas EKP nõukogu taastada alates 21. jaanuarist 2009 vahemiku ulatus oktoobri eelnele tasemele.

Rahapoliitika rakendamist suunasid 2008. aastal eurosüsteemi jõupingutused rahaturgudel valitsevate, finantsturgude ebastabiilsusega seotud pingete leevendamiseks. Esimeste, kuni septembrini võetud meetmetega tõi eurosüsteem likviidsuse jaotamise ettepoole, kohustusliku reservi arvestusperioodi algusesse, võimaldades pankadel täita reservinõuded arvestusperioodil mõnevõrra varem, ning vähendas seda hiljem, nii et likviidsuse kogupakkumine kogu arvestusperioodi jooksul jäi samaks. Samal ajal pikendati avaturuoperatsioonide keskmist tähtaega, mis suurendas pikemaajaliste operatsioonide kaudu pakutava likviidsuse osakaalu.

Joonis 40 EKP baasintressimäärad ja EONIA



Allikas: EKP.

1) Pakkumisintressi alammäär kuni 14. oktoobrini 2008; fikseeritud intressimäär alates 15. oktoobrist 2008.

2008. aasta oktoobris, kui finantsturutingimused olid pärast Lehman Brothersi pankrotti märgatavalt halvenenud, rakendas EKP teise meetmepaketi. Nendega võeti näiteks avaturuoperatsioonides kasutusele jaotamispiiranguta fikseeritud intressimääraga pakkumismenetlus, kitsendati püsivõimaluste intressimäärade vahemikku 200-lt 100 baaspunkti ning pikendati eurosüsteemi laenuoperatsioonides tagatiskõlblike varade loetelu.

Kõigi nende meetmete eesmärk oli tagada likviidsuse jätkuv kättesaadavus maksevõimeliste pankade jaoks, aidates sel moel parandada rahaturu takerdunud toimimist, juhtides samal ajal ka lühiajalisi intressimäärasid (täpsemalt vt taustinfost 10).

RAHAPOLIITILISED OPERATSIIONID FINANTSTURU HILJUTISE VOLATIILSUSPERIOODI AJAL

Finantsturgude ebastabiilsus mõjutas rahapoliitiliste operatsioonide läbiviimist kogu 2008. aastal. Käesolevas taustinfos kirjeldatakse EKP rahapoliitilisi operatsioone seoses turu rahutustega. Keskendatakse nii euro- kui ka välisvaluutaoperatsioonidega seotud likviidsusjuhtimise meetmetele ning kirjeldatakse, kuidas tagatiste raamistik toetas sel ajavahemikul rahapoliitika rakendamist.

2008. aastal võib eristada kaht likviidsusjuhtimise etappi. Esimene kestis jaanuarist septembrini, kui EKP jätkas üldjoontes 2007. aasta teisel poolel vastu võetud meetmete rakendamist. Teine etapp algas septembris Lehman Brothersi pankrotiga, mis süvendas pingeid rahaturul ja vallandas uue likviidsusjuhtimise meetmete laine.

Likviidsuse juhtimine jaanuarist septembrini 2008

EKP poolt 2008. aasta jaanuarist kuni septembrini rahaturu pingete leevendamiseks võetud meetmed võib jagada kolme rühma:

1 Likviidsuse suurendamine arvestusperioodi alguses

Sellel perioodil suurendas EKP likviidsust arvestusperioodi alguses ja vähendas likviidsust perioodi lõpus. Likviidsuse jaotamise ettepoole toomine võimaldas osapooltel täita reservinõuded arvestusperioodi jooksul veidi varem, kuid ei muutnud arvestusperioodi jooksul pakutavat keskmist likviidsust. Näis, et krediitiasutused hakkasid reservinõuete varasemat täitmist eelistama, arvestades väga ebakindlaks muutunud keskkonda ja vähenevaid käibeid, eriti rahaturu pikemaajaliste tähtaegade osas. Mõnel juhul korraldas EKP arvestusperioodi teatavatel päevadel peenhäälestusoperatsioone, et suunata lühiajalised intressimäärad rahapoliitilise intressimäära lähedale.

2 Täiendavad pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid

Sellel perioodil hoiti üldiselt muutumatuna pikemaajaliste operatsioonide kaudu pakutava refinantseerimise bilansilist jääki, mis oli enne ebastabiilsuse algust tõusnud 2007. aasta juuli umbes 30%lt 2008. aasta jaanuaris ligikaudu 60%ni. EKP nõukogu¹ otsustas 7. veebruaril 2008 pikendada kaht kolmekuulist lisaoperatsiooni, mille ta oli 2007. aastal kasutusele võtnud selleks, et toetada rahaturu normaliseerumist (algselt summas 60 miljardit ja siis 50 miljardit eurot). Samal ajal pikendati veelgi refinantseerimise bilansilise jäägi keskmist tähtaega, võttes kasutusele kolme- ja kuuekuulise tähtajaga täiendavad pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid. EKP nõukogu otsustas 28. märtsil 2008 võtta kasutusele täiendavad kolmekuulised operatsioonid summas 50 miljardit eurot, samuti kuuekuulised operatsioonid. Esimesed kuuekuulised operatsioonid arveldati 3. aprillil ja 10. juulil, kumbki summas 25 miljardit eurot. 2008. aasta jooksul pikendati kõiki neid operatsioone tähtaja saabumisel.

¹ EKP avalduste täielik loend on esitatud Interneti-aadressil <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/communication.en.html>.

3 Operatsioonid seoses USA dollari tähtajalise oksjonivõimalusega

Vastukaaluks finantsturgude ebastabiilsuse põhjustatud häiretele Euroopa USA dollarites rahastamise turgudel leppis EKP 2007. aastal USA Föderaalreservi Süsteemiga kokku vastastikusel valuutakorralduses (vahetustehingute liinis). Seoses Föderaalreservi Süsteemi USA dollari tähtajalise oksjonivõimalusega ja tihedas koostöös teiste keskpankadega edastas eurosüsteem vahetustehingute liini kaudu saadud USA dollarites rahastamist oma osapooltele eurosüsteemi laenuoperatsioonides kõlblike tagatiste vastu.

Eurosüsteem pakkus 2007. aasta detsembris esimest korda USA dollari likviidsust kahes operatsioonis, mida pikendati 2008. aasta jaanuaris. Arvestades, et pärast neid operatsioone nõudlus USA dollari järele vähenes, peatas eurosüsteem veebruaris ajutiselt USA dollari pakkumise operatsioonid. Kuid veebruaris ja märtsi alguses kasvas rahastamisturgudel likviidsussurve taas, mis tingis mitme keskpanga kooskõlastatud meetmed uute pingete leevendamiseks. Ühe osana kooskõlastatud meetmetest otsustas EKP nõukogu 11. märtsil hakata taas pakkuma eurosüsteemi osapooltele USA dollarites rahastamist.

USA dollarites rahastamist pakuti kord kahe nädala jooksul 28-päevase tähtajaga ning summas 15 miljardit dollarit. Arvestades aga rahaturu pingete püsimist teatavatel rahastamisturgudel, millest andsid tunnistust pikemate kui üleöise (näiteks nädalase) tähtajaga hoiuste kõrged intressimäärad mitme valuuta puhul, USA dollari ebatavaliselt kõrged välisvaluuta vahetustehingute põhised intressimäärad ning suur nõudlus eurosüsteemi dollarioperatsioonides, suurendati ülenädalati toimuvate oksjonite summat 2. mail 25 miljardi dollarini.

Eurosüsteemi dollarites rahastamise võimalusi suurendati veelgi 30. juulil, et paremini rahuldada pankade dollarivajadusi. Lisaks olemasolevale 28-päevasele rahastamisvõimalusele teatas EKP 84-päevase tähtajalise oksjonivõimaluse loomisest koostöös Föderaalreservi Süsteemiga. Bilansiline kogujääk 50 miljardit dollarit jäi aga samaks.

Likviidsuse juhtimine oktoobrist detsembrini 2008

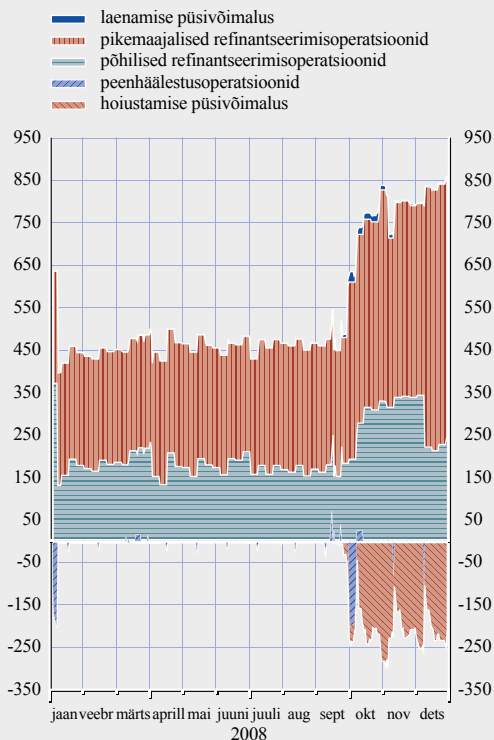
Kui pinged 2008. aasta septembri keskel kõigis rahaturu osades süvenesid, võttis EKP viis täiendavat likviidsusjuhtimise meetmeid.

1 Fikseeritud intressimääraga jaotamispriiranguta pakkumised

Finantsturgude süvenenud pinged 2008. aasta septembri teisel poolel ja oktoobri alguses häirisid taas rahaturge, mistõttu rahastamine rahaturu kaudu muutus krediidiastutuste jaoks üha raskemaks. Seepärast otsustas EKP nõukogu 8. oktoobril korraldada kõik põhilised refinantseerimisoperatsioonid alates 15. oktoobrist vähemalt kuni 20. jaanuaril 2009 lõppeva arvestusperioodi lõpuni fikseeritud intressimääraga jaotamispriiranguta pakkumismenetlustena. Selle sammu eesmärk oli anda turuosalistele märku sellest, et EKP on valmis pakkuma likviidsust nii palju kui likviidsuskriisi ärahoidmiseks vaja. Meetme rakendamise tulemusel suurenes eurodes nomineeritud avaturuoperatsioonide bilansiline kogujääk oluliselt, sest likviidsuse pakkumist määras nüüd osapoolte pakutud kogusumma (vt joonis A). Jaotamispriirang kaotati faktiliselt 9. oktoobril toimunud likviidsust suurendava peenhäätusoperatsiooniga, milles rahuldati kõik pakkumised.

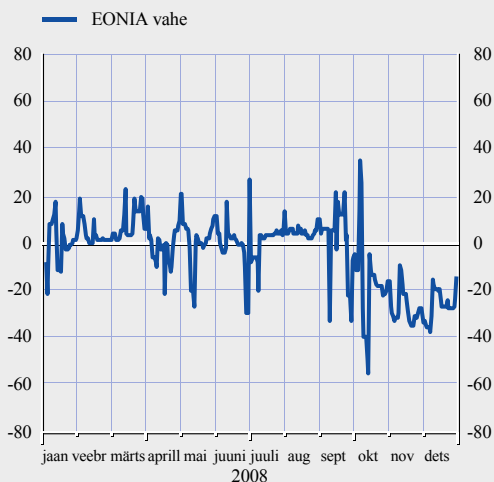
Joonis A Likviidsuse pakkumine avaturuoperatsioonides ja püsivõimaluste kasutamine

(mld EUR)



Allikas: EKP.

Joonis B EONIA ja põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäära vahe



Allikas: EKP.

Peale selle otsustas EKP nõukogu 15. oktoobril kasutada fikseeritud intressimääraga jaotamispääsuga pakkumismenetlusi ka pikemaajalistes refinantseerimisoperatsioonides (ja täiendavates pikemaajalistes refinantseerimisoperatsioonides) alates 30. oktoobrist vähemalt kuni 2009. aasta esimese kvartali lõpuni.

Suurenenud likviidsuse pakkumine leevendas oluliselt pingeid rahaturu lühemate tähtaegadega intressimäärade segmentis ja viis alates teadaannete kuupäevast EONIA üldise langeamiseni (vt joonis B). Oktoobri keskpaigast kuni 2008. aasta lõpuni oli EONIA pidevalt põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäärast madalam. Peale selle alanes EONIA iga arvestusperioodi jooksul sedamööda, kuidas osapooled järk-järgult täitsid reservinõudeid ja kasvas hoiustamise püsivõimaluse üldine kasutamine.

2 Püsivõimaluste intressimäärade vahemiku kitsendamine

8. oktoobril otsustas EKP nõukogu vähendada ka kahe püsivõimaluse (laenamise ja hoiustamise püsivõimaluse) intressimäärade vahemikku 200-lt baaspunktilt 100ni. Laenamise püsivõimaluse uus intressimäär määrati põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäärast 50 baaspunkti võrra kõrgemale ja hoiustamise püsivõimaluse oma 50 baaspunkti võrra madalamale. Vahemiku kitsendamise eesmärk oli veelgi hõlbustada pankade likviidsushaldust, pakkudes pangandussektorile odavamalt keskpanga vahendust. Meede jõustus 9. oktoobril 2008 ja kehtis 20. jaanuarini 2009, mil vahemikku laiendati taas 200 baaspunkti.

3 Täiendavad pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid

Pärast EKP nõukogu 15. oktoobri otsust suurendati pikemaajalise refinantseerimise pakumist, jätkates olemasolevaid operatsioone ja käivitades uusi. Nii korraldati igal arvestusperioodil neli pikemaajalist operatsiooni, üks

arvestusperioodi tähtajaga (erakorralise tähtajaga refinantseerimisoperatsioon), kaks kolmekuulist ja üks kuuekuuline operatsioon. Seetõttu oli põhiliste refinantseerimisoperatsioonide osakaal kogu refinantseerimise mahust 2008. aasta lõpuks vähenenud umbes 28%-ni. Ülejäänud 72% moodustasid pikemaajalised ja täiendavad pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid ning erakorralise tähtajaga refinantseerimisoperatsioon (vt joonis A).

4 Täiendavad likviidsuse suurendamise operatsioonid USA dollarites ja Šveitsi frankides

Eurosüsteemi USA dollari operatsioonid

Alates 2008. aasta keskpaigast suurenesid pinged USA dollari rahaturgudel oluliselt. Eriti kõrged olid dollarihoiuste intressimäärad Aasia, Euroopa ja varastel USA kauplemistundidel, ulatudes mõnikord üle 10%. Suurenenud pingete ja turu segmenteerumise märkide ilmnedes oli ka välisvaluuta vahetustehingute turu likviidsus ebatavaliselt madal ning USA dollarites rahastamine muutus Ameerika Ühendriikide välistele asutustele äärmiselt raskeks. Vastukaaluks suurendas eurosüsteem veelgi USA dollari likviidsuse pakkumist eurosüsteemi osapooltele, lisades olemasolevatele 28- ja 84-päevastele operatsioonidele seitsmepäevase ja seejärel üleöötähtajaga operatsiooni. Eurosüsteem suurendas kahes etapis ka nendes USA dollari pakkumise operatsioonides osapooltele pakutavaid summasid, suurendades kummalgi korral vahetustehingute liini Föderaalreserviga. Oktoobri alguses ulatusid eurosüsteemi USA dollari likviidsuse suurendamise operatsioonide maksimumsummad üleööoperatsioonide puhul 50 miljardi, 28-päevaste operatsioonide puhul 40 miljardi ja 84-päevaste operatsioonide puhul 20 miljardi dollarini.

Arvestades suurt ebakindlust pangandussüsteemis, võttis EKP kooskõlastatult Föderaalreserviga 15. oktoobril kohustuse täita kõik 7-, 28- ja 84-päevaste operatsioonide pakkumised fikseeritud intressimääraga, üleööoperatsioonid aga lõpetati.

Et leevendada kõlblike tagatiste ebapiisavuse tõttu tekkida võivaid probleeme, arvestades jaotamispääsude pakumismenetlust nii euro- kui ka dollarilikviidsuse suurendamise operatsioonides, teatas EKP 15. oktoobril 2008, et eurosüsteem hakkab USA dollari likviidsuse suurendamise operatsioone korraldama ka euro-dollari vahetustehingute vormis. Ka neid välisvaluuta vahetusoperatsioone, mida sooritati paralleelselt USA dollari tagatisega tagasiostuoperatsioonidega, rahastati Föderaalreserviga sõlmitud vahetustehingute kokkuleppe kaudu, mida oli pikendatud 30. aprillini 2009.

Eurosüsteemi USA dollari tagasiostuoperatsioonide järele oli jätkuvalt üsna suur nõudlus – pakumiste summad ja pakkujate arv olid suured. Osalemine USA dollari vahetusoperatsioonides jäi aga üldiselt nii pakumismahtude kui ka osalejate arvu poolest väga piiratuks.

Eurosüsteemi Šveitsi frangi operatsioonid

2008. aasta oktoobris rahvusvahelistel rahaturgudel süvenenud pinged avaldasid tõusurõõru ka Šveitsi frangi rahaturu lühiajalistele intressimääradele. Samal ajal suurenes nende (eriti euroala) pankade vajadus Šveitsi frankides rahastamise järele, kel ei olnud võimalust osaleda otse Šveitsi keskpanga operatsioonides. Seetõttu teatasid Šveitsi keskpang ja EKP 15. oktoobril ühiselt meetmetest Šveitsi frangi rahaturu lühiajalise likviidsuse parandamiseks, mille puhul eurosüsteem pakub oma osapooltele Šveitsi keskpangalt vahetustehingute liini kaudu saadud Šveitsi frankides rahastamist.

Šveitsi frangi likviidsuse suurendamine eurosüsteemis toimus euro-frangi vahetustehingute vormis fikseeritud hinnaga ja maksimaalse jaotusmahuga, mille EKP määras kindlaks kooskõlastatult Šveitsi keskpangaga. Esialgu võeti kasutusele ainult seitsmepäevase tähtajaga vahetustehingud, kuid hiljem lisati ka kolmekuulised tehingud, et vähendada pingeid Šveitsi frangi rahaturgude selle tähtajaga segmendis.

Iga pakkumismenetluse maksimumsummaks määrati seitsmepäevastes operatsioonides 20 miljardit eurot ja 84-päevastes operatsioonides 5 miljardit eurot. Nõudlus euro-frangi vahetustehingute järele osutus üsna tagasihoidlikuks. Pakkumiste mahud jäid kõikides operatsioonides alla maksimumi. Seitsmepäevaste vahetustehingute pakkumiste katte suhtarv püsis stabiilselt 0,6 juures ja 84-päevaste tehingute puhul oli see ligikaudu 0,1.

Eurolikviidsuse pakkumine teatavatele ELi keskpankadele

2008. aasta oktoobris ja novembris sõlmis EKP kokkulepped eurolikviidsuse pakkumiseks mitmele euroalavälisele ELi keskpangale. Neid kokkuleppeid sõlmides soovis EKP toetada nende keskpankade võetud mitmesuguseid meetmeid, mille eesmärk oli suurendada eurolikviidsust oma kodumaistel finantsturgudel.

Ungari keskpangale (Magyar Nemzeti Bank) võimaldati repolepingute kaudu toetust kuni 5 miljardi euro ulatuses ja Poola keskpangale (Narodowy Bank Polski) kuni 10 miljardi euro ulatuses. EKP ja Taani keskpank (Danmarks Nationalbank) sõlmisid vastastikuse välisvaluuta vahetustehingute kokkuleppe 12 miljardi euro ulatuses.

5 Tagatiste loetelu pikendamine

EKP nõukogu otsustas 15. oktoobril ajutiselt kuni 2009. aasta lõpuni pikendada kõlblike tagatiste loetelu. Tänu eurosüsteemi tagatiste raamistiku ulatusele ei olnud tagatiste kättesaadavus 2008. aastal enamasti probleemiks. Arvestades aga euro ja USA dollari likviidsuse suurendamist eri tähtaegade lõikes ja fikseeritud intressimääraga jaotamiskiiranguta pakkumismenetluste kasutuselevõtmist, laiendati tagatiste raamistikku ajutiselt järgmiselt.

- Alates 22. oktoobrist 2008 alandati turukõlblike ja -kõlbmatute varade nõutavat reitingut tasemelt „A-“ tasemele „BBB-“, v.a varaga tagatud väärtpaberid, mille nõutavaks reitinguks jäi „A-“. Peale selle hakkas eurosüsteem 22. oktoobrist 2008 aktsepteerima krediidasutuste emiteeritud võlainstrumente, sealhulgas hoiusesertifikaate, mis ei ole noteeritud reguleeritud turul, vaid millega kaubeldakse teatavatel EKP poolt aktsepteeritavaks tunnustatud reguleerimata turgudel. Tagatisena on lubatud kasutada ka allutatud turukõlblike võlainstrumente, mis on kaitstud aktsepteeritava garantiiga ja mis vastavad muudele kõlblikkuskriteeriumidele.
- Alates 14. novembrist on eurosüsteem aktsepteerinud ka euroalal emiteeritud ning USA dollarites, naelsterlingites ja Jaapani jeenides nomineeritud turukõlblike võlainstrumente, tingimusel, et emitent on asutatud EMPs.

Et täita eurosüsteemi põhikirjalist kohustust tagada oma bilansi kaitstus finantsriski eest, kohaldatakse kõlblike tagatiste laiendatud raamistiku suhtes riskiohjemeetmeid. Kõlblikkuskriteeriumide laiendamise kaasnemise seega valvas seire raamistiku kasutamise üle.

PANGANDUSSÜSTEEMI LIKVIIDSUSVAJADUS

Avaturuoperatsioonide kaudu likviidsust lisades võtab eurosüsteem arvesse kogu euroala pangandussüsteemi igapäevast hinnangulist likviidsusvajadust. See moodustub pankade kohustuslikest reservidest, kohustuslikku reservi ületavatest vahenditest krediidasutuste arvelduskontodel eurosüsteemi keskpankades (ülereservid) ning autonoomsetest teguritest. Autonoomsed tegurid on need kirjed eurosüsteemi bilansis, mis mõjutavad krediidasutuste arvelduskontodel olevaid vahendeid, kuid ei allu otseselt eurosüsteemi likviidsusjuhtimisele, nagu näiteks ringluses olevad pangatähed ja valitsuste hoiused.

2008. aastal oli euroala pangandussüsteemi keskmine likviidsusvajadus 487,1 miljardit eurot päevas, s.o 10,3% rohkem kui 2007. aastal (vt joonis 41). Selle mahu suurenemise üks põhjus oli kohustuslike reservide jätkuv kasv 12,5% võrra 210,8 miljardi euroni. Teine oluline põhjus oli erakordselt kasvanud nõudlus pangatähtede järele, mis ei olnud seotud hooajaliste teguritega. Jooniselt 42 on näha, et ringluses olevate pangatähtede arv kasvas oluliselt – 2008. aasta septembrist kuni novembri alguseni üle 6% –, mis soodustaski likviidsusvajaduse üldist suurenemist. Kokkuvõtteks suurenesid autonoomsed tegurid 2008. aastal 8,9% võrra 274,5 miljardi euroni. Kuigi 2008. aastal lõppenud arvestusperioodide keskmised ülereservid suurenesid 2007. aastaga võrreldes 0,2 miljardi euro võrra 1,1 miljardi euroni, olid nad jätkuvalt väga väikesed, moodustades kohustusliku reservi nõuetest 0,5%.

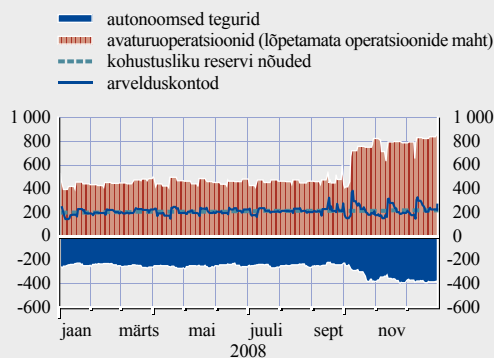
KOHUSTUSLIKU RESERVI SÜSTEEM

Euroala krediidasutused peavad eurosüsteemi arvelduskontodel hoidma kohustuslikku reservi. Alates 1999. aastast on kohustuslikud reservid moodustanud 2% krediidasutuste reservibaasist ja nii oli see ka 2008. aastal, kui kohustuslike reservide maht oli keskmiselt 210,8 miljardit eurot. Just reservibaasi suurenemine, mis tuleneb teatavatest lühiajalistest kohustustest krediidasutuste bilanssides, selgitab eespool osutatud kohustusliku reservi nõuete suurenemist 2008. aastal 12,5% võrra. Kuna eurosüsteem tasustab reserve igal arvestusperioodil intressimääraga, mis on

(muutuva intressimääraga pakkumiste korral) põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressi piirmäärade keskmine, või (fikseeritud intressimääraga pakkumiste korral) fikseeritud intressimääraga, ei tulene kohustusliku reservi süsteemist pangandussüsteemile olulisi kulusid. Samal ajal täidab see süsteem rahapoliitika rakendamise operatsioonilises raamistikus kaht olulist ülesannet. Esiteks stabiliseerib ta rahaturu lühiajalisi intressimäärasid, sest kohustusliku reservi nõu-

Joonis 41 Euroala likviidsustegurid 2008

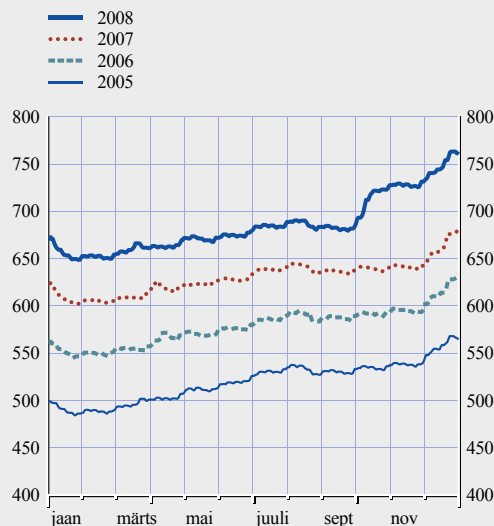
(mld EUR)



Allikas: EKP.

Joonis 42 Ringluses olevad pangatähed

(mld EUR)



Allikas: EKP.

deid tuleb arvestusperioodi jooksul täita üksnes keskmise arvestuses, mis jätab krediitiasutustele võimaluse sujuvalt tasakaalustada ajutisi ja ootamatuid likviidsuse sisse- ja väljavoole. Teiseks suurendab ta pangandussüsteemi likviidsuspuudujääki, s.o pankade üldist vajadust eurosüsteemi poolse refinantseerimise järele.

AVATURUOPERATSIOONID

Eurosüsteem juhib rahaturu likviidsust põhiliste refinantseerimisoperatsioonide, pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide ning peenhääletusoperatsioonide abil. Kõik likviidsust suurendavad operatsioonid peavad olema täielikult tagatud. Põhilised refinantseerimisoperatsioonid on korralised operatsioonid, mis toimuvad iga nädal ja mille tähtaeg on tavaliselt üks nädal. Tegemist on põhilise vahendiga, mis annab märku EKP rahapoliitilisest hoiakust.

Kuni 8. oktoobrini 2008 korraldati põhilisi refinantseerimisoperatsioone muutuva intressimääraga pakkumismenetlustena, kus kehtis pakkumismintressi alammäär, ning alates 15. oktoobrist fikseeritud intressimääraga pakkumismenetlustena, kus rahuldati kõik pakkumised. Kõlblike osapoolte arv kasvas 2008. aastal 1693-lt 2099-ni. Kõige rohkem kasvas kõlblike osapoolte arv oktoobris ja novembris, kui mõned pangad otsustasid rahaturu laenupiirangute tõttu taotleda kõlblikuks tunnistamist. Keskmiselt osales 2008. aasta põhilistes refinantseerimisoperatsioonides 443 osapoolt, mis on 31% rohkem kui 2007. aastal (keskmiselt 338). Selle arvu suurenemine oli tingitud ka tugevnevast survest rahaturul, mis tähendas, et mitmed osapooled pidid oma likviidsusvajadusi rahuldama turu asemel EKP-lt laenu võttes. Pakkujate arv põhilistes refinantseerimisoperatsioonides kasvas veelgi, kui EKP läks oktoobris üle jaotamispiiranguta fikseeritud intressimääraga pakkumismenetlusele. Kui muutuva intressimääraga pakkumismenetlustes osales keskmiselt 354 pakkujat, siis fikseeritud intressimääraga pakkumismenetlustes keskmiselt 747.

Kuni 8. oktoobrini jaotas eurosüsteem muutuva intressimääraga pakkumismenetlusega põhilistes refinantseerimisoperatsioonides keskmiselt

175 miljardit eurot. Jaotatud kogus kõikusel perioodil märgatavalt tänu eeljaotamispoliitikale, mille tulemusel alanesid jaotatud kogused iga arvestusperioodi edenedes, ning suuremale likviidsuse pakkumisele pikemaajalistes refinantseerimisoperatsioonides. Kui põhilistes refinantseerimisoperatsioonides võeti 15. oktoobril 2008 kasutusele jaotamispiiranguta fikseeritud intressimääraga pakkumismenetlus, suurenesid jaotatud kogused oluliselt, keskmiselt 291 miljardi euroni. 2008. aasta lõpuks moodustas põhilistes refinantseerimisoperatsioonides jaotatud likviidsus 28% kogu refinantseerimise mahust, mis on varasemate aastate 65–75%ga võrreldes tunduvalt vähem.

Pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid toimuvad iga kuu, nendega suurendatakse likviidsust ja nende tähtaeg on kolm kuud. Peale nende operatsioonide võeti 2008. aastal järkjärgult kasutusele mitu täiendavat pikemaajalist refinantseerimisoperatsiooni. Aasta lõpuks oli igal arvestusperioodil läbi viidud kaks täiendavat pikemaajalist refinantseerimisoperatsiooni, üks kolmekuulise ja üks kuuekuulise tähtajaga, samuti üks refinantseerimisoperatsioon, mille tähtaeg vastas erandkorras arvestusperioodi pikkusele. Oktoobri keskpaigani korraldati pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid ja täiendavad pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid ainult muutuva intressimääraga pakkumismenetlustena (s.o ilma pakkumismintressi alammäärata). Sel perioodil jaotati pikemaajalistes refinantseerimisoperatsioonides ja kolmekuulistest täiendavates pikemaajalistes refinantseerimisoperatsioonides 50 miljardit eurot (erandiks olid 21. veebruari ja 13. märtsi täiendavad pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid, milles kummaski jaotati 60 miljardit eurot). Kahe kuuekuulise (2. aprilli ja 9. juuli) täiendava pikemaajalise refinantseerimisoperatsiooni maht oli 25 miljardit eurot ning 8. oktoobri operatsioonil 50 miljardit eurot.

Alates 30. oktoobrist 2008 korraldati ka pikemaajalised operatsioonid jaotamispiiranguta fikseeritud intressimääraga pakkumismenetlustena. Kõigis nendes operatsioonides kohaldati põhiliste refinantseerimisoperatsioonide

intressimäärade. Seoses üleminekuga fikseeritud intressimäärade pakkumismenetlustele suurenesid üldiselt ka pikemaajalistes operatsioonides jaotatud kogused. Arvestades aga suuri EKP baasintressimäärade alandamise ootusi, eriti 2008. aasta lõpu poole, suurendas nendes pakkumismenetlustes kasutatud fikseeritud intressimäär kolme- ja kuuekuulise tähtajaga täiendavate pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonides jaotatud koguseid vaid pisut. 2008. aasta lõpus oli kõikide pikemaajaliste operatsioonide (pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide, täiendavate pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide ja erakorralise tähtajaga refinantseerimisoperatsioonide) bilansiline jääk 617 miljardit eurot, mis on kõigi aegade suurim pangandussektori refinantseerimine EKP poolt ja moodustab umbes 72% kõikide avaturuoperatsioonide mahust.

Pikemaajalistes refinantseerimisoperatsioonides osalemise õigus on samadel osapooltel, kes võivad osaleda põhilistes refinantseerimisoperatsioonides. Neist osales 2008. aastal keskmiselt 157, mis on vähem kui 2007. aasta 145. Fikseeritud intressimäärade pakkumismenetluste kasutuselevõtt vähendas pakkujate keskmist arvu pikemaajalistes refinantseerimisoperatsioonides 161-lt (muutuva intressimäärade menetlustes) 146-ni (fikseeritud intressimäärade menetlustes). Erakorralise tähtajaga refinantseerimisoperatsioonides, milles võivad samuti osaleda samad osapooled, osales 30. septembril arveldatud muutuva intressimäärade pakkumismenetluses 210 osapoolt, järgmises kahes fikseeritud intressimäärade pakkumismenetluses aga keskmiselt 97 osapoolt.

Likviidsust suurendavad ja vähendavad peenhäälestusoperatsioonid on ühekordsed operatsioonid turu likviidsuse ja intressimäärade juhtimiseks. Kuni 5. oktoobrini 2008 valis eurosüsteem nendes osalema vaid rahaturul kõige aktiivsemalt tegutsevad osapooled (2008. aasta 30. septembril 136). EKP nõukogu otsusega laiendati alates 6. oktoobrist 2008 juurdepääsu peenhäälestusoperatsioonidele, lubades neis osaleda kõigil osapooltel, kes on kõlblikud osalema eurosüsteemi tavapakkumismenetlusega avaturuope-

ratsioonides ja kes lisaks vastavad teatavatele valikukriteeriumidele, mille määrasid kindlaks asjaomaste liikmesriikide keskpangad.

EKP korraldas 2008. aastal 25 peenhäälestusoperatsiooni. Kogu aasta jooksul järgiti tava korraldada peenhäälestusoperatsioonid arvestusperioodide lõpus. Vastavalt sellele sooritati 12 peenhäälestusoperatsiooni arvestusperioodide viimasel päeval. Ülejäänud 13 operatsiooni korraldati lähtudes aktuaalsest likviidsusolukorrast ja rahaturu lühiajalistest intressimääradest. 2. ja 3. jaanuaril, kui aastalõpupinged leevensid, korraldati ülemäärase likviidsuse pakkumise tingimustes likviidsust vähendavad peenhäälestusoperatsioonid. 20. ja 31. märtsil suurendati peenhäälestusoperatsioonide kaudu likviidsust rahaturupingete tõttu, mille põhjustasid lihavõttepühade periood ja Bear Stearnsi pankrot. Vastukaaluks surve tugevnemisele rahaturgudel septembris, korraldas EKP 15. septembrist kuni 9. oktoobrini üheksa peenhäälestusoperatsiooni, millest viis suurendasid ja neli vähendasid likviidsust.

PÜSIVÕIMALUSED

Osapooltele on avatud kaks püsivõimalust, mida nad võivad kasutada omal algatusel üleöelikviidsuse saamiseks kõlbliku tagatise vastu või üleöhoiuste paigutamiseks eurosüsteemi. 2008. aasta lõpu seisuga sai laenamise püsivõimalust kasutada 2267 osapoolt ja hoiustamise püsivõimalust 2802 osapoolt. Püsivõimaluste intressimäärade kujutavad endast põhimõtteliselt üleööintressimäärade ülem- ja alammäärade ning seetõttu on neil rahapoliitika rakendamisel tähtis ülesanne.

2008. aasta oktoobris otsustas EKP nõukogu vähendada nendest kahest intressimäärast moodustuva koridori laiust ümber põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäärade sümmeetriliselt 200-lt baaspunktilt 100-le, et leevendada rahaturul valitsevaid pingeid. See samm koos fikseeritud intressimäärade avaturuoperatsioonides jaotatud küllaldaste kogustega viis selleni, et hoiustamisvõimalust hakati kasutama oluliselt rohkem (vt taustinfo 10, joonis A). Kuni 8. oktoobrini ulatus hoiustamisvõimaluse igapäevane kasutamismaht keskmiselt 2,5 mil-

jardi euronit (2007. aastal 0,5 miljardit). Alates 9. oktoobrist kuni aasta lõpuni suurenes näitaja tohutult – 208,5 miljardi euronit. Sel perioodil valitses hoiustamisvõimaluse kasutamises igal arvestusperioodil sarnane seaduspära: iga perioodi alguses oli maht suhteliselt väike, kuid kasvas sedamööda, kuidas järjest enam osapooli täitis oma reservinõude.

Laenamise püsivõimalust kasutati kuni 8. oktoobri 2008 keskmiselt 0,9 miljardi euro ulatuses päevas (2007. aastal 0,2 miljardit). Hiljem oli sama näitaja 6,7 miljardit eurot päevas. Laenamise püsivõimaluse suurenenud kasutamine peegeldab selle võimaluse suhteliselt madalamat intressimäära tänu intressimäärade vahemiku kitsendamisele, kuid võib teataval määral olla seotud ka suurema ebakindlusega konkreetsete pankade likviidsusvajaduste osas.

RAHAPOLIITILISTEKS OPERATSIOONIDEKS KÕLBLIKUD VARAD

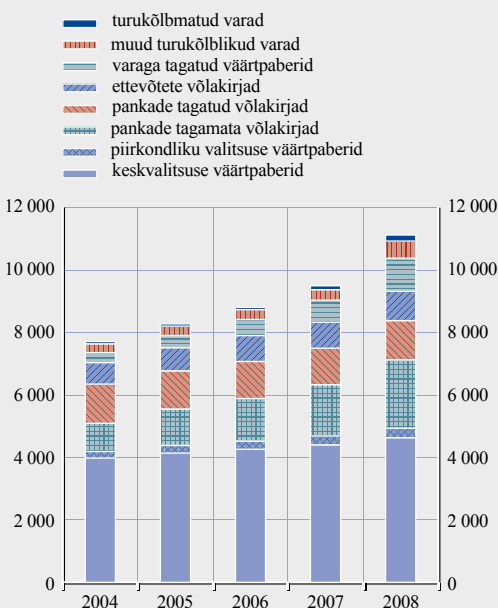
Nagu kogu maailma keskpanganduses tavaks, nõutakse ka eurosüsteemi kõigis laenuoperatsioonides piisavat tagatist. Piisav tähendab esiteks, et eurosüsteemi laenuoperatsioonid peavad olema suurel määral kahjude eest kaitstud, ning teiseks, et piisav tagatis peab olema kättesaadav paljudele osapooltele, nii et eurosüsteem saab nii oma rahapoliitiliste operatsioonide kui ka maksesüsteemide kaudu lisada likviidsust mahus, mida ta peab vajalikuks. Selle hõlbustamiseks aktsepteerib eurosüsteem kõikides laenuoperatsioonides tagatisena suures ulatuses varasid. See eurosüsteemi tagatiste raamistikule omane joon, nagu ka asjaolu, et juurdepääs eurosüsteemi avaturuoperatsioonidele antakse laiale osapoolte ringile, on pingelistel aegadel olnud peamine rahapoliitika rakendamist toetav vahend. Operatsioonilise raamistiku paindlikkus võimaldas eurosüsteemil suurendada vajalikul määral likviidsust, et taastada rahaturu takerdunud toimimine enam-vähem kogu 2008. aastal jooksul ilma suuremate tagatiste piiranguteta. Alles aasta lõpus, kui üleooperatsioonide tähtaegadest pikema tähtajaga operatsioonides suurendati eurodes ja USA dollarites refinantseerimist ning mindi üle jaotamispiiranguta fikseeritud intressimääraga pakkumismenetlustele, otsustas EKP nõukogu pikendada

ajutiselt kõlblike tagatiste loetelu kuni 2009. aasta lõpuni (vt taustinfo 10).

Tagatisena aktsepteeritavate varade keskmine väärtus suurenes 2008. aastal 2007. aastaga võrreldes 17,2% kogusummani 11,1 triljonit eurot (vt joonis 43). Valitsussektori võlg (4,9 triljonit eurot) moodustas kõigist tagatistest 44%, ülejäänud turukõblilikud tagatised jagunesid pankade tagamata ja tagatud võlakirjade (vastavalt 2,2 triljonit eurot ehk 20% ja 1,2 triljonit eurot ehk 11%), varaga tagatud väärtpaberite (1,1 triljonit eurot ehk 9%), ettevõtete võlakirjade (0,9 triljonit eurot ehk 8%) ja muude, näiteks riigiüleste organisatsioonide võlakirjade (0,6 triljonit eurot ehk 5%) vahel. Ajutiste meetmete tulemusel, millega pikendati kõlblike tagatiste loetelu, ulatus tagatisena aktsepteeritavate turukõblilike varade kogumaht 2008. aasta lõpus ligikaudu 870 miljardi euronit. Kõlblike tagatiste nimekiri sisaldab ka turukõblimatuid varasid, peamiselt krediidiinõudeid (nimetatakse ka pangalaenudeks). Erinevalt turukõblilikest varadest hinnatakse turukõblimatute varade sobivust

Joonis 43 Kõlblikud tagatised varaliikide lõikes

(mld EUR; aasta keskmised)



Allikas: EKP.

tagatiseks alles nende aktsepteerimise ajal. Seejärel ei ole potentsiaalselt tagatiseks sobivate turukõlbatute varade mahtu lihtne mõõta. Eurosüsteemi laenuoperatsioonides tagatiseks esitatud turukõlbatute varade maht ulatus 2008. aastal 0,2 triljoni euroni, moodustades eurosüsteemi kõikidest kõlblikest tagatistest 2%. Kõlblike tagatiste loetelu pikendamiseks ajutiselt kehtestatud madalamat krediitkvaliteedi künnist (vt taustinfo 10) kohaldati ka turukõlbatute varade suhtes.

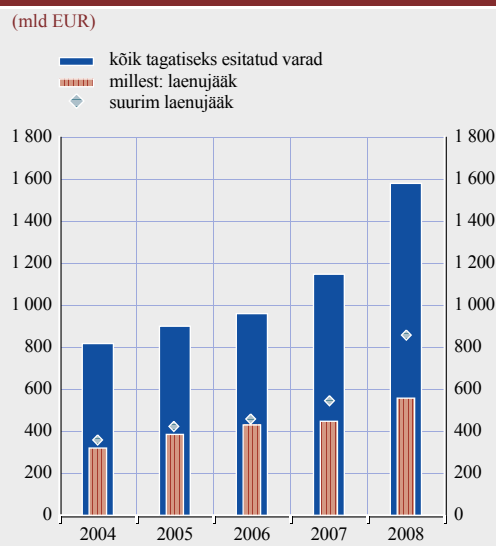
Eurosüsteemi laenuoperatsioonides tagatiseks esitatud turukõlblike ja -kõlbatute varade keskmine väärtus oli 2008. aastal 1579 miljardit eurot, mis on oluliselt rohkem kui 2007. aasta 1148 miljardit (mida korrigeeriti algselt 1101 miljardilt eurolt ülespoole). See suurenemine oli peamiselt tingitud asjaolust, et osapooled esitasid eurosüsteemile finantsturu rahutuste tõttu suures summas lisatagatise (vt joonis 44). Nagu tagatiste ja eurosüsteemi osapooltele antud laenu jäägi võrdlus näitab, kasvas nende tagatiste osakaal, mida rahapoliitilistest operatsioonidest saadava krediidi katmiseks ei kasutatud, üldiselt vähe. See lubab oletada, et tagatiste piisavus ei ole vaatamata refinantseerimisoperatsioonides saadud suuremale likviidsusele eurosüsteemi osapoolte jaoks olnud süsteemne probleem.

Esitatud tagatiste struktuuris kasvas 2008. aastal varaga tagatud väärtpaperite osakaal 2007. aasta 16%-lt 28%-ni, vahetades välja varem esikohal olnud pankade tagamata võlakirjad. Pankade tagamata võlakirjad moodustasid kõikidest 2008. aastal esitatud tagatistest keskmiselt pisut vähem kui 28%. Turukõlbatute varade keskmine osatähtsus suurenes 2007. aasta 10%-lt 2008. aastal 12%-ni. Riigivõlakirjade keskmine osakaal langes seevastu 2007. aasta 15%-lt 2008. aastal 10%-ni. Ajutiselt tagatiskõlblikuks tunnustatud uued varaliigid moodustasid kõikidest esitatud turukõlblikest tagatistest umbes 3%.

RISKIJUHTIMINE

Et vähendada riski, et osapool jätab mõnes eurosüsteemi laenuoperatsioonis oma kohustused täitmata, nõuab eurosüsteem nendes osalevatelt osapooltelt piisavaid tagatise. Eurosüsteemi ohus-

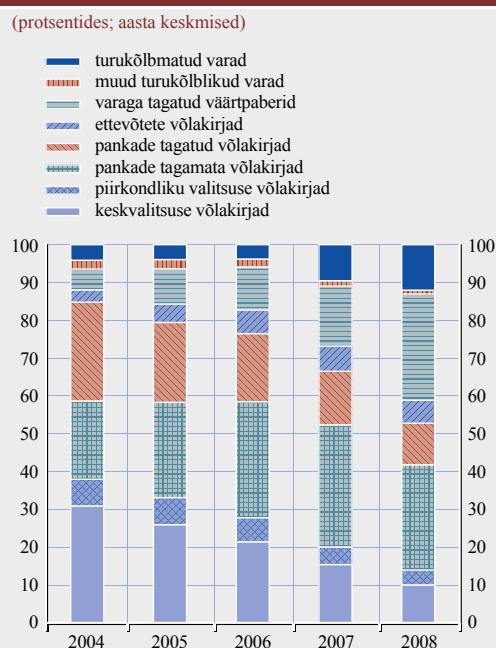
Joonis 44 Eurosüsteemis laenuoperatsioonides esitatud tagatise ja rahapoliitiliste operatsioonide laenujääk



Allikas: EKP.

Märkus. Esitatud tagatise tähistavad tagatise hoiustatud varasid koondtagatise haldussüsteemiga riikides ning tagatise kasutatud varasid märgistatud tagatise haldussüsteemiga riikides.

Joonis 45 Tagatiseks esitatud varad (sh krediitnõuded) liigiti



Allikas: EKP.

tavad osapoolte kohustuste täitmata jäämise korral siiski mitmed finantsriskid, sealhulgas krediidi-, turu- ja likviidsusrisk. Peale selle ohustab eurosüsteemi valuutarisk sellistes (ka 2008. aastal kasutatud) likviidsuse suurendamise operatsioonides, kus likviidsust pakutakse välisvaluutas ja tagatis on nomineeritud eurodes. Et vähendada neid riske vastuvõetava tasemeni, on eurosüsteem kehtestanud tagatisena aktsepteeritavatele varadele kõrged kvaliteedinõuded, hindab tagatise iga päev ning võtab vajaduse korral riskiohemeetmeid. Ettevaatuse mõttes on eurosüsteem loonud puhvri võimalike puudujääkide korvamiseks, mis võivad tekkida viie konkreetse osapoolte esitatud tagatise lõplikust realiseerimisest, kes jätsid oma kohustused 2008. aastal täitmata. Puhvri suurus vaadatakse igal aastal läbi kuni tagatiste lõpliku realiseerimiseni ja olenevalt kahjude hüvitamise tõenäolisusest.¹ Üldisemalt öeldes kvantifitseeritakse laenuoperatsioonide finantsriskid ning nendest teavitatakse korrapäraselt EKP otsustusorganeid.

Eurosüsteemi laenuoperatsioonide riskiohemeetmed vaadatakse läbi iga kahe aasta tagant. Neid meetmeid kohaldatakse varade suhtes, mille eurosüsteemi osapooled on esitanud tagatisena eurosüsteemi avaturuoperatsioonides ja laenamise püsivõimaluse kasutamisel, samuti maksesüsteemides päevasisese krediidi tagatiseks. Riskiohemeetmete 2008. aasta korralise läbi vaatamise tulemusel jäeti täielikult kehtima mitmekesiste tagatiste aktsepteerimise põhimõte, kuid tehti tehnilisi täpsustusi eurosüsteemi laenuoperatsioonide riskiohjeraamistikus. Need täpsustused kajastavad muu hulgas meetodilise raamistiku täiustusi, tagatiskõlblike varade turu- ja likviidsusriskide hindamist, tagatiskõlblike varade tegelikku kasutamist osapoolte poolt ning finantsinstrumentide uusi arengusuundi. Täpsustused tehti teatavaks 4. septembril 2008 ja jõustusid 1. veebruaril 2009.

Seoses nende täpsustustega on muudetud varaga tagatud väärtpaberite ja pankade tagamata võlakirjade turuväärtuse allahindlusi. Peale selle on laiendatud keeldu esitada tagatise, mille on välja andnud või garanteerinud tagatise esitajaga tihedalt seotud üksused, erilist liiki tihe-

datele sidemetele, mis võivad tekkida varaga tagatud väärtpaberite kasutamisel tagatisena. Alates 1. veebruarist 2009 kehtivad varaga tagatud väärtpaberitele kõlbliku välise reitinguagentuuri antud krediidi hinnangule rangemad läbiastvusunõuded.

Eurosüsteemil on ka võimalus piirata või välistada teatavate varade kasutamist eurosüsteemi laenuoperatsioonides tagatisena, sealhulgas konkreetsete osapoolte tasandil, et tagada eurosüsteemi piisav kaitse riskide eest vastavalt EKPSi põhikirja artiklile 18.1.

1.2 VALUUTATURUOPERATSIOONID

Eurosüsteem ei sekkunud 2008. aastal rahapoliitilistel eesmärkidel valuutaturu tegevusse. EKP valuutatehingud olid seotud üksnes investeerimisega. Samuti ei sooritanud EKP valuutaturuoperatsioone ERM2s osalevate vääringutega. EKP ja RVFi alalist kokkulepet, mis võimaldab RVFil algatada EKP nimel tehinguid arvestusühikutega teiste RVFi arvestusühikute omanikega, kasutati 2008. aastal 17 korral.

Finantsturu jätkuva volatiilsuse tõttu 2008. aastal viis eurosüsteem läbi ka 73 operatsiooni USA Föderaalreservi Süsteemi dollari tähtajalise oksjonivõimaluse raames (57 pöördteingut kõlbliku tagatise vastu ja 16 euro/dollari valuutavahetustehingut), milles suurendati eurosüsteemi osapoolte likviidsust USA dollarites, ning 15 Šveitsi frangi likviidsuse suurendamise operatsiooni koos Šveitsi keskpangaga (täpsemalt vt taustinfo 10).

1.3 INVESTEERINGUD

EKP investeerimistegevus on korraldatud nii, et investeerimisotsuste tegemisel ei ole võimalik kasutada siseringiinfot keskpanga rahapoliitilise tegevuse kohta. „Hiina müürina” tundud kord ja eeskirjad eraldavad otseselt investeerimisega tegelevaid EKP üksusi teistest üksustest.

¹ Täpsemalt vt 5. märtsi 2009. aasta pressiteade.

VÄLISVALUUTARESERVIDE HALDAMINE

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

EKP välisreservi portfelli koosneb USA dollaritest, Jaapani jeenidest, kullast ja RVFi arvestusühikutest (SDRid). Dollari- ja jeenireserve haldavad aktiivselt EKP ja tema esindajatena tegutsevad euroala keskpangad. Alates 2006. aasta jaanuarist on kasutusel olnud „valuutaspetsialiseerumise mudel”, mis suurendab eurosüsteemi investeerimistegevuse tõhusust. Selle mudeli kohaselt antakse tavaliselt iga liikmesriigi keskpangale hallata osa USA dollari või Jaapani jeeni portfelli; kaks keskpanga haldavad praegu kumbki mõlemat kaht osa.² 2008. aastal kehtestati kaks korraldust, millega teatavatel liikmesriikide keskpankadel võimaldatakse ühendada oma tegevus seoses neile hallata antud EKP välisreservide osa juhtimisega. Alates 2008. aasta jaanuarist on Küprose keskpank (Central Bank of Cyprus) ühendanud asjaomase tegevuse Kreeka keskpangaga (Bank of Greece) ja Malta keskpangaga (Central Bank of Malta) Iirimaa keskpangaga (Central Bank and Financial Services Authority of Ireland). Alates 2009. aasta jaanuarist haldab Slovakkia keskpank (Národná banka Slovenska) EKP esindajana USA dollari portfelli.

EKP müüs 2008. aastal kokku 30 tonni kulda. Kõik müügitehingud toimusid täielikus kooskõlas 27. septembril 2004 sõlmitud keskpankade kullamüügileppega, millele EKP on alla kirjutanud. Kullamüügist laekunud tulu lisati USA dollari portfelli.

EKP välisvaluutareservi varade netoväärtus³ jooksvate vahetuskurside ja turuhindade juures suurenes 2007. aasta lõpu 42,8 miljardilt eurolt 2008. aasta lõpuks 49,5 miljardini. Sel-

lest 38,5 miljardit eurot moodustasid välisvaluutad – Jaapani jeen ja USA dollar – ning 11 miljardit eurot kuld ja SDRid. 2008. aasta lõpu vahetuskurside juures moodustasid USA dollarites nomineeritud varad EKP välisvaluutareservist 77,5%, Jaapani jeenides nomineeritud varad aga 22,5%. Välisvaluutaportfelli väärtuse suurenemine 19,9% võrra tulenes peamiselt portfelli juhtimisega loodud kapitali- ja intressitulust, eelkõige USA dollarites nomineeritud varadelt. Välisvaluutaportfelli väärtust aitas suurendada ka Jaapani jeeni ja USA dollari kallinemine euro suhtes (vastavalt 30,8% ja 5,8% võrra). EKP välisvaluutareservid kasvasid ka eespool mainitud kullamüügitulu arvelt tehtud investeringute tulemusel. Portfelli osaks oleva kulla ja SDRide väärtus tõusis 2008. aastal umbes 2,6% vaatamata 30 tonni kulla müümisele aasta jooksul. See suurenemine tulenes peamiselt (eurodes arvestatuna) kulla kallinemisest 2008. aastal umbes 9,4% võrra. EKP välisvaluutareservid ei kandnud investeringute osapoolte kohustuste täitmata jätmise tõttu kahju.

EKP välisreservide investeerimiseks kõlblike instrumentide nimekiri jäi 2008. aastal samaks. 2007. aastal nimekirja lisatud intressimäära vahetustehinguid kasutati 2008. aastal korrapäraselt. 2008. aastal viidi lõpule ettevalmistused automatiseeritud väärtpaperilaenu programmi loomiseks EKP USA dollari varade jaoks. Programm kavatakse käivitada 2009. aastal, kuigi see on oleneb turutingimustest.

OMAVAHENDITE HALDAMINE

EKP omavahendite portfelli koosneb EKP sisemakstud kapitali investeeritud vastaskirjast ning aeg-ajalt tema üldreservfondis hoitavatest summadest ja eraldistest vahetuskursi-, intressimäära- ja kullahinna riskide vastu. Portfelli otstarve on tagada vajalikud vahendid, et katta

2 Vt lähemalt EKP 2006. aasta aprilli kuubülletääni artikkel „Portfolio management at the ECB”.

3 Välisvaluutareservi varade netoväärtus on ametliku reservvara väärtus, välja arvatud välisvaluuta vahetustehingute turuväärtuses kajastatud puhasväärtus, pluss residentide välisvaluutas nomineeritud hoiused miinus ette kindlaks määratud välisvaluutahoiuste vähenemine seoses repo- ja forvardtehingutega. Andmeallikate üksikasju vt <http://www.ecb.europa.eu/stats/external/reserves/templates/html/index.en.html>.

EKP tegevuskulusid. Selle haldamise eesmärk on viia oodatav tootlus maksimumini, pidades kinni nullkahjumi nõudest teataval kindlustunde tasemel. Portfellivahendeid investeeritakse eurodes nomineeritud fikseeritud tulususega varadesse.

Portfelli väärtus jooksvate turuhindade juures kasvas 2007. aasta lõpu 9,3 miljardilt eurolt 2008. aasta lõpuks 10,2 miljardi euroni. Turuväärtus suurenes seetõttu, et EKP investeeris omavahendite portfelli 2005. aastal vahetuskursi-, intressimäära- ja kullahinna riski katmiseks loodud reservi, samuti investeerimistulude tõttu ning Küprose ja Malta keskpanga sissemakse tõttu EKP kapitali ja reservidesse pärast euro kasutuselevõttu Küprosel ja Maltal.

Investeeringute instrumentide emitentide nimekirja laiendati 2008. aastal mõnevõrra, lisades sinna tagatud võlakirjade ning tagamata eelisvõlakirjade emitente. Investeeringute osapoolte kohustuste täitmata jätmise tõttu kahju ei kantud.

RISKIJUHTIMINE

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

EKP täiustas ka 2008. aastal investeerimistegevuse riskijuhtimisraamistikku, uuendades IT-süsteeme ja peenhäälestades krediidiriski meetodikat. Üldine raamistik osutus finantskriisi alguses vastupidavaks ning osapoolte või emitentide kohustuste täitmata jätmise tõttu kahju ei kantud. Ühe osana oma jõupingutustest, mille eesmärk on toetada varade strateegilise paigutamise kaasaegsete meetodikate väljatöötamist keskpankadele, korraldas EKP koostöös Maailmapanga ja Rahvusvaheliste Arvelduste Pangaga keskpankade ja riiklike investeerimisfondide juhtidele esimese varade strateegilist paigutamist käsitleva tippkohtumise, mis toimus Frankfurdis 24. ja 25. novembril 2008.

Üks tururiski jälgimiseks kasutatav näitaja on riskiväärtus, mis määrab kindlaks varaportfelli kahju, mida kindlaksmääratud aja jooksul teatava tõenäosusega ei ületata. Riskiväärtuse arvutamiseks kasutatakse hulka parameetreid, millest olulisemad on kindlustunde tase, perioodi pikkus ja aeg, mille kestel varahinna kõikumist hinnatakse. Näiteks kui võtta lähteandmeteks kindlustunde tase 95%, perioodi pikkus üks aasta ja varahinna kõikumise kestus üks aasta, on EKP investeerimisportfelli riskiväärtus 31. detsembri 2008. aasta seisuga 9185 miljonit eurot. Kui võtta varahinna kõikumise kestuseks viis aastat, on tulemiks riskiväärtus 5823 miljonit eurot. See tururisk on suuremas osas seotud valuuta- ja kullahinnariskiga. Väike intressimäärarisk viitab sellele, et EKP investeerimisportfelli modifitseeritud kestus oli 2008. aastal jätkuvalt suhteliselt lühike.

2 MAKSE- JA VÄÄRTPABERiarveldussüsteemid

Eurosüsteemi põhikirjajärgne ülesanne on makse-süsteemide sujuva töö edendamine. Peamine viis selle ülesande täitmiseks peale järelevaatamise (vt 4. peatüki punkt 4) on makse- ja väärtpaberiarveldusvõimaluste pakkumine. Selleks on eurosüsteem loonud üleeuroopalise automatiseeritud reaalarjalise brutoarveldussüsteemi ehk TARGETi, mille abil tehakse kiireloomulisi ja suurmakseid eurodes. See tehniliselt detsentraliseeritud esimese põlvkonna süsteem asendati järk-järgult teise põlvkonna süsteemiga (TARGET2), mille aluseks on ühtne tehniline infrastruktuur, nn ühisplatvorm. Ühisplatvormi pakuvad ja käitavad eurosüsteemi nimel ühiselt kolm keskpanka – Itaalia, Prantsusmaa ja Saksamaa keskpank (Banca d'Italia, Banque de France ja Deutsche Bundesbank). Üleminek TARGET2-le algas 2007. aasta novembris ja viidi lõpule 2008. aasta mais.

Tagatiste mobiliseerimiseks on eurosüsteemil ja turul mitu tagatiste piiriülest kasutamist hõlbustavat kanalit. Eurosüsteem jätkas 2008. aastal koos turuosalistega väärtpaberite TARGET2 (TARGET2-Securities – T2S) arendamist väärtpaberiarveldusteenuste pakkumiseks keskpangarahas Euroopa ühise tehnilise platvormi kaudu ja ühtlustatud korras. EKP nõukogu kiitis projekti heaks 2008. aasta juulis ja praegu määratletakse projekti tehnilisi üksikasju. T2S ühtlustab euroalal tehtavate väärtpaberitehingute riigisiseseid ja piiriüleseid arveldused keskpangarahas.

2.1 TARGET

TARGETil on ühtse rahapoliitika teostamises ja eurorahaturu toimimises oluline roll. TARGET pakub keskpangarahas reaalarjalise arveldamise teenust ja suurt turuulatust. Süsteemis töödeldakse kiireloomulisi ja suurmakseid; samuti on süsteem meelitanud arveldama ka mitmesuguseid muid makseid. Osalevad pangad saavad TARGETit kasutada ülem- või alampiirita euromaksete tegemiseks. Selliseid ülekandeid tehakse nii ühes liikmesriigis asuvate pankade vahel (liikmesriigisiseseid maksed) kui ka eri liikmesriikides asuvate pankade vahel (liikmesriikidevahelised maksed).

ÜLEMINEK TARGET2-LE

TARGET alustas tööd 4. jaanuaril 1999 pärast euro kasutuselevõttu. Algselt koosnes TARGET 15 liikmesriigi reaalarjalisest brutoarveldussüsteemist ja EKP maksesüsteemist. Vaatamata oma edukusele oli TARGETil mitmeid puudusi, mis tulenesid tema ülesehituse tehnilisest heterogeensusest ja detsentraliseeritusest. Nende probleemide lahendamiseks ja süsteemi kohandamiseks muutustega, näiteks euroala edasise laienemisega, käivitaski eurosüsteem 2002. aasta oktoobris projekti TARGET2

Eurosüsteemi eesmärk TARGET2 arendamisel oli luua algse TARGETi sujuvam versioon, mis vastaks paremini kasutajate vajadustele ning tagaks ühtlustatud teenindustaseme, ühtlustatud hinnakujunduse ning kulutõhususe. TARGET2 kujundati nii, et ta suudaks paindlikult ja õigeaegselt reageerida tulevastele muutustele, näiteks euroala ja ELi laienemisele.

TARGET2 käivitati 19. novembril 2007, mil ühisplatvormiga ühines esimene rühm riike (Saksamaa, Küpros, Läti, Leedu, Luksemburg, Malta, Austria ja Sloveenia). See esimene samm osutus väga edukaks ja kinnitas TARGET2 platvormi usaldusväärsust: pärast kõnealust esmast üleminekut arveldati TARGET2s ligikaudu 50% kõikidest TARGETis sooritatud maksete mahust ja 30% maksete väärtusest.

Teine rühm riike (Belgia, Iirimaa, Hispaania, Prantsusmaa, Madalmaad, Portugal ja Soome) liitus ühisplatvormiga edukalt 18. veebruaril ning viimane rühm (Taani, Eesti, Kreeka, Itaalia, Poola ja EKP) 19. mail 2008. Keskpangadepoolse hoolsa seire tulemusena viidi kõik asjaomased katsetused kõigis kasutajarühmades edukalt ja õigeaegselt lõpule. 2007. aasta novembrist kuni 2008. aasta maini kehtis erikord selle tagamiseks, et hiljem liituvad kasutajad (kes kasutasid veel esimese põlvkonna TARGETit) saaksid edukalt koos töötada TARGET2 ühisplatvormiga juba liitunud kasutajatega. See kuus kuud kestnud üleminek kulges väga sujuvalt ega põhjustanud mingisuguseid töökatkestusi.

TEHINGUD TARGETI SÜSTEEMIS

2008. aastal toimis TARGET sujuvalt ja selle kaudu arveldati veelgi rohkem euromakseid. Süsteemi turuosa oli stabiilne – TARGETi kaudu tehti 90% euro suurmaksesüsteemides sooritatud maksete koguväärtusest. Päevas keskmiselt töödeldud maksete arv kasvas 1% võrra 369 966-ni ja keskmine käive 10% võrra 2667 euronni. 22. detsembril 2008 saavutati TARGETis süsteemi senine rekord 576 324 tehingut. Tabelis 11 on esitatud TARGETis 2008. aastal sooritatud maksete ülevaade koos eelmise aasta võrdlusandmetega.

TARGETi keskmine käideldavus, s.o aeg, mil osalejad said süsteemi selle tööajal kasutada takistusteta, oli 2008. aastal 99,79%. Märkimist väärib asjaolu, et see on kõrgeim näitaja alates TARGETi käivitamisest 1999. aastal ning üleminek TARGET2-le ei ole seda näitajat vähendanud. Rohkem kui 99,76% TARGET2 ühisplatvormil tehtud maksetest töödeldi viie minuti jooksul. TARGET2 kasutajatelt süsteemi töö kohta saadud tagasiside on olnud väga positiivne.

Tabel 11 Maksed TARGETis¹⁾

Maht (tehingute arv)	2007	2008	Muutus (%)
Kõik maksed			
Kokku	93 375 701	94 711 380	
Päeva keskmine	366 179	369 966	1,03
Liikmesriikidesisesed maksed²⁾			
Kokku	72 574 446	69 212 880	
Päeva keskmine	284 606	270 363	-5,00
Liikmesriikidevahelised maksed			
Kokku	20 801 255	25 498 500	
Päeva keskmine	81 574	99 604	22,10
Käive (mld EUR)			
Kõik maksed			
Kokku	616 731	682 780	
Päeva keskmine	2 419	2 667	10,28
Liikmesriikidesisesed maksed²⁾			
Kokku	395 412	466 572	
Päeva keskmine	1 551	1 823	17,54
Liikmesriikidevahelised maksed			
Kokku	221 319	216 208	
Päeva keskmine	868	845	-2,69

Allikas: EKP.

1) 2007. aastal töötas TARGET 255 päeva ja 2008. aastal 256 päeva.

2) Kaasa arvatud kaugosalejate maksed.

2008. aasta detsembriks oli TARGET2 ühisplatvormil reaalsajalise brutoarveldussüsteemi konto 900 otseosalejal. See on väiksem arv kui need 1072 otseosalejat, kel oli ülemineku algusajal konto esimese põlvkonna TARGETis. Arv vähenes peamiselt kahel põhjusel. Esiteks otsustasid paljud krediidiandjad ülemineku ajal oma otseosalusest loobuda ja ühinesid selle asemel kaudselt, teise otseosaleja kaudu. Teiseks andis TARGET2 pankadele tugeva ajendi ratsionaliseerida eurotehingute likviidsusjuhtimist ja koondada see väiksemale arvule reaalsajalise brutoarveldussüsteemide kontodele. TARGETi kaudu kättesaadavate pankade koguarv maailmas (koos filiaalide ja tütarettevõtetega) on jäänud stabiilselt ligikaudu 52 000 juurde.

SUHTED TARGET2 KASUTAJATEGA

Eurosüsteem ja TARGET2 tulevased kasutajad tegid süsteemi arendamisel aktiivselt koostööd. See aitas märkimisväärselt paremini mõista turu vajadusi ning soodustas sujuvat üleminekut ja süsteemi head vastuvõttu kasutajate poolt.

Koostöö jätkus ka pärast üleminekuperioodi. Eurosüsteemil on TARGET2 kasutajatega tihedad suhted ning euroala keskpankade ja TARGET2 liikmesriikide kasutajarühmade vahel peeti 2008. aastal korrapäraseid kohtumisi. Peale selle toimusid eurosüsteemi TARGET2 töörühma ja Euroopa pangandussektori TARGETi töörühma ühiskoosolekud, kus oli kõne all TARGET2 tööga seonduv. Strateegiliste küsimustega tegeldi euromaksete strateegia kontaktrühmas. See on forum, kus osalevad kommerts- ja keskpankade kõrgema astme esindajad.

EUROALAVÄLISTE RIIKIDE ÜHENDUS TARGETIGA

TARGETis osalevad kõik euroala riigid, sest süsteemi kasutamine on eurotehingute arveldamiseks eurosüsteemiga kohustuslik. Eurodes nomineeritud tehingute hõlpsamaks arveldamiseks võivad TARGETis vabatahtlikult osaleda ka euroalavälised liikmesriigid.⁴ Kui Küpros ja Malta võtsid 1. jaanuaril 2008 euro kasutusele, kasutasid Küprose ja Malta keskpank ja asjaoma-

4 Euroalavälistest riikidest tegutsesid kogu 2008. aastal TARGETis Taani, Eesti, Läti, Leedu ja Poola.

sed kasutajarühmad juba TARGETit. Slovakkia ühinedes euroalaga 1. jaanuaril 2009 liitus süsteemiga ka Slovakkia keskpank (Národná banka Slovenska).

EDASISED ARENGUSUUNAD

On ette nähtud, et ühisplatvormi uuendatakse igal aastal, pakkudes TARGET2 kasutajatele uusi täiustusi ja funktsioone. Nende iga-aastaste uuenduste sisu määratakse kindlaks pärast laiaulatuslikku konsulteerimist kasutajatega. Ühisplatvormi esimene uuendus anti kasutusse 17. novembril 2008. Selle sisu määras ära peamiselt uue SWIFTi standardi väljaandmine, mis võeti kasutusele samal päeval. Erandina on 2009. aastasse kavandatud kaks uuendust. Esimene, mais valmiv, täiustab liidest lisasüsteemidega, võimaldades eelkõige arveldusi väärtpaberite keskdepositooriumidega. Teine uuendus, mis ilmub novembris, sisaldab muid kasutajate soovil tehtud täiustusi.

2.2 TARGET2-SECURITIES

Euroopa väärtpaberiarvelduste turg on ikka veel väga killustunud, kuigi on täheldatud teatavat positiivset arengut suurema konsolideerumise ja koostöö näol. Arveldussüsteemide suur arv tähendab muu hulgas, et ELi piiriüleste tehingute arvelduskulud on riigisiseste tehingute või Ameerika Ühendriikides tehtavate tehingutega võrreldes palju suuremad. Samal ajal suureneb nõudlus Euroopa väärtpaberiarvelduste integreeritud infrastruktuuri järele.

Eurosüsteem tegi 2006. aastal ettepaneku lahendada arvelduste infrastruktuuri killustatuse probleem süsteemiga TARGET2-Securities (T2S). Tegemist on mitut vääringut toetava arveldusplatvormiga, mille omanik ja käitaja on eurosüsteem ning mis võimaldab Euroopa väärtpaberite keskdepositooriumidel arveldada väärtpaberitehinguid keskpangarahas. Süsteemis osalevad väärtpaberite keskdepositooriumid säilitavad õigussuhted oma klientidega ning jätkavad kontohaldus- ja notariteenuste pakku- mist. T2S loob ühtse tehnilise platvormi, kus kõiki ELi väärtpabereid saab standardsete toi-

mingute ja sidekanalite kaudu vahetada eurodeks ja teisteks osalevateks vääringuteks. Peale selle vähendab T2S märkimisväärselt osalejate likviidsusvajadust ja finantsriski, pakkudes selliseid võimalusi nagu automaatsed tagatistlaenu- (s.t automaatne päevasise laenu andmine tagatise vastu, kui ostja rahalistest vahenditest ei piisa väärtpaberitehingute arveldamiseks), pidev optimeerimine, taastöötlus ja õiste arvelduste aken. Kuna kõiki ELi väärtpaberitehinguid saab arveldada keskpangarahas ühtsel platvormil, kaob ka praegune väärtpaberite keskdepositooriumide vaheliste arveldustega osalejatele kaasnev finantsrisk. Seega tõhustab T2S tagatiste haldamist, võimaldab kasutajatel optimeerida rahastamist kõikide ELi varade lõikes ja aitab tagada finantsüsteemi stabiilsust.

2007. aasta detsembris koostas T2S nõuanderühm⁵ T2S kasutajanõuete esimese projekti, milles kirjeldatakse kõiki funktsioone, mida väärtpaberite keskdepositooriumid ja finants- turul osalejad T2Silt ootavad. EKP kooskõlas- tas seda protsessi ja tal oli projekti koostamisel oluline roll. Eurosüsteem avaldas kasutajanõuete projekti ja majandusliku mõju analüüsi metoo- dika 18. detsembril 2007 avalikuks aruteluks.

Avaliku arutelu käigus saadud märkuste põhjal koostas nõuanderühm lõplikud kasutajanõu- ded. 23. mail 2008 kutsus EKP nõukogu kõiki Euroopa väärtpaberite keskdepositooriume T2S algatusega ühinema ja esitas neile üksikasjaliku ülevaate seni tehtust.

Kõik euroala väärtpaberite keskdepositooriumid väljendasid valmisolekut hakata teatavatel tingimustel T2S platvormi selle käivitamisel kasu- tama. Peale selle märkisid Taani väärtpaberite keskdepositoorium ja Taani keskpank (Danmarks Nationalbank), et nad soovivad kasutada T2Si nii Taani kroonides kui ka eurodes nomineeri- tud väärtpaberitehingute arveldamiseks. Rootsi, Šveitsi ja Ühendkuningriigi väärtpaberite keskde- positooriumid avaldasid kavatsust osaleda T2Sis eurode arveldustes. Euroopa väärtpaberite kesk-

⁵ T2S nõuanderühm koosneb liikmesriikide keskpankade ja väärt- paberite keskdepositooriumide esindajatest ning turuosalistest.

depositooriumide ulatuslikku toetust arvesse võttes käivitas EKP nõukogu 17. juulil 2008 ametlikult T2S projekti; T2S platvorm peaks paigas olema hiljemalt 2013. aastal. EKP nõukogu kiitis ka heaks kasutajanõuete lõppversiooni ning tegi T2Si tehnilise arendamise ja käitamise ülesandeks Saksamaa, Hispaania, Prantsusmaa ja Itaalia keskpangale (Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France ja Banca d'Italia).

Nagu spetsifikatsiooni etapi juhtimisraamistikus ette nähtud, moodustati seejärel uus nõuanderühm, mis koosneb võrdsest arvust keskpankade, väärtpaberite keskdepositooriumide ja kasutajate esindajatest. Nõuanderühm tuli esimest korda kokku 2008. aasta oktoobris ja moodustas kuus alagruppi, kes korraldavad T2S töövooge. Kaks alagruppi tegelevad ühtlustamisega, üks protsessi tõhususega ja üks korporatiivsete sündmustega. Tagatakse ka kooskõlastamine käimasolevate ühtlustamisalgatustega, eriti Euroopa Komisjoni tööga (nt kliiringu- ja arveldussüsteemide ekspertide 2. nõuande- ja seirerühm ja õiguskindluse rühm).

Peale selle loodi 2008. aastal T2S kasutajanõuete muutuste juhtimise protsess ja algas T2S toimimise üldtingimuste kindlaksmääramine kasutajanõuete alusel. EKP nõustas euroalaväliseid keskpanku, et aidata neil koos kohalike väärtpaberite keskdepositooriumide ja turuosalistega otsustada, kas kaasata oma vääring T2Si või mitte. 2008. aasta lõpuks kinnitasid Leedu väärtpaberite keskdepositoorium ja Leedu keskpank (Lietuvos bankas), et nad kavatsevad T2Si kaudu arveldada nii littides kui ka eurodes tehtavaid väärtpaberitehinguid. Lisaks teatasid Bulgaaria, Eesti ja Rumeenia väärtpaberite keskdepositoorium, et nad soovivad kasutada T2Si oma eurotehingute arveldamiseks. Ettevalmistamisel on osalevate väärtpaberite keskdepositooriumide ja eurosüsteemi vaheline õiguslik kord ja lepingud.

2.3 TAGATISTE ARVELDAMISE KORD

Kõlblikku vara võib kasutada tagatisena eurosüsteemi kõikides laenuoperatsioonides mitte üksnes riigisiselt, vaid ka piiriülelt. Piiriüleste taga-

tiste kasutamine on alates euro kasutuselevõtmisest pidevalt kasvanud. Eurosüsteemi hallatavate piiriüleste tagatiste maht kasvas 2007. aasta detsembri 683 miljardilt eurolt 2008. aasta detsembriks 861 miljardi euroni. 2008. aasta lõpus moodustasid piiriüleste tagatiste kõigest eurosüsteemile antud tagatistest 45,0%.

Tagatiste piiriüleseks mobiliseerimiseks on peamiselt kaks kanalit: eurosüsteemi pakutav keskpankadevaheline korrespondentpanganduse mudel (CCBM) ja euroala väärtpaberiarveldussüsteemide vahelised kõlblikud ühendused.

EUROSÜSTEEMI TAGATISTE HALDAMISE TEENUSED

Keskpankadevaheline korrespondentpanganduse mudel (CCBM) on jäänud piiriüleste tagatiste ülekandmise peamiseks kanaliks eurosüsteemi rahapoliitilistes ja päevasistes laenuoperatsioonides. Selle kaudu anti 36,7% kõigest 2008. aastal eurosüsteemile esitatud tagatistest. CCBMi kaudu hoiustatud varad kasvasid 2007. aasta lõpu 558 miljardilt eurolt 2008. aasta lõpu 713 miljardi euroni.

CCBMi raamistikku on uute euroala riikide lõimumise võimaldamiseks korrigeeritud. Seoses Slovakkia ühinemisega euroalaga sõlmiti CCBMi leping Slovakkia keskpangaga (Národná banka Slovenska).

Vaatamata CCBMi edule ja tema arvestatavale panusele finantslõimumisse, on mudelil ka mõned puudused, mis on peamiselt seotud asjaoluga, et CCBM oli mõeldud minimaalse ühtlustamise põhimõttest lähtuvaks ajutiseks lahenduseks. Nende puuduste ja piiriüleste tagatiste kasvava tähtsuse tõttu võttis EKP nõukogu 8. märtsil 2007 vastu otsuse vaadata läbi eurosüsteemi kehtiv tagatiste haldamise kord ning luua eurosüsteemi jaoks uus, ühtse platvormiga keskpankadevaheline tagatiste haldamise mudel CCBM2. Turuosalistes kaasati CCBM2 põhimõtete ja kasutajanõuete kindlaksmääramisse avalike arutelude ja erakorraliste koosolekute kaudu.

Arvestades positiivset tagasisidet eurosüsteemi algatusele, otsustas EKP nõukogu 17. juulil 2008 CCBM2 projekti käivitada. CCBM2 arendamine

ja käitamine eurosüsteemi nimel tehti ülesandeks Belgia ja Madalmaade keskpangale (Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique ja De Nederlandsche Bank) eesmärgiga rakendada mudel enne T2Si või hiljemalt T2Siga samal ajal.

CCBM2 eesmärk on konsolideerida eurosüsteemiseseid tagatiste haldamise süsteeme, et neid tõhustada. Eelkõige püütakse võimaluse korral kõrvaldada praeguse mudeli puudusi, optimeerides tagatise mobiliseerimise kulusid ja tõhustades likviidsusjuhtimist. CCBM2 on praegusest mudelist ulatuslikum, pakkudes nii riigisisest kui ka piiriülest kasutatavate kõikide kõlblike tagatiste (väärtpaberite ja turukõlbmatute varade) esitamiseks ja vastuvõtmiseks ühtseid menetlusi ja ühtlustatud teenindustaset.

Euroala riikide keskpangad osalevad CCBM2s vabatahtlikult ning moodulipõhiselt. CCBM2 koosneb mitmest moodulist, millest keskpankadele on kohustusliku ainult üks – sõnumiruuter. Selle kaudu tagatakse eurosüsteemi ja teiste osapoolte vaheline standarditud suhtlus. Ülejäänud moodulid, mis turukõlblike ja -kõlbmatuid varasid tegelikult käitlevad, jäävad vabatahtlikuks. Selline moodulipõhine lähenemisviis annab liikmesriikide keskpankadele paindlikkuse valida just need CCBM2 moodulid, mis vastavad nende enda ja nende turu vajadustele. CCBM2 suudab sujuvalt ja aegsasti kohanduda muutustega eurosüsteemi tagatiste ja tegevuse raamistikus, samuti turu arengusuundadega.

Projekti praeguses etapis koostab eurosüsteem kasutajatele üksikasjalikke kirjeldusi, lähtudes heakskiidetud kasutajanõuetest.⁶ Eurosüsteem jätkab CCBM2 projekti kõikides edasistes etappides avatud dialoogi turuosalistega.

LIIKMESRIIKIDE VÄÄRTPABERiarveldussüsteemide vahelised Kõblikud ühendused

Liikmesriikide väärtpaberiarveldussüsteemide on kõlblike väärtpaberite piiriüleseks ülekandmiseks süsteemide vahel võimalik ühendada lepingu- ja tehingupõhiselt. Kui kõblikud väärtpaberid on

selliste ühenduste kaudu teise väärtpaberiarveldussüsteemi üle kantud, saab neid kohapeal keh-tiva korra kohaselt kasutada samamoodi nagu mis tahes riigisisest tagatist. Praegu saavad osapooled kasutada 60 otse- ja 6 releeühendust, millest aga aktiivselt kasutatakse vaid väheseid. Pealegi ei hõlma need ühendused kogu euroala. Ühendused on eurosüsteemi laenuoperatsioonide jaoks kõlblikud siis, kui nad vastavad eurosüsteemi kasutajastandarditele (vt 4. peatüki punkt 4).

Ühenduste kaudu hallatavad tagatised kasvasid 2007. aasta detsembril 125 miljardilt eurolt 2008. aasta detsembris 148 miljardi euroni, kuid moodustasid ainult 8,3% kõigist eurosüsteemi hallatavatest (piiriülestest ja riigisisestest) tagatistest (2007. aastal 8,9%).

⁶ Vt http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2008/html/pr080717_1.en.html.

3 PANGATÄHED JA MÜNDID

3.1 PANGATÄHTEDE JA MÜNTIDE RINGLUS JA VALUUTA KÄITLEMINE

EURO PANGATÄHTEDE JA MÜNTIDE NÕUDLUS

2008. aasta lõpus oli ringluses 13,1 miljardit euro pangatähte väärtuses 762,8 miljardit eurot. Võrreldes 2007. aasta lõpuga (mil ringluses oli 12,1 miljardit pangatähte väärtuses 676,6 miljardit eurot) tähendab see 8,3% arvulist ja 12,7% väärtuselist kasvu.

Pärast finantsturgude ebastabiilsuse süvenemist kasvas ringluses olevate euro pangatähtede arv 2008. aasta oktoobri esimesel poolel kiiresti: väärtuse kasv ulatus 35–40 miljardi euroni.

2008. aasta viimases kvartalis oli eriti suur nõudlus 100- ja 500-euroste pangatähtede järele, seda peamiselt väljaspool euroala. Selle tulemusena kasvas keskmise ringluses oleva pangatähe väärtus aasta lõpuks 58,15 euroni (aasta varem 55,85 eurot).

Statistika andmetel ulatus euro pangatähtede netotarnimine euroala krediitiasutustelt euroalast väljapoole 2008. aasta detsembri lõpuks

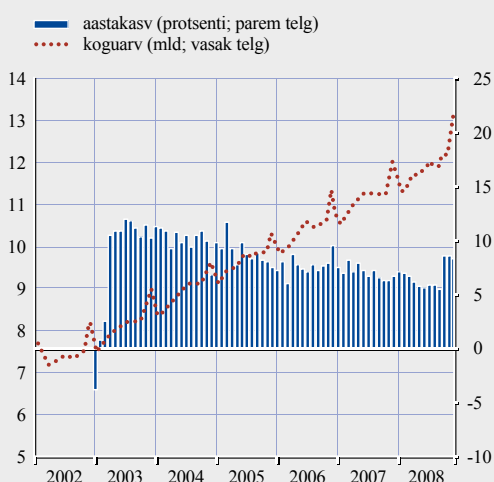
väärtuselt 96 miljardi euroni, mis moodustab 13% kõikide ringluses olevate euro pangatähtede väärtusest. Need tarned tulenesid välisresidentide kasvanud nõudlusest. Arvestades, et euro pangatähed liiguvad väljapoole euroala ka muudel põhjustel (nt turism ja võõrtöötajate ülekanded), on euroalaväliste residentide käes hinnanguliselt ligi 20% ringluses olevatest euro pangatähtedest (väärtuse alusel).

Joonised 46 ja 47 kujutavad ringluses olevate euro pangatähtede koguarvu ja -väärtuse püsivat kasvu ning iga-aastast kasvu.

Nimiväärtuste lõikes kasvas kõige rohkem ringluses olevate 500-euroste pangatähtede arv, mida kasutatakse palju kogumiseks. 2008. aasta lõpus oli 500-euroseid pangatähti ringluses 17,1% rohkem kui 2007. aasta lõpus. Sellele järgnesid 100-, 50- ja 200-eurosed pangatähed, mille arv kasvas vastavalt 14,2%, 10,6% ja 9,3%. Ringluses olevate madalama nimiväärtusega pangatähtede arv kasvas 3–6% (vt joonis 48).

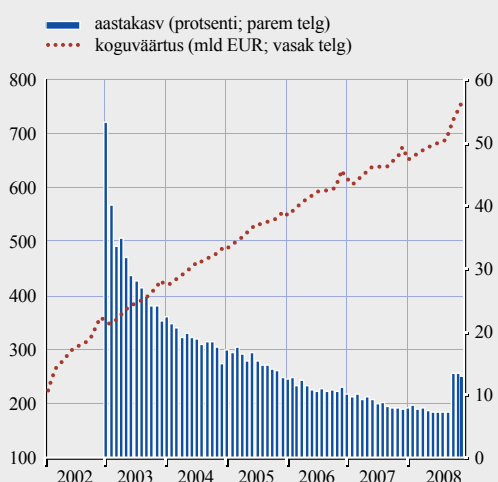
Ringluses olevate euromüntide arv (s.o netoringlus, mis ei hõlma liikmesriikide keskpankade poolt hoitavaid varusid) kasvas 2008. aastal 7,9%

Joonis 46 Ringluses olevate euro pangatähtede arv 2002–2008



Allikas: EKP.

Joonis 47 Ringluses olevate euro pangatähtede väärtus 2002–2008

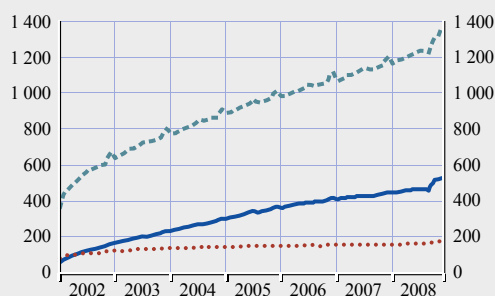


Allikas: EKP.

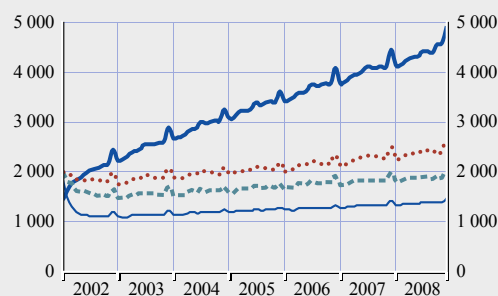
Joonis 48 Ringluses olevate euro pangatähtede arv 2002–2008

(mln)

— 500-eurosed
 200-eurosed
 - - - 100-eurosed



— 50-eurosed
 20-eurosed
 - - - 10-eurosed
 — 5-eurosed



Allikas: EKP.

ehk 82,3 miljardini, ringluses olevate euromüntide väärtus aga 5,7% ehk 20,4 miljardi euroni. Suurima panuse müntide arvu kasvu andsid 1- ja 2-sendised. Väikese nimiväärtusega müntide, s.o 1-, 2- ja 5-sendiste osakaal ringluses olevate müntide koguarvust püsis stabiilselt 59% tasemel.

PANGATÄHTEDE KÄITLEMINE EUROSÜSTEEMIS

2008. aastal emiteerisid euroala keskpangad 34,1 miljardit pangatähte, neile tagastati aga 33,2 miljardit pangatähte. Ringluses olevate pangatähtede tagastamissagedus⁷ püsis peaaegu muutumatuna 2,79 tasemel, mis tähendab, et keskmiselt kontrolliti iga pangatähte ehtsust ja ringluskõlblikkust täisautomaatsete rahakäitlemisseadmete abil euroala keskpankades umbes üks kord iga nelja kuu tagant.

Alates 2004. aastast on eurosüsteem igal aastal läbi viinud uuringuid, et jälgida euroala tasandil ringluses olevate euro pangatähtede seisundit. 2008. aastal täheldati ringluses olevate pangatähtede seisundi paranemist. Pangatähtede seisund muutus euroalal ka ühtlasemaks, mis peegeldab eurosüsteemi kooskõlastatud sortimis- ja emiteerimispoliitikat. Riikide keskpangad tunnistasid ringluskõlbmatuks ja asendasid umbes 5,6 miljardit pangatähte. Kõlbmatuse määr⁸, mis oli umbes 17,0%, püsis eelmise aastaga võrreldes enam-vähem samal tasemel.

3.2 PANGATÄHTEDE VÕLTSIMINE JA VÕLTSIMISE ENNETAMINE

EURO PANGATÄHTEDE VÕLTSINGUD

Liikmesriikide võltsingute analüüsi keskustesse⁹ laekus 2008. aastal kokku ligikaudu 666 000¹⁰ võltsitud euro pangatähte, mis on varasemate aastate suhteliselt stabiilsete näitajatega võrreldes rohkem. Samas kasvas 2008. aastal oluliselt ka ringluses olevate ehtsate pangatähtede arv. Võrreldes ringluses olevate ehtsate euro pangatähtede arvuga, mis 2008. aasta lõpuks ületas 13,1 miljardit, on võltsingute arv tõepoolest väga väike. Seepärast on võltsitud pangatähte saamise tõenäosus endiselt väga väike. Joonis 49 kujutab ringlusest kõrvaldatud võltsingute arengusuunda, kusjuures esitatud arvud on registreeritud kord poole aasta jooksul alates euro pangatähtede kasutuselevõtust. 2008. aastal võltsiti peamiselt 20- ja 50-euroseid pangatähti, mis kokku moodustasid umbes kolm neljandikku kõikidest võltsingutest. Joonisel 50 on esitatud võltsingute üksikasjalik arvuline jagunemine.

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

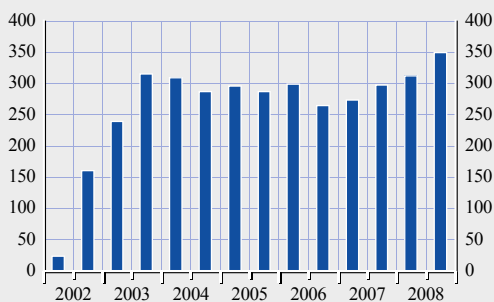
8 Teataval perioodil kõlbmatuks tunnistatud pangatähtede koguarv jagatuna samal perioodil sortitud pangatähtede koguarvuga.

9 Igas ELi liikmesriigis loodud keskused euro pangatähtede võltsingute esialgseks analüüsiks riigisisel tasandil.

10 Eelkõige väljapoolt ELi laekuvate hiliste aruannete tõttu võidakse seda näitajat mõnevõrra korrigeerida.

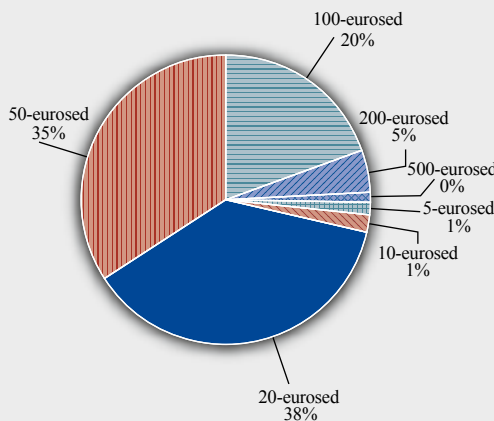
Joonis 49 Ringlusest kõrvaldatud euro pangatähtede võltsingute arv 2002–2008

(tuhat)



Allikas: EKP.

Joonis 50 Euro pangatähtede võltsingud nimiväärtuste lõikes 2008



Allikas: EKP.

Märkus. Arvud on ümardatud lähima protsendipunkti.

Üldsus võib euro turvalisuses endiselt kindel olla: tänu oma turvaelementide keerukusele ning Euroopa ja riiklike õiguskaitseorganite tõhusale tööle on see osutunud hästi kaitstud väeringuks. Sellegipoolest ei tohiks kindlustunne kunagi muutuda ettevaatamatuks: EKP soovib olla võltsingute võimaluse suhtes valvas ja meele pidada turvaelementide kontrollimist „katsu-vaata-kalluta” põhimõttel.¹¹ Eurosüsteem teeb endiselt märkimisväärsed jõupingutusi, et teavitada nii üldsust kui ka elukutselisi sularahakäitlejaid sellest, kuidas võltsitud pangatähti ära tunda.

VÕLTSIMISE ENNETAMINE

Eurosüsteem jätkas 2008. aastal Europoli ja Euroopa Komisjoniga (eriti Euroopa Pettustevastase Ametiga) tihedat koostööd euro võltsimise vastases võitluses. Eurosüsteem koolitab elukutselisi sularahakäitlejaid nii ELis kui ka mujal, et õpetada neid võltsitud pangatähti ära tundma ja nendega ümber käima.

Eurosüsteem osaleb aktiivselt keskpangade võltsimise ennetamise ühisrühma (CBCDG) töös (rühm koosneb 31 keskpangast ja pangatähti trükkivatest asutustest, kes teevad koostööd G10 riikide egiidi all). Rühm toetab sellise tehnoloogia uurimist, mis aitab ära hoida pangatähtede

ebaseaduslikku reprodutseerimist. EKP juures asub rahvusvaheline võltsimise ennetamise keskus (ICDC), mis tegutseb kõikide CBCDG liikmete tehnilise keskusena. ICDC peamine roll on pakkuda tehnilist tuge ja käitada kesket kommunikatsioonisüsteemi, mis teenindab kõiki võltsimise ennetamise süsteemide valdkonda kaasatuid. ICDC-l on ka avalik veebileht¹² kus esitatakse teavet ja suuniseid seoses pangatähtede kujutiste reprodutseerimisega ning linke asjakohastele riikide veebilehtedele.

3.3 PANGATÄHTEDE TOOTMINE JA EMITEERIMINE

TOOTMISKORD

2008. aastal toodeti kokku 6,4 miljardit euro pangatähte. 2007. aastal oli sama näitaja 6,3 miljardit.

Euro pangatähtede tootmine jätkus vastavalt 2002. aastal vastu võetud detsentraliseeritud (koondatud tootmisega) kavale. Selle korra kohaselt vastutab euroala iga liikmesriigi keskpank teatud nimiväärtusega pangatähtede tellimuses

¹¹ Vt lähemalt <http://www.ecb.europa.eu/euro/banknotes/security/html/index.en.html>.

¹² Täpsemalt vt <http://www.rulesforuse.org>.

talle määratud osa hankimise eest. Tabel 12 sisaldab kokkuvõtet 2008. aasta tootmismahitudest.

LAIENDATUD VARUDE PILOOTPROGRAMM

2007. aastal käivitatud euro pangatähtede laiendatud varude pilootprogrammi Aasias viisid 2008. aastal edasi kaks suurt pangatähtede hulgiturul tegutsevat kommertsbanka. Laiendatud varudeks nimetatakse sularahavaru, mida hoiustatakse valuutat kontohaldurina hoidvas kommertsbankas. Laiendatud varud hõlbustavad euro pangatähtede rahvusvahelist jaotamist ja annavad statistilisi andmeid nende euroalavalise ringluse, samuti selles piirkonnas avastatud võltsingute kohta. Pilootprogrammi edukust arvestades ja tuginedes programmis saadud kogemustele otsustas EKP nõukogu 2008. aasta märtsis käivitada kolmeaastase laiendatud varude programmi. Läbirääkimistega pakkumismenetluses selgitati välja kolm pangatähtede hulgiturul tegutsevat banka, kes esitasid taotluse nimetatud programmis osalemiseks. 2009. aasta veebruaris alustas üks neist tegevust Hongkongis ja teine Singapuris ning kolmas kavatseb laiendatud varudega tegelema hakata Hongkongis 2009. aasta keskel. Need on peamised logistikasõlmed euro pangatähtedega kauplemisel Ida-Aasia piirkonnas, kus on suurim euro pangatähtede käive väljaspool Euroopat. Laiendatud varude pankade logistika- ja halduspartner on Saksamaa keskpang (Deutsche Bundesbank). Enne kolmeaastase programmi lõppu hindab eurosüsteem, kas ja kus laiendatud varude programmi jätkata.

Tabel 12 Euro pangatähtede tootmise maht 2008

Nimiväärtus	Kogus (miljonit pangatähte)	Tootmiskohustusega liikmesriikide keskpangad
5-eurosed	1 370,0	DE, ES, FR, PT
10-eurosed	2 130,0	DE, GR, FR, AT
20-eurosed	1 755,0	ES, FR, IE, IT, LU, NL, SI, FI
50-eurosed	1 060,0	BE, DE, ES, IT, NL
100-eurosed	130,0	IT
200-eurosed	-	-
500-eurosed	-	-
Kokku	6 445,0	

Allikas: EKP.

RAKENDUSPLAAN LIIKMESRIIKIDE KESKPANKADE SULARAHATEENUSTE SUUREMAKS ÜHTLUSTAMISEKS

EKP nõukogu võttis 2007. aastal vastu kava, mille eesmärk oli saavutada euroala keskpankade sularahateenuste suurem ühtlustamine keskpikas perspektiivis. 2008. aastal jätkus eurosüsteemi töö selles valdkonnas. Suurem ühtlustamine on oluline, sest see võimaldab sidusrühmadel, eelkõige olulise piiriülese sularahategevusega sidusrühmadel, täielikult ühisraha eeliseid ära kasutada ning tagab õiglase kohtlemise konkurentsi tingimustes. Riikide erinevat majandus- ja geograafilist keskkonda arvestades ei näe eurosüsteem kõigile ette ühesugust sularaha pakkumise süsteemi. Ühtlustamisprotsess nõuab teatavat paindlikkust seoses kliendinõuete, sularaha infrastruktuuri ja rakendamise üleminekuperioodidega.

Eurosüsteem on kavandanud veel mitu edasist sammu, sealhulgas sularaha deponeerimise ja väljavõtmisega seotud elektroonilist teabevahetust krediitdiasutustega ning liikmesriikide keskpankade tasuta sularahateenustega seotud pangatähtede pakendamise standardeid. Sidusrühmadega on konsulteeritud nii riikide kui ka Euroopa tasandil, eriti pangatähtede ühtse pakendamise teemal, et kaaluda, kuidas standardid toimiksid ja milline oleks nende mõju kuludele.

Rahakäitlemisseadmete tehniline areng võimaldab nüüd pangatähti lugeda ja töödelda olememata sellest, kuidas pangatähed masinasse sisestatakse. Rakendusplaanis on ette nähtud, et liikmesriikide keskpangad võtavad need tasuta edastatud täisustused aja jooksul kasutusele.

EURO PANGATÄHTEDE TEINE SEERIA

EKP alustas 2005. aastal euro pangatähtede uue seeria väljatöötamist. Kehtestati funktsionaalsed ja tehnilised nõuded ning töötati välja pangatähtede uue seeria turvaelemendid. 2008. aastal keskenduti pangatähtede kujunduse ja turvaelementide edasiarendamisele ning turvaelementide kaasamisele kujundusse. Ka pangatähtede tootmises kasutatavate lähtematerjalide väljatöötamine algas 2008. aastal.

Euro pangatähtede teise seeria kujundus põhineb Euroopa „ajastute ja stiilide” teemal ning hõlmab esimese seeria kõige olulisemaid kujunduselemente. Kuna lähtematerjalide kujundamine ja arendamine on korduv protsess, jätkub töö ka 2009. aastal. Kõikide sularahatsükli osalevate peamiste sidusrühmadega konsulteeritakse ja neid hoitakse arenduse käiguga kursis. Uus seeria võetakse kasutusele mitmeaastase perioodi vältel ning esimene nimiväärtus emiteeritakse eeldatavasti mõne aasta pärast. Täpne emiteerimiskuupäev määratakse kindlaks hiljem. EKP teavitab avalikkust uute pangatähtede kasutuselevõtu üksikasjadest aegsasti ette. Liikmesriikide keskpangad vahetavad euro esimese seeria pangatähti piiramatult aja jooksul.

4 STATISTIKA

EKP töötab välja, kogub, koostab ja levitab liikmesriikide keskpankade abil mitmesugust statistikat, mis toetab euroala rahapoliitikat ja EKPSi erinevaid ülesandeid. Üha enam kasutavad seda statistikat ka finantsturud, meedia ja laiem avalikkus. Euroala statistika korrapärane esitamine kulges 2008. aastal sujuvalt ja õigeaegselt. Ühe suurema saavutusena võttis EKP nõukogu vastu täiustatud õigusraamistiku, mis rikastab oluliselt euroala raha- ja finantsstatistikat, eriti laenude müügi ja väärtpaberistamise andmete suurema kättesaadavuse poolest. Oluline samm oli ka EKP statistilise aruandluse funktsiooni kesk-pika perspektiivi tööprogrammi vastuvõtmine, mis suunab EKPSi statistika koostamist aastatel 2009–2012. EKP tegi ka tihedat koostööd liikmesriikide keskpankadega, et jätkuvalt toetada Euroopa statistikapõhimõtete edasist ühtlustamist ning ülemaailmsete ja Euroopa statistika-standardite läbivaatamist.

4.1 UUS VÕI TÄIUSTATUD EUROALA STATISTIKA

Raha- ja finantsstatistika kogumise õigusraamistikku lisandus EKP uus määrus väärtpaberistamise tehingutes osalevate finantsvahendusettevõtete varade ja kohustuste statistika kohta¹³. Peale selle muudeti EKP õigusakte, mis käsitlevad statistika kogumist rahaloomeasutustelt, et kohandada neid bilansistatistika¹⁴, kodumajapidamiste ning kaupu ja mittefinantsteenuseid tootvate ettevõtete hoiuste ja laenude suhtes kohaldatavate intressimäärade statistika¹⁵ ning väärtpaberistamise statistika¹⁶ uutele nõuetele (nt seoses finantsinnovatsiooniga). Need määrused käsitlevad ka seoses finantsturgude ebastabiilsusega statistikale esitatavaid täiendavaid nõudeid, eelkõige sünteetilise väärtpaberistamise kui krediidiriski ülekandmise viisi mõõtmise osas. Täiendavaid statistilisi andmeid hakatakse kava kohaselt esitama alates 2010. aasta keskpaigast (et anda liikmesriikide keskpankadele ja andmesitajatele uue aruandluskorra rakendamiseks piisavalt aega); see ei hõlma rahaloomeasutuste väärtpaberistamise ja finantsvahendusettevõtete statistikat, mille puhul andmeid hakatakse esitama alates 2009. aasta detsembrist. Määruste väljatöötamisel hinnati igakülgselt uue statistika kasutegureid

ja selle koostamise hinnangulist kulu nii andmesitajatele kui ka liikmesriikide keskpankadele, et tagada esmatähtsate kasutajanõuete täitmise mõistliku hinnaga.

EKP nõukogu võttis vastu ka uuesti sõnastatud suunise rahandusstatistika ning finantsasutuste ja -turgude statistika kohta, mis konsolideerib varasemaid muudatusi ja sisaldab nüüd lisasätteid vastava statistika kohta. EKP õigusraamistiku täiendamise käigus muudeti EKP suuniseid statistikaaruandluse nõuete kohta valitsuse finantsstatistika valdkonnas (tühistati allesjäänud erandid) ja seoses finantskontode kvartaliandmetega (andmevoogude tõhustamiseks).

2009. aasta veebruarist hakkasid liikmesriikide keskpangad edastama EKP-le uut ühtlustatud statistikat investeerimisfondide varade ja kohustuste kohta, võttes võrdlusperioodiks 2008. aasta detsembri.¹⁷

Alates 2008. aasta juunist on EKP veebilehe statistika jaotises avaldatud täiendavat statistikat euro pangatähtede ja müntide ringluse kohta (nt ringluses olevate euro pangatähtede ja müntide igakuine jääk ja nende vood ning ehtsuse ja ringluskõlblikkuse suhtes kontrollitud pangatähtede arv ja väärtus). Eurosüsteemi statistikalevi ühisraamistiku alusel avaldatakse nüüd korrapäraselt ka euroala riikide täiustatud ühtlustatud konkurentsinäitajaid, mis tuletatakse tarbijahinnaindeksitest, SKP deflaatoritest ja tööjõu erikuludest. Nende näitajate abil võrreldakse hindade ja kulude konkurentsivõime arengut euroala riikides ja nad on ühitatavad ka euro reaalse efektiivse vahetuskursi muutustega.

13 Finantsvahendusettevõtete esialgne nimekiri oli juba koostatud ning see võimaldas alustada riskikontrollimist teiste andmekogudega ja viia läbi selle valdkonna viimase aja arengu esmasanalüüs.

14 Määrus EKP/2008/32, 19. detsember 2008, rahaloomeasutuste sektori bilansi kohta (uuestisõnastamine).

15 Määrus, millega muudetakse määrust EKP/2001/18 rahaloomeasutustes kodumajapidamiste ning kaupu ja mittefinantsteenuseid tootvate ettevõtete hoiuste ja laenude suhtes kohaldatavate intressimäärade statistika kohta, avaldatakse peagi.

16 Määrus EKP/2008/30, 19. detsember 2008, väärtpaberistamise tehingutes osalevate finantsvahendusettevõtete varade ja kohustuste statistika kohta.

17 Sätestatud määruses EKP/2007/8 investeerimisfondide (muude kui rahaturufondide) varade ja kohustuste statistika kohta.

EKP jätkas Euroopa lühiajaliste väärtpaberite (STEP) statistika täiustamist. See statistika hõlmab STEPi märgise saanud programmide raames emiteeritud lühiajaliste võlaväärtpaberite esmas- turumahte ja tulususi (vt ka 4. peatüki punkt 3). Üksikasjalikud voogude ja varude andmed, sealhulgas üksikute STEPi programmide bilansilised jäägid, avaldatakse eelduste kohaselt 2009. aasta esimesel poolel.

Avaldatud on ka rahapoliitilise keskkonna analüüsi toetav uus rahaloomeasutuste bilansistatistika. Näiteks sedamööda, kuidas on paranenud finantskontode andmete kättesaadavus, on EKP sektorite lõikes hakanud avaldama statistikat kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete, kodumajapidamiste (sealhulgas kodumajapidamisi teenindavate mittetulundusühingute), muude finantsvahendajate (sealhulgas investimisfondide) ning kindlustusseltside ja pensionifondide M3 instrumentide positsioonide kohta. Aegread on saadaval ka 1999. aasta esimesest kvartalidest alates.

2008. aasta septembris andis EKP nõukogu heakskiidu euroala kodumajapidamiste rahanduse ja tarbimise uuringu läbiviimisele. Projekti eesmärk on likvideerida oluline puudujääk kodumajapidamiste sektori eri osade finantsseisundi andmete kättesaadavuses, täiendades sel moel makromajanduslikku statistikat (näiteks andes teavet kogu euroala kodumajapidamiste varade ja kohustuste kohta). Ettevalmistamisel on ka väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete rahastamisvõimaluste uuring. Kavakohaselt viiakse uuring läbi koostöös Euroopa Komisjoniga. EKPS jätkas ka väärtpaberite keskandmebaasi täiustamist. See andmebaas sisaldab võrdlusandmeid EKPSi statistika seisukohalt oluliste väärtpaberite kohta ja sel on keskne roll üleminekul teabe esitamisele väärtpaberite kaupa. Väärtpaberite kaupa andmeid koguvad süsteemid võivad oluliselt vähendada andmeesitajate aruandluskoormust ning samas parandada euroala statistika kvaliteeti ja paindlikkust. Mitme liikmesriigi keskpangad kasutavad juba seda andmebaasi riikliku finantsstatistika koostamisel ning kõnealune areng jätkub.

4.2 MUU ARENG STATISTIKA VALLAS

Ajakohastamisel on Euroopa statistikasüsteemi (Eurostati ja riiklike statistikaametite partnerlus) ja EKPSi kaks raammäärust Euroopa statistika kogumise, koostamise ja levitamise kohta. EKPSi ja Euroopa statistikasüsteemi tiheda koostöö tulemusena võib neis kahes eelnõus leida mitmeid ristviiteid, mis eelkõige käsitlevad konfidentsiaalse statistilise teabe vahetust EKPSi ja Euroopa statistikasüsteemi vahel. EKP esitas 2008. aasta septembris soovitusel võtta vastu nõukogu määrus, millega muudetakse määrust (EÜ) nr 2533/98 statistilise teabe kogumise kohta Euroopa Keskpanga poolt.¹⁸

Alates 2007. aastast on EKP ja Eurostat korrapäraselt avaldanud euroala finants- ja mittefinantssektori integreeritud kvartalikonstid. 2008. aastal asuti täiustama selle laiahaardelise makromajandusliku arvepidamisraamistiku õigeaegsust, täielikkust ja järjepidevust.

Statistika levitamise tõhustamiseks avaldati nii EKP kui ka liikmesriikide keskpankade veebilehtedel täiendavaid tabeleid euroala ja riikide vastavate statistiliste andmetega. Need täiendavad andmed on järgmised: a) rahaloomeasutuste nimekirjad, b) rahaloomeasutuste intressimäärade statistika, c) maksestatistika ja d) ÜTHI ja SKP üksikasjalikud andmed. EKP statistika andmeait (SDW) kui Interneti-põhine vahend juurdepääsuks euroala statistikal kogub üha enam populaarsust. 2008. aastal lisati andmeaita täiendavat finantsturgude statistikat ja andmeid kasutajate arv kahekordistus, ulatudes umbes 40 000 kasutajani kuus. Inflatsiooni jälgimiseks uue interaktiivse visualiseerimisvahendi käivitamine EKP veebilehel on samuti üks osa euroala statistika parema esitlemise strateegiast. Suuremat hulka statistikat ja näitajaid esitati ka mitmesugustes EKP perioodikaväljaannetes, näiteks euro rahaturu ülevaade („Euro money market survey“), Euroopa finantslõimumise aruanne („Financial integration in Europe“) ja finantsstabiilsuse ülevaade („Financial Stability Review“).

¹⁸ http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/c_25120081003en00010005.pdf

2008. aastal avaldati mitu dokumenti, mille eesmärk oli suurendada teadlikkust EKP ja EKPSi statistikast, selle juhtimisest ja kvaliteedist. EKP läbipaistvuse näideteks selles valdkonnas on EKP statistika kvaliteedi raamistik ja kvaliteedi tagamise kord¹⁹, ajakohastatud EKP statistikaülevaade („ECB statistics – an overview”)²⁰ ja EKP neljanda statistikakonverentsi materjalid²¹.

EKP jätkas tihedat koostööd Eurostati ja teiste rahvusvaheliste organisatsioonidega (näiteks majandus- ja rahaliidus kehtivate teavitamisnõuete hetkeolukorda kajastava 2008. aasta ühisväljaande „Status report on information requirements in EMU” koostamisel ning eelarvepuudujääki ja riigivõlga käsitleva Eurostati käsiraamatu „ESA95 manual on government deficit and debt” läbivaatamisel) ning mängis tähtsat rolli ülemaailmsete statistikastandardite ajakohastamisel (rahvamajanduse arvepidamise süsteem 1993, Rahvusvahelise Valuutafondi maksebilansi koostamise käsiraamat ja OECD välismaiste otseinvesteeringute statistika standardid). EKP toetab Eurostati ESA 95 läbivaatamisel. ESA 95-le tuginedes otsustatakse paljude tegevussuundade üle Euroopa tasandil. EKP toetab ja rakendab ka ülemaailmseid tehnilisi andmevahetusstandardeid. Koos liikmesriikide keskpankade, Rahvusvahelise Valuutafondi ja Rahvusvaheliste Arvelduste Pangaga töötab EKP välja ka väärtpaperistatistika käsiraamatu. Peale selle andis EKP välja valitsussektori finantsstatistika ajakohastatud juhendi („Government finance statistics guide”).²²

Euroala statistikat kohandati seoses Küprose ja Malta ühinemisega euroalaga 1. jaanuaril 2008. Tänu nende riikide pikaajalisele ettevalmistusele koostöös EKP ja teiste liikmesriikidega, mis algas juba enne nende ühinemist ELiga, ei tekkinud statistika kohandamisel probleeme. Nagu varasematelgi aastatel, oli statistikal ka oluline osa nende ELi liikmesriikide lähenemise jälgimises, kes veel euroalasse ei kuulu. EKP koos kõnealuste liikmesriikide keskpankadega abistas Eurostati ka pikaajaliste intressimäärade ja vahetuskursside statistika esitamisel ning kogus ja koostas statistikat, mis täiendab EKP 2008. aasta

lähenemisaruandes esitatud nelja peamist lähenemisnäitajat (vt 3. peatüki punkt 1).

4.3 EKP STATISTILISE ARUANDLUSE FUNKTSIOONI KESKPIKA PERSPEKTIIVI TÖÖPROGRAMM (2009–2012)

EKP statistilise aruandluse funktsiooni keskpiika perspektiivi tööprogramm (2009–2012) avaldati EKP veebilehel 2008. aasta juulis.²³ Tööprogrammi aluseks on üksikasjalik analüüs ning eesmärgiks veelgi tõhustada euroala statistika kogumist ja koostamist, et seeläbi täita mõned allesjäänud lüngad. Muu hulgas oodatakse edusamme järgmistes valdkondades: a) üksikasjalikum väärtpaperipositsioonide statistika, b) paremad andmed krediiderivatiivide kohta, c) kindlustusseltside ja pensionifondide õigeaegse kvartalstatistika koostamine ning d) olemasolevate mikroandmete suurem statistiline korduvkasutatavus. Viimaste hulka kuuluvad riiklikes bilansiandmete asutustes või statistikametites hoitavad ettevõtete finantsaruannete ning kesksete krediidiregistrite andmed. Peale selle tehakse koostööd Euroopa pangajärevalve komiteega, et võimaluse korral saavutada teatud määral kooskõla krediidasutustele esitatavate järelevalve- ja statistikanõuete vahel. EKPS jätkab ka finantskriisist tuleneva statistikavajaduse hindamist. See keskpikk strateegia nõuab suuremat koostööd kõikidelt osalistelt – nii liikmesriikide keskpankade statistikaosakondadelt ja EKP-lt kui ka välispartneritelt, nagu statistika- ja järelevalveasutustelt ning finantssektori esindajatelt.

19 <http://www.ecb.europa.eu/stats/html/sqf.en.html>

20 <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbstatisticsanoverview2008en.pdf>

21 <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/strategievisionstatistics2008en.pdf>

22 <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/governmentfinancestatisticsguide200812en.pdf>

23 <http://www.ecb.europa.eu/stats/html/workprogramme.en.html>

5 MAJANDUSUURINGUD

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

5.1 UURIMISPRIORITEEDID JA SAAVUTUSED

Majandusuuringuid tehakse EKPs detsentraliseeritult: kõik tegevusvaldkonnad võivad uurimisprojekte läbi viia vastavalt oma vajadusele ja pädevusele. Peale selle, et majandusuuringute peadirektoraat viib ise läbi kõrgetasemelisi uuringuid, on tal keskne osa ka uuringute koordineerimisel. Direktoraat juhib uuringute koordineeriskomiteed, mis hoiab EKP uurimistegevuse kooskõlas EKP vajadustega. Komitee määratleb igal aastal laiemad prioriteetsed valdkonnad.

2008. aastal olid uuringute prioriteetsed valdkonnad järgmised: prognoosimine ja mudelite arendamine, rahapoliitilise keskkonna analüüsi täiustamine, parema arusaamise loomine rahapoliitika ülekandemehhanismist, finantsstabiilsus, Euroopa finantsüsteemi tõhusus ning rahvusvahelised ja eelarveküsimused.

Prognoosimise ja mudelite arendamise valdkonnas jätkati 2008. aastal mitut käimasolevat projekti ja algatati ka mõned uued. Ettevaadetes võeti kasutusele uus kogu euroala hõlmav mudel, mida kasutati nii kesksete ettevaadete koostamisel kui ka stsenaariumianalüüsis. Christiano, Motto ja Rostagno mudelit arendati edasi ning kasutati mitme finantsturgude käitumist käsitleva poliitikaülesande lahendamisel. Mõlemad mudelid kuuluvad dünaamilis-stohhastiliste üldtasakaalumudelite hulka, mida kasutatakse keskpunkade poliitikatöös üha sagedamini. EKPs töötati konkreetsete poliitikaküsimuste lahendamiseks

välja teisigi dünaamilis-stohhastilisi üldtasakaalumudeleid. 2006.–2007. aastal alustatud töö lühiajalise prognoosi vahenditega viidi 2008. aastal lõpule ning valminud prognoosivahendid võeti kasutusele korrapäraste majandushinnangute andmisel ja poliitika kujundamisel. Olemasolevate ja uute prognoosivahenditega seotud uurimistöö jätkub 2009. aastal.

2008. aastal võeti kasutusele uus meetod ettevaadete väärtusvahemike koostamiseks, mida kasutati septembris ja detsembris avaldatud EKP/eurosüsteemi ekspertide makromajanduslikes ettevaadetes. Prognooside ebakindluse teema on vaatluse all ka 2009. aastal.

Rahapoliitilise keskkonna analüüsi uuringutes keskenduti kvantitatiivsete meetodite väljatöötamisele ja kasutamisele, pannes rõhku kvaliteetsete analüüsivahendite kasutamisele poliitiliste otsuste ettevalmistamisel. Töö keskendus inflatsiooni rahapõhiste näitajate mudelite väljatöötamisele ja rahanõudluse analüüsile ning samuti struktuuriliste rahapoliitiliste stsenaariumide koostamisele. Sellega seoses kasutati sageli Christiano, Motto ja Rostagno mudelit. Erilist tähelepanu pöörati eri struktuurimudelite ja teiste riskkontrollivahendite kasutamisele.

Seoses rahapoliitika ülekandemehhanismiga esitles EKPSi uurijaid hõlmav palgadünaamika võrgustik oma töö tulemusi 2008. aasta juunis toimunud konverentsil. Palgadünaamika võrgustik uurib euroala palgadünaamika jooni ja allikaid ning nende seoseid hindadega nii koond- kui ka algandmete tasandil. Võrgustiku üks olulisi saavutusi 2008. aastal oli 17 riiki hõlmav palkade, tööjõukulude ja hinnakujunduse uuring ettevõtete tasandil.

Eurosüsteemi võrgustiku koostatud, kogu euroala hõlmavas kodumajapidamiste rahanduse ja tarbimise uuringus (vt käesoleva peatüki punkt 4) kogutakse algandmeid suure hulga kodumajapidamiste otsuste kohta, mis on seotud reaalse ja finantsvara omamise, laenuvõtmise, riskivalmiduse, tööhõive, sissetuleku, pensioni, põlvkondadevaheliste ülekandmistega, kingituste, tarbimise ja säästudega. Andmete kogu-

mine algab eeldatavalt 2009. aasta alguses mitmes euroala riigis. Arvatavasti tehakse euroala algandmed kodumajapidamiste rahanduse ja tarbimise kohta edaspidi uurimisringkondadele anonüümselt kättesaadavaks. Sellega seonduvat kodumajapidamiste rahanduse ja tarbimise uuringut esitleti 2008. aasta septembris Finantsuuringute Keskuse ja EKP korraldatud konverentsil. Kõnealuses uurimisvaldkonnas analüüsiti veel keskpankade kommunikatsioonipoliitikat, finantsturgude seiret, eluasemeturge, pankade ja laenude rolli rahapoliitika ülekandemehhanismis ning euroala heterogeensust lähtuvalt mitmest perspektiivist.

Uuriti ka finantsstabiilsuse küsimusi ja nende mõju rahapoliitikale, eriti seoses EKP finantsstabiilsuse ülevaate koostamisel tehtud tööga. Finantsüsteemi analüüsiti kahes plaanis: selle lõimumise tase ja kapitaliturgude areng. Analüüsiti ka krediidi- ja tururiski vastastikust mõju.

Makse- ja arveldussüsteemide uurimisel ühendas EKP jõud mitme huvitatud keskpangaga (Inglismaa ja Austraalia keskpank, USA Föderaalreservi New Yorki ja Chicago pank, Kanada ja Madalmaade keskpank) ja paljude teadlastega, et luua mitteametlik makseökonoomika võrgustik. Võrgustik edendab teadlikkust makse- ja väärt-paberiarveldussüsteemide alal tehtud uurimistööst ning tugevdab teadustöö ja praktika seoseid selles valdkonnas. Võrgustiku veebilehel²⁴ on lingid töödokumentidele, asjaomastele poliitika-dokumentidele ning teabele toimunud ja kavandavate konverentside ning valdkonnas teostatavate uurimisprojektide kohta.

Rahvusvaheliste küsimuste uuringute valdkonnas oli põhitähelepanu üleilmsel tasakaalustamatusel, mille arutamiseks korraldati 2008. aastal kõrgetasemeline seminar, ja euro rahvusvahelisel rollil. Euro rahvusvahelise rolli uurimisel keskenduti arvete esitamisel tehtava valuutavaliku ja vahetuskursi mõju vahelisele seosele. Töö tulemused esitatakse euro rahvusvahelise rolli ülevaates („Review of the international role of the euro”). Seoses selle uurimisprioriteediga töötati välja kogu euroala hõlmava mudeli rahvusvaheline laiendus.

5.2 UURIMISTULEMUSTE LEVITAMINE: VÄLJAANDED JA KONVERENTSID

Nagu varasematelgi aastatel, ilmusid EKP töötajate uurimistulemused EKP teadustoimetistes ja üldtoimetistes. 2008. aastal avaldati 141 teadustoimetist ja 22 üldtoimetist. Kokku 116 teadustoimetise autorid või kaasautorid olid EKP töötajad, paljude toimetiste kaasautoriteks eurosüsteemi majandusteadlased. Ülejäänud artiklite autorid olid konverentsi ja seminari külalastanud, uurimisvõrgustike raames töötanud või uurimisprojektide elluviimiseks pikemat aega EKPs viibinud välisest autorid. Nagu praeguseks on välja kujunenud, peaks enamik artikleid ilmuma juhtivates retsenseeritavates teadusajakirjades. EKP töötajad avaldasid 2008. aastal teadusajakirjades üle 30 artikli.

Uuringute büllötään on EKP perioodikaväljanne, mille kaudu levitatakse laiemale üldsusele huvi pakkuvaid teadustulemusi. 2008. aastal keskendus büllötään krediituri ebastabiilsusele, euroala äriühingu tunnusjoontele, kodumajapidamiste jõukusele ja tarbimisele ning piirkondlikule inflatsioonidünaamikale.

EKP korraldas üksi või koostöös partneritega ligi 15 teaduskonverentsi ja -seminari. Ühiselt korraldati konverentsi koos Majanduspoliitiliste Uuringute Keskusega (CEPR) ja nii eurosüsteemi kui ka teiste keskpankadega. Lisaks korraldati EKPs hulgaliselt seminare teadustööde tulemuste levitamiseks. Nagu varasematel aastatel, käsitles enamik konverentsi ja seminari konkreetseid uurimisprioriteete; nende ürituste kavad ja ettekanded on avaldatud EKP veebilehel.

Konverentsidel ja seminaridel arutati mitmesuguseid teemasid. Finantsteemasid käsitleti seitsmel üritusel: kahel korral arutati finantsturgude ebastabiilsuse mõju, millest ühe ürituse kaasponsoriks oli USA Föderaalreservi Chicago pank ja teine keskendus finantslõimumisele. Ülejäänud üritused pühendati rahaturu ja jaeülekannete turu töö eri aspektidele. Rahvusvahelise Rahapoliitika Uurimise Foorumi viiendal konverentsil

24 <http://www.paymenteconomics.org>

(mille kaassponsoriteks olid USA Föderaalreservi nõukogu, Georgetowni Ülikool ja Frankfurti Ülikool) 2008. aasta juunis analüüsi rahapoliitilisi teemasid. Ülejäänud konverentsidel käsitleti andmeküsimusi (kaassponsoriks CEPR euroala äri-tsükli võrgustiku kaudu), tööturget ja euro esimest kümme aastat.

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

6 MUUD ÜLESANDED JA TEGEVUSED

6.1 RAHALOOME JA EESÕIGUSTEGA SEOTUD KEELDUDE JÄRGIMINE

Vastavalt EÜ asutamislepingu artikli 237 punktidele on EKP-le usaldatud ülesanne jälgida asutamislepingu artiklites 101 ja 102 ning nõukogu määrustes (EÜ) nr 3603/93 ja 3604/93 sätestatud keeldude järgimist kõigi 27 Euroopa Liidu liikmesriigi keskpanga ja EKP enda poolt. Artikliga 101 on EKP-l ja liikmesriikide keskpankadel keelatud anda valitsustele ja ühenduse institutsioonidele või asutustele arvelduslaene või muud liiki krediiti ning osta neilt otse võlainstrumente. Artikliga 102 on keelatud kõik meetmed, millega antakse valitsustele ja ühenduse institutsioonidele või asutustele eesõigusi finantsasutustes, kui need meetmed ei põhine usaldatavusnormatiivide täitmise järelevalve kaalutlustel. Paralleelselt EKP nõukoguga kontrollib nende sätete täitmist liikmesriikides ka Euroopa Komisjon.

EKP jälgib ka ELi keskpankade kodumaise ja teiste liikmesriikide avaliku sektori ning ühenduse institutsioonide ja asutuste emiteeritud võlainstrumentide oste järelturul. Vastavalt nõukogu määruse (EÜ) nr 3603/93 põhjendustele ei tohi järelturult osta avaliku sektori võlainstrumente, et minna mööda asutamislepingu artikli 101 keelust. Sellised ostud ei tohi saada avaliku sektori kaudse rahastamise vormiks.

EKPSi kõigi 27 keskpanga ja EKP poolt esitatud andmete põhjal 2008. aastal läbi viidud seire kinnitab, et kui üks erand välja arvata, peeti EÜ asutamislepingu artiklite 101 ja 102 ning kõnealuste määruste sätetest vaatlusalusel perioodil üldiselt kinni.

Madalmaade keskpank (De Nederlandsche Bank) andis teada päevasisesest arvelduslaenust, mis tähendas asutamislepingu rahaloomekeelust üle astumist (piirdudes ühe päevaga) – viga, mis kohe parandati.

6.2 NÕUANDVAD FUNKTSIOONID

EÜ asutamislepingu artikli 105 lõikes 4 on sätestatud nõue, et EKPga tuleb konsulteerida iga

ühenduse ja riikide ametiasutuste õigusakti eel- nõu suhtes, mis tema pädevusse kuulub.²⁵ EKPga tuleb konsulteerida ka juhul, kui õigusakt on vaja vastu võtta kiirmenetluse teel. Lisaks tohiks õigusaktide vastuvõtmine väga lühikese aja jooksul pärast konsulteerimistaotluse esitamist olla lubatud üksnes erandlikel juhtudel, nagu näiteks praeguse ebakindluse ajal turgudel. Kõik EKP arvamused avaldatakse EKP veebilehel.

EKP võttis 2008. aastal vastu 92 arvamust, neist 11 ELi institutsioonidega ja 81 riikide ametiasutustega konsulteerimise tulemusel. 2007. aastal toimus 43 sellist konsultatsiooni. 2008. aastal ja 2009. aasta alguses vastu võetud arvamuste loetelu on käesoleva aastaaruande lisas.

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

EKP esitas arvamuse²⁶ arvelduse lõplikkuse direktiivi²⁷ ja finantstagatiskokkulepete direktiivi²⁸ muutmise ettepaneku kohta. Ettepanekuga muudetakse lõplikkuse direktiivist tulenevat kaitset öisele ja omavahel ühendatud süsteemide vahelisele arveldamisele, sest finantsinstrumentide turgude direktiivile ning kliiring- ja arveldusteenuseid käsitlevale Euroopa tegevusjuhendile tuginedes võib eeldada, et suureneb süsteemide koostalitlus. Ettepaneku kohaselt lisatakse finantstagatiskokkulepete direktiivi alusel pakkuda võidavate finantstagatiste liikide hulka keskpanga krediiditehingute tagamiseks kõlblikud krediidinõuded, et lihtsustada nende kasutamist kogu ELis. Oma arvamuses tervitas EKP ettepanekut ja soovitas eelkõige laiendada mõiste „süsteem“ määratlust nii, et see a) hõlmaks EKP õigusaktidega loodud süsteeme ning b) võimaldaks EKP-l selliseid süsteeme ise nimetada. EKP tegi ka ettepaneku, et krediidinõuded hõlmataks

25 Kooskõlas asutamislepingule lisatud protokolliga teatavate Suurbritannia ja Põhja-Iiri Ühendkuningriiki käsitlevate sätete kohta (EÜT C 191, 29.7.1992, lk 87) on Ühendkuningriiki konsulteerimise kohustusest vabastatud.

26 CON/2008/37.

27 Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv 98/26/EÜ, 19. mai 1998, arvelduse lõplikkuse kohta makse- ja väärtpaberiarveldussüsteemides (EÜT L 166, 11.6.1998, lk 45).

28 Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv 2002/47/EÜ, 6. juuni 2002, finantstagatiskokkulepete kohta (EÜT L 168, 27.6.2002, lk 43).

finantstagatiskokkulepete direktiivi reguleerimisalasse ühtse üldmääratluse alusel, mis ei ole seotud keskpangakõlblikkusega, ja soovitas ühtlustada ELis krediidiinõuete kohta kehtivate kollisiooninormide teatavaid elemente.

EKPga konsulteeriti ka seoses ettepanekuga võtta vastu direktiiv, millega muudetakse kapitalinõuete direktiivi²⁹ seoses keskasutustega seotud pankade ja teatavate omavahendite kirjetega.

EKP esitas arvamuse³⁰ ettepaneku kohta võtta vastu direktiiv, millega muudetakse e-raha direktiivi³¹ ja mille eesmärk on avada turg elektronraha väljastamiseks elektronraha asutuste (ELMI) kaudu. EKP toetas direktiivi läbivaatamist, kuid väljendas tõsist muret ELMI õigusliku määratluse muutmise üle finantseerimisasutuseks uuesti sõnastatud direktiivi 2006/48/EÜ³² tähenduses, sest sellel võib olla kaugeleulatav mõju rahapoliitika teostamisele. Kavandatav direktiiv tekitab probleeme ka järelevalve seisukohalt, sest see lihtsustab ELMIde järelevalve korda, avardades samas nende tegevuse ulatust.

Seoses Lamfalussy raamistikuga³³ kui ühe osaga 3. tasandi komiteede (Euroopa pangajärelevalve komitee (CEBS), Euroopa kindlustus- ja tööandjapensionide järelevalve komitee (CEIOPS) ja Euroopa väärtpaberiturujärelevalve komitee (CESR)) ülesannete selgitamisest ja laiendamisest konsulteeriti EKPga komisjoni otsuse eelnõu asjus, millega luuakse CEBS ja mis asendab komisjoni otsuse 2004/10³⁴. EKP arvamuses³⁵ tervitati kavandatud muudatusi ja rõhutati, et arvamuses esitatud konkreetsete märkused ei piira võimalust osaleda tulevikus laiemas arutelus, näiteks Jacques de Larosière'i juhivat kõrgetasemelist töörühma käsitlevates küsimustes. EKP soovitas teha otsuse eelnõusse mõned muudatused, eriti mis puudutab EKP ja EKPSi pangajärelevalvekomitee kaasamist CEBSi teatavate ülesannete täitmisse. EKP soovitas tagada otsuse eelnõu ja CEBSi põhikirja nende sätete sidusus, mis käsitlevad hääletamismenetlust, ning soovitas komisjonil võtta kõnealuseid märkusi arvesse ülejäänud kaht 3. tasandi komiteed käsitlevate otsuste eelnõudes, millega seoses EKPga ei konsulteerita.

EKP esitas arvamuse³⁶ ka ettepaneku kohta võtta vastu määrus välismaksete kohta ühenduses, millega asendatakse määrus (EÜ) nr 2560/2001³⁷. EKP tervitas piiriüleste otsekorralduste kaasamist kavandatud määrusesse, kuid hoiatas, et maksebilansi aruandlusega seotud küsimused nõuavad hoolikat kaalumist. Oluline on, et rahuldataks euroala ja riikide maksebilansistatistika kasutajate vajadused ning tagataks SEPA kiire väljakujunemine. SEPA areng tähendab, et peamiselt makseandmetel põhinevaid maksebilansi aruandluse süsteeme ei saa säilitada, sest need on mõeldud ELis eurodes tehtavate maksete jaoks. Kõnealuste süsteemide reformiga võivad väheneda pankade aruandluskohustused, kuid suurendada mittepankade aruandluskoormus, mis tuleks hoida võimalikult väike. Samuti tuleks tagada, et maksebilansistatistika koostamise usaldusväärsus, sagedus ja õigeaegsus vastab jätkuvalt EKP vajadustele seoses rahapoliitika teostamisega.

EKP esitas arvamuse³⁸ hoiuste tagamise skeemide direktiivi³⁹ muudatuste kohta, mille eesmärk on suurendada hoiustajate usaldust, suurendades hoiuste tagamise skeemide minimaalset ulatust ja lühendades tagatud hoiuste hüvitamise maksimaalset tähtaega. EKP toetas neid eesmärke, rõhutades aga, et hoiuste tagamise

29 Kapitalinõuete direktiiv hõlmab Euroopa Parlamendi ja nõukogu 14. juuni 2006. aasta direktiivi 2006/48/EÜ krediitiasutuste asutamise ja tegevuse kohta (uuesti sõnastamine) (ELT L 177, 30.6.2006, lk 1) ning Euroopa Parlamendi ja nõukogu 14. juuni 2006. aasta direktiivi 2006/49/EÜ investeerimisühingute ja krediitiasutuste kapitali adekvaatsuse kohta (uuesti sõnastamine) (ELT L 177, 30.6.2006, lk 201).

30 CON/2008/84.

31 Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv 2000/46/EÜ, 18. september 2000, elektronrahaasutuste asutamise ja tegevuse kohta ning usaldatavusnormatiivide täitmise üle peetava järelevalve kohta (EÜT L 275, 27.10.2000, lk 39).

32 Vt 30. joonealuses märkuses osutatud direktiivi 2006/58/EÜ artikli 4 lõiked 1 ja 5.

33 Vt lähemalt 4. peatüki punkt 2.

34 Komisjoni otsus 2004/10, 5. november 2003, Euroopa panganduskomitee loomise kohta (ELT L 3, 7.1.2004, lk 36).

35 CON/2008/63.

36 CON/2009/1.

37 Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus (EÜ) nr 2560/2001, 19. detsember 2001, eurodes tehtavate välismaksete kohta (EÜT L 344, 28.12.2001, lk 13).

38 CON/2008/70.

39 Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv 94/19/EÜ, 30. mai 1994, hoiuste tagamise skeemide kohta (EÜT L 135, 31.5.1994, lk 5).

skeemide usaldusvääruse säilitamiseks tuleks kehtestada tõhusad tegevusprotsessid nõuete kontrollimiseks ja hoiustajatele hüvitiste maksmiseks, tagada piisava rahastamise olemasolu ning tõsta hoiustajate teadlikkust hoiuste kaitse tingimustest. Kõikide korralduste puhul tuleb järgida asutamislepingu artiklis 101 sätestatud keskpankade laenukeeldu.⁴⁰ EKP toetab selles valdkonnas tehtavat tööd ka 2009. aastal.

Riikide ametiasutused konsulteerisid jätkuvalt EKPga liikmesriikide keskpanku puudutavates küsimustes, eelkõige seoses Belgia, Bulgaaria, Eesti, Hispaania, Luksemburgi, Saksamaa, Rootsi, Rumeenia, Tšehhi ja Ungari keskpanga põhikirja muudatustega.⁴¹ Seoses Saksamaa keskpanga (Deutsche Bundesbank) seaduse kavandatud muudatusega märkis EKP, et liikmesriik ei tohi kahjustada oma keskpanga võimet võtta tööle kvalifitseeritud personali, keda keskpank vajab talle asutamislepingu ja EKPSi põhikirjaga antud ülesannete sõltumatuks täitmiseks, ja et liikmesriigi keskpanga ei tohi panna olukorda, kus valitsus saab mõjutada keskpanga personalipoliitikat.⁴² EKP osutas, et tervitatav oleks kavandatud muudatuste parandamine nii, et Saksamaa keskpanga juhatuse volitused hõlmaksid ka personalieeskirjade vastuvõtmist. Rumeenia keskpanga (Banca Națională a României) põhikirja kavandatud muudatuste kohta arvas EKP, et need piiraksid oluliselt keskpanga sõltumatust, eriti nõue, et Rumeenia keskpanga aastaaruande peab kinnitama parlament, ja võimalus võtta keskpanga töötajaid kahjumi eest isiklikule vastutusele.⁴³ Arvamuses Rootsi keskpanga (Sveriges Riksbank) finantsstõltumatu kohta seoses kapitali struktuuri ja kasumi jaotamisega rõhutas EKP, et Rootsi oleks pidanud kehtestama vajalikud kohandused, et täita asutamislepingu ja EKPSi põhikirja asjakohased sätted keskpanga sõltumatuse kohta EKPSi asutamise ajaks, s.o 1. juuniks 1998.⁴⁴ Lisaks rõhutas EKP, et iga seadusandliku reformi eesmärk peaks olema järk-järgult kooskõla saavutamine eurosüsteemi normidega. Peale selle esitas EKP omaalgatusliku arvamuse Kreeka sotsiaalkindlustussüsteemi reformi kohta, sest EKP arvates võivad kavandatud sätted mõjutada Kreeka keskpanga (Bank of Greece) kui sõltumatu ametiasu-

tuse seisundit.⁴⁵ Kreeka keskpanga pensionifond ühendati riikliku pensionifondiga ning pangalt nõuti 15 aasta jooksul iga-aastase 23 miljoni euro suuruse sissemakse tegemist. Asjaomased seadusesätted oleksid tekitanud probleeme, arvestades nende võimalikku mõju keskpanga sõltumatusele, sealhulgas finantsstõltumatusele, ja pidades silmas keskpankade laenukeeldu.

Luksemburg konsulteeris EKPga kahel korral seoses seaduseelnõuga, millega täiustatakse Luksemburgi kui finantskeskuse õiguslikku raamistikku ning muudetakse rahalise staatuse ja Luksemburgi keskpanga (Banque centrale du Luxembourg) seadust.⁴⁶ Arvamustes tervitati Luksemburgi keskpanga kui finantsstabiilsuse tagaja rolli tugevdamist ja õigusliku aluse loomist panga poolt hädaolukorras osutatava likviidsusabi võimalikuks laiendamiseks.

Makse- ja arveldussüsteemide valdkonnas konsulteeris EKPga Poola seoses seaduseelnõuga, millega muudetakse finantsinstrumentidega kauplemise seadust ja muid õigusakte.⁴⁷ Kooskõlas varasemate arvamustega soovitas EKP selgesõnalisi sätteid, mis käsitlevad riigi keskpanga pädevust makse- ja arveldussüsteemide järelevaatamise valdkonnas.

Finantsjärelevalve valdkonnas konsulteeris EKPga Soome seoses õigusakti ettepaneku eelnõuga, mis käsitleb finants- ja kindlustusjärelevalve ühendamist.⁴⁸ EKP toetas järelevalvestruktuuri tugevdamist, kuid rõhutas eelarve korralduse, tagasimaksemehhanismi ning auditeerimise ja aruandluse kindlustamise vajadust. Kooskõlas varasemate arvamustega märkis EKP,

40 Tõlgendatud kooskõlas nõukogu 13. detsembri 1993. aasta määrusega (EÜ) nr 3603/93 asutamislepingu artiklis 104 ja artikli 104b lõikes 1 nimetatud keeldude kohaldamiseks vajalike määratluste täpsustamise kohta (EÜT L 332, 31.12.1993, lk 1).

41 CON/2008/33, CON/2008/73, CON/2008/2, CON/2008/21, CON/2008/9, CON/2008/14, CON/2008/82, CON/2008/17, CON/2008/83, CON/2008/31, CON/2008/4 ja CON/2008/34.

42 CON/2008/9.

43 CON/2008/31.

44 CON/2008/34.

45 CON/2008/13.

46 CON/2008/17 ja CON/2008/42.

47 CON/2008/20.

48 CON/2008/16.

et koostöö ja teabe jagamine järelevalveasutuste ja keskpankade vahel on vajalik makroseire teostamiseks usaldatavusnormatiivide täitmise üle ja maksesüsteemide järelevaatamiseks. Finantsstabiilsuse valdkonnas konsulteeris EKPga Poola seoses seaduseelnõuga, millega muudetakse panga tagatisfondi seadust.⁴⁹ EKP sedastas uuesti kriteeriumid, mille alusel liikmesriikide keskpangad võivad anda laenu hoiuste kaitsmise riiklikele skeemidele, ja rõhutas selliste skeemide tulemusliku kooskõlastamise tähtsust.

Seoses ülemaailmse finantskriisiga esitas EKP palju arvamusi⁵⁰ riiklike päästemeetmete kohta, mis on suunatud riigi tagatistele, raskustes pankade rekapiitaliseerimisele, pankade varade ostule ja hoiuste tagamise skeemidele. Siin rõhutas EKP, et oluline on kooskõlastatud lähenemisviis, mis vastab euroala riigipeade või valitsusjuhtide poolt 12. oktoobril 2008 vastu võetud ühtsele tegevuskavale ja ühenduse õigusele (eriti seoses riigiabi sätetega), ning rõhutas samuti, et riigi aktsionäriroll peaks olema ajaliselt piiratud.⁵¹

Euro kasutuselevõtu puhul Slovakkias konsulteeris Slovakkia EKPga õigusakti eelnõu asjus, mis käsitleb hindade kahes vääringus esitamist ja ümardamiseeskirju.⁵² EKP tuletas meelde hinnaneutraalsuse ja õigusaktide järjepidevuse põhimõtte tähtsust ning soovitas lähenemisviisi, mis on kooskõlas sarnastel juhtudel kasutatud ümardamise meetodite ja -tavadega.

Alates 2008. aastast lisatakse aastaaruandesse ka selged ja olulised juhtumid, mil on rikutud kohustust konsulteerida EKPga seoses riikide ja ühenduse õigusaktide eelnõudega. Lisaks Kreeka sotsiaalkindlustusreformile, mille kohta EKP esitas eespool kirjeldatud omaalgatusliku arvamuse, jäeti 2008. aastal EKPga seoses riikide õigusaktide eelnõudega konsulteerimata kuuel korral.

Bulgaaria ja Küprose ametivõimud ei konsulteerinud EKPga seoses sätetega, mille alusel on võimalik keskpanga presidenti ametist vabastada lisaks EKPSi põhikirja sätetele. Bulgaaria 16. oktoobri 2008. aasta seadus huvide konflikti vältimise ja avalikustamise kohta sätestab,

et riigiametnikke, sealhulgas Bulgaaria keskpanga (Българска народна банка) presidenti, asepresidente ja nõukogu liikmeid võib seaduse sätete eiramise ja huvide konflikti korral ametist vabastada. Küprose seadusega nähakse ette piirangud seoses teatavate majandustegevuse liikide ja tuludega, mille rikkumine on Küprose keskpanga (Central Bank of Cyprus) presidendi ametist vabastamise aluseks. Kui EKPga oleks konsulteeritud, oleks EKP teinud olulisi kriitilisi märkusi nende sätete vastavuse kohta EKPSi põhikirja artiklile 14.2.

EKPga jätsid konsulteerimata ka Prantsusmaa ametiasutused seoses kahe muudatusega majanduse ajakohastamise seaduse eelnõus, millega veelgi lihtsustati Prantsusmaa keskpanga (Banque de France) põhikirja, lõpetades muu hulgas keskpanga üldnõukogu rahakomitee tegevuse ja pannes vastutuse EKP suuniste ülevõtmise eest keskpanga presidendile. EKP ei oleks küll neile institutsioonilistele muudatustele vastu olnud, kuid EKPga oleks tulnud konsulteerida, sest kõnealused sätted puudutavad Prantsusmaa keskpanga.

Madalmaade ametiasutused jätsid EKPga konsulteerimata seoses finantsjärelevalve seaduse muutmise seadusega. Seaduse kohaselt võivad Madalmaade keskpank (De Nederlandsche Bank) ja finantsturuamet (Autoriteit Financiële Markten) eriolukordades finantssektori stabiilsuse edendamiseks vastu võtta ajutisi eeskirju. Kirjas Madalmaade rahandusministrile märkis EKP, et õigusakti eelnõu puudutab riigi keskpanga ja finantsasutuste suhtes kohaldatavaid eeskirju, mis oluliselt mõjutavad finantsasutuste ja -turgude stabiilsust, ning seetõttu oleks tulnud EKPga konsulteerida.

49 CON/2008/32.

50 CON/2008/44, CON/2008/46, CON/2008/48, CON/2008/50, CON/2008/51, CON/2008/52, CON/2008/54, CON/2008/55, CON/2008/56, CON/2008/57, CON/2008/58, CON/2008/59, CON/2008/60, CON/2008/61, CON/2008/62, CON/2008/65, CON/2008/66, CON/2008/67, CON/2008/68, CON/2008/69, CON/2008/74, CON/2008/75, CON/2008/76, CON/2008/79, CON/2008/80, CON/2008/81, CON/2008/88, CON/2008/89 ja CON/2008/92.

51 Täpsemalt vt 5. peatükk.

52 CON/2008/23, CON/2008/25 ja CON/2008/27.

Portugali ametiasutused ei konsulteerinud EKPga seoses kolme õigusaktiga, mis võeti vastu finantskriisi silmas pidades. Ühes neist tehti Portugali keskpangale (Banco de Portugal) ülesandeks hinnata krediitiasutuste omakapitali suurendamise taotlusi ja vaadata rekaptaliseerimiskavade järgimise järele. Ülejäänud kahe õigusaktiga nähti ette Portugali riigi garantii Portugalis registreeritud krediitiasutuste rahastamisele, kusjuures Portugali keskpang on asutuste hulgas, kes vastutavad rahastamistaotluste läbivaatamise ning riigi garantiide täitmise seire eest. Et vastuvõetud õigusakt puudutab riigi keskpanga ja sätestab finantsasutuste suhtes kohaldatavad eeskirjad, mis oluliselt mõjutavad finantsasutuste ja -turgude stabiilsust, oleks tulnud EKPga konsulteerida.

Rumeenia ei konsulteerinud EKPga seoses kavandatavate sätetega, millega võetakse Rumeenia õigusesse üle direktiiv 2006/43/EÜ, mis käsitleb raamatupidamise aastaaruannete ja konsolideeritud aruannete kohustuslikku auditit. Tegemist oli küll EÜ direktiivi ülevõtmisega, kuid EKPga oleks tulnud konsulteerida, sest sätted puudutasid Rumeenia keskpanga (Banca Națională a României).

vara haldamiseks. Kõiki teenuseid, mida saavad kasutada keskpangad ning rahandus- ja valitsusasutused väljaspool euroala, aga ka rahvusvahelised organisatsioonid, osutavad eurosüsteemi kuuluvad keskpangad (eurosüsteemi teenusepakkujad) ühtsetel tingimustel ja kooskõlas üldiste turustandarditega. EKP-l on seejuures üldkoordineeriv roll, et tagada raamistiku sujuv toimimine. Eurosüsteemiga ärisuhetes olevate klientide arv jäi 2008. aastal stabiilseks. Teenuste endi puhul võib märkida, et klientide sularaha- ja väärtpaperipositsioonide kogumahu kasv oli suur, eriti aasta teises pooles. Pärast 2007. aastal korraldatud klientide rahulolu uuringut, mis kinnitas klientide üldist rahulolu, alustas eurosüsteem 2008. aastal tööd, et veelgi laiendada raamistiku alusel kättesaadavate teenuste ulatust ning parandada osutatavate teenuste kvaliteeti.

6.3 EUROOPA ÜHENDUSE LAENUVÕTMIS- JA LAENUANDMISTEGEVUSE HALDAMINE

Kooskõlas EÜ asutamislepingu artikli 123 lõikega 2 ja nõukogu 18. veebruari 2002. aasta määruse (EÜ) nr 332/2002 artikliga 9 vastutab EKP keskmise tähtajaga finantsabi süsteemi raames jätkuvalt Euroopa Ühenduse laenuvõtmis- ja laenuandmistegevuse haldamise eest. 2008. aastal sai EKP ühenduse laenuandjatelt ühe laenu põhisumma ja maksis laenusumma laenuvõtjariigile (Ungari). Ungarile antud ühenduse laenu jääk oli 31. detsembri 2008. aasta seisuga 2 miljardit eurot (2007. aasta lõpus laenujääki ei olnud).

6.4 EUROSÜSTEEMI RESERVIHALDUSTEENUSED

Ka 2008. aastal osutati laias valikus teenuseid raamistiku alusel, mis loodi 2005. aastal eurosüsteemi klientide eurodes nomineeritud reserv-



Kassapidajate koolitamine Soome keskpangas Helsingis septembris 2001.

3. PEATÜKK

SLOVAKKIA ÜHINEMINE EUROALAGA

I SLOVAKKIA MAJANDUSLIK JA RAHAPOLIITILINE ARENG

ECOFINi nõukogu võttis 8. juulil 2008 vastu otsuse, millega Slovakkial lubati 1. jaanuaril 2009 ühineda euroalaga. Sellega suurenes euroala riikide arv ühe võrra 16ni. Otsuse aluseks olid EKP ja Euroopa Komisjoni 2008. aasta mais koostatud lähenemisaruanded, arutelud riigipeade ja valitsusjuhtide tasandil kokku tulnud Euroopa Ülemkogus, Euroopa Parlamendi arvamus ning Euroopa Komisjoni ettepanek. Samal päeval võttis ECOFINi nõukogu vastu määruse, millega lõplikult fikseeriti Slovakkia krooni vahetuskurss tasemel 30,1260 Slovakkia krooni euro kohta, mis oli otsuse tegemise ajal Slovakkia krooni ERM2 keskkurss. Kursi kehtestamise päeval kaubeldi Slovakkia krooniga selle kursi lähedal. ERM2s osalemise ajal alates 28. novembrist 2005 revalveeriti Slovakkia krooni keskkurssi euro suhtes kahel korral: 2007. aasta märtsis 8,5% ja 2008. aasta mais 17,6472%.

Pärast 1990. aastate lõpu loidu, alla 2protsendilist majanduskasvu on Slovakkia majandus viimastel aastatel kasvanud väga hoogsalt. Majanduskasvu paranemist viimasel kümnel aastal on toetanud põhjalikud struktuurireformid ja sellest tulenev oluline väliskapitali sissevool. SKP reaalkasv oli Slovakkias kõrgeim 2007. aastal (üle 10%), 2008. aastal aga tagasihoidlikum 6,4% (vt tabel 11). Slovakkia viimaste aastate majandustulemused on olnud tihedalt seotud Slovakkia, eriti tööstussektori tootmisvõimsuse olulise paranemisega. Enamik uusi tehaseid, mis on koondunud auto- ja elektroonikatööstusesse, on ekspordisuunitlusega. Mis puudutab väliskeskonda, siis Slovakkia kombineeritud jooksev- ja kapitalikonto on suurema osa viimasest kümnendist olnud olulises puudujäägis. Puudujääki on suurel määral rahastanud aga välismaiste otseinvesteeringute sissevool, võlgu tekitavate voogude osatähtsus on olnud teisejärguline. Kümnendi esimesel poolel tehtud suured investeeringud esialgu mõnevõrra halvendasid jooksev- ja kapitalikonto tasakaalu, peegeldades eelkõige uue tehnoloogia importi. See mõju oli aga ajutine, sest tööstuse ekspordivõime oluline paranemine aitas puudujääki vähendada. Jooksev- ja kapitalikonto puudujääk on viimasel viiel aastal olnud keskmiselt 5,5% SKPst.

Inflatsioon on olnud Slovakkias viimasel kümnendil suhteliselt kõikuv. Sellele on oluliselt kaasa aidanud muutused reguleeritud hindades ja kaudsetes maksudes. Pärast kiire inflatsiooni perioodi alanest aastane ÜTHI-inflatsioon alates 2004. aastast, jõudes 2007. aastal vaatamata ajutisele tõusule 2006. aastal rekordiliselt madalale 1,9% tasemele. Inflatsioonitempo aeglustus pärast seda, kui Slovakkia keskpank (Národná banka Slovenska) läks üle inflatsiooni otsejuhtimisele. Inflatsiooni vähenemist toetas Slovakkia krooni järkjärguline kallinemine euro suhtes. Seejärel kiirenes Slovakkia ÜTHI-inflatsioon taas ja saavutas 2008. aasta septembris tippaseme 4,5%, peegeldades suurel määral maailmaturu energia- ja toiduainehindade tõusu. Toormehindade olulise alanemise tingimustes hakkas inflatsioonitempo 2008. aasta viimastel kuudel ja 2009. aasta alguses jälle aeglustuma. Kogu 2008. aasta arvestuses oli ÜTHI-inflatsioon 3,9%.

Vaatamata olulisele paranemisele iseloomustab Slovakkia tööturгу endiselt märkimisväärne struktuurne jäikus. Käesoleva kümnendi alguses ei paranenud olukord tööturul hoolimata suhteliselt jõulisest majanduskasvust. Olukord muutus 2004. aastal, kui viidi läbi olulised maksu-, sotsiaalkindlustus- ja tööturureformid, mis koos neile järgnenud märkimisväärse väliskapitali sissevooluga aitas luua palju uusi töökohti. Tööpuudus vähenes ka tööjõu väljarände tõttu pärast Slovakkia ühinemist ELiga 2004. aasta mais. Vaatamata neile edusammudele on tööpuuduse määr endiselt 10% lähedal, mis annab tunnistust sellest, et tööturul esineb veel jäikust. Tööturu jäikuse tõttu on pikaajalise tööpuuduse määr kõrge, töötute kvalifikatsioon tööturu vajaduste seisukohalt ebasoodne ning piirkondlikud tööturud oluliste erinevustega.

Slovakkia eelarvepoliitika on viimastel aastatel hakanud rohkem toetama hinnastabiilsuse saavutamist. Valitsussektori eelarve puudujäägi suhe SKPsse, mis oli algselt väga suur, alanest 2000. aasta 12,3%lt SKPst 2008. aastal 2,3%ni. Ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlus, mis Slovakkia suhtes algatati riigi ühinemisel ELiga 2004. aastal, lõpetati 2008. aasta juunis. Ka valit-

Tabel 13 Slovakkia majanduse põhinäitajad

(aastased muutused protsentides, kui ei ole näidatud teisiti)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
SKP reaalkasv	0,0	1,4	3,4	4,8	4,7	5,2	6,5	8,5	10,4	6,4
<i>Osatähtsus SKP reaalkasvus:</i> <i>(protsendipunktides)</i>										
Sisenõudlus, v.a varud	-6,7	-0,6	7,5	4,0	1,1	3,3	8,7	7,6	6,0	5,8
Netoeksport	6,9	0,3	-5,0	0,4	5,7	-0,8	-2,2	2,2	4,6	0,0
ÜTHI-inflatsioon ¹⁾	10,5	12,3	7,2	3,5	8,4	7,5	2,8	4,3	1,9	3,9
Töötaja kohta makstav hüvitis	6,9	13,3	5,8	8,7	8,2	8,4	9,7	7,7	8,8	9,0
Töajõu nominaalsed erikulud (kogu majandus)	4,1	9,6	2,9	3,9	4,4	2,9	4,3	1,5	0,6	5,2
Impordideflaator (kaubad ja teenused)	0,3	14,1	6,0	1,0	1,9	2,1	1,7	3,6	1,6	3,0
Jooksev- ja kapitalikonto saldo (% SKPst)	-1,8	-5,3	-4,1	-5,7	-6,7	-6,3	-4,2	-4,8
Kogutööhõive	-2,5	-2,0	0,6	0,1	1,1	-0,2	1,4	2,3	2,1	2,8
Tööpuuduse määr (% töajõust)	16,4	18,8	19,3	18,7	17,6	18,2	16,3	13,4	11,1	9,6
Valitsussektori eelarve ülejääk (+) / puudujääk (-)	-7,4	-12,3	-6,5	-8,2	-2,7	-2,3	-2,8	-3,5	-1,9	-2,3
Valitsussektori koguvõlg	47,8	50,3	48,9	43,4	42,4	41,4	34,2	30,4	29,4	28,8
3 kuu intressimäär (% aastas) ¹⁾	15,7	8,6	7,8	7,8	6,2	4,7	2,9	4,3	4,3	4,2
Pikaajaliste 10aastaste riigivõlakirjade tulusus (% aastas) ¹⁾	8,0	6,9	5,0	5,0	3,5	4,4	4,5	4,7
Euro vahetuskurs ^{1),2)}	44,1	42,6	43,3	42,7	41,5	40,0	38,6	37,2	33,8	31,3

Allikad: EKP ja Eurostat.

1) Perioodi keskmised.

2) Slovakkia krooni euro kohta.

sussektori võla suhe SKPse on viimastel aastatel vähenenud: 2000. aasta 50,3%lt SKPst 2008. aastal 28,8%ni. Eelarvepuudujääk on Slovakkias olnud sellegipoolest suur, arvestades viimaste aastate väga kiiret majanduskasvu. Tulevikus peab Slovakkia tagama, et tema eelarvepuudujääk püsib jätkusuutlikult alla 3% SKPst, rakendades usaldusväärseid ja jätkusuutlikke konsolideerimismeetmeid, mis võimaldaksid riigil saavutada ka keskpika eelarve-eesmärgi.

Slovakkia majanduse stabiliseerimisel oli tähtis osa rahapoliitikal. 1998. aasta sügisel kehtestati Slovakkia krooni juhitud ujukurss euro suhtes, mis sai 1999. jaanuaris krooni alusvaluutaks, ning Slovakkia keskpank võttis selge rahapoliitilise suuna inflatsiooni otsejuhtimisele. 1. jaanuaril 2005 läks Slovakkia keskpank oma rahapoliitilises strateegias üle inflatsiooni otsejuhtimisele ERM2 tingimustel. Slovakkia kroon ühines ERM2ga 28. novembril 2005 ning tema keskkursiks euro suhtes fikseeriti esialgu 38,4550 Slovakkia krooni standardse kõikumisvahemikuga ±15%. Paranevaid makromajanduslikke põhinäitajaid peegeldades kallines Slovakkia kroon tunduvalt ning krooni kesk-

kurssi revalveeriti ERM2s osalemise jooksul euro suhtes kaks korda.

2005.–2008. aastal kehtinud inflatsiooni otsejuhtimise raamistikus oli Slovakkia keskpanka rahapoliitika suunatud hinnastabiilsuse säilitamisele. Seetõttu algas 2005. aasta lõpus süvenema hakanud inflatsioonisurve tõttu rahapoliitika karmistamise periood. Slovakkia keskpank tõstis oma rahapoliitilist intressimäära mitmel korral kokku 175 baaspunkti võrra, nii et 2006. aasta septembris oli see 4,75%. Selle järgnenud inflatsiooni stabiliseerumine ja äsja ametisse asunud valitsuse tugev pühendumine euro kasutuselevõtu algse ajakava täitmisele aitas selle lühikese majandusliku ebastabiilsuse perioodi ületada. Peale selle toetasid uuenenud kindlustunne euro kasutuselevõtu suhtes ja tugev makromajanduslik areng Slovakkia krooni kurssi, mis hakkas järk-järgult euro suhtes kallinema. 2007. aastal hakkas Slovakkia keskpank oma rahapoliitilist hoiakut lõdvendama, alandades rahapoliitilist intressimäära kahel korral kokku 50 baaspunkti võrra 4,25%ni. Arvestades euro peatset kasutuselevõttu, järgis Slovakkia keskpank alates 2008. aasta oktoobrist EKP intressimäära otsuseid ja alandas oma

repomäärä kolmel korral kokku 175 baaspunkti võrra 2,5%ni. Slovakkia rahaturu intressimäärad liikusid üldjoontes kõrvuti keskpanga baasintressimääraga. Ülemäärase likviidsuse tõttu Slovakkia pangandussektoris olid rahaturu intressimäärad 2008. aasta viimastel kuudel euroalaga võrreldes madalamad. Pikaajaliste riigivõlakirjade tulusus on viimastel aastatel vähenenud, peegeldades turu suurt kindlustunnet Slovakkia majandusarengu suhtes.

Nüüd, kui Slovakkia on võtnud kasutusele euro, ei saa ta enam kasu euro suhtes kallinevast väeringust, mis aitas varem inflatsiooni ohjata. Alates euro kasutuselevõtust peaksid Slovakkia ametivõimud kõikidel rinnetel järgima ambitsioonikat majanduspoliitikat. Esmatähtsaks tuleb pidada edasise jätkusuutliku majandusliku lähenemise

saavutamist. Selles suhtes on hädavajalik säilitada madala inflatsioonitasemega keskkond. Inflatsioonisurve ohjeldamiseks on eriti oluline kindlakäelselt ja usaldusväärselt rakendada eelarvepoliitikat kooskõlas stabiilsuse ja kasvu paktist tulenevate kohustustega. Vaatamata hiljutisele majanduslangusele peaksid ametivõimud jätkuvalt vältima ülemäärast eelarvepuudujääki ja jätkama eelarve konsolideerimist, et võimalikult kiiresti saavutada keskpikk eelarve-eesmärk. Täiendavaid jõupingutusi tuleks teha Slovakkia välise konkurentsi võime tugevdamiseks ja majanduse vastupidavamaks muutmiseks. Slovakkia tööturu toimimist tuleb veel parandada ning jõupingutusi tuleb teha suure struktuurse tööpuuduse vähendamiseks. Ka ettevõtluskeskkonda tuleb parandada, et kiirendada tööviljakuse kasvu ning säilitada riigi atraktiivsus väliskapitali jaoks.

Taustinfo II

SLOVAKKIA EUROALAGA ÜHINEMISE MÕJU STATISTIKALE

Slovakkia ühinemine euroalaga 1. jaanuaril 2009 on juba neljas kord, mil euroala statistilisi aegridu tuleb uue liikmesriigi lisandumise tõttu muuta. Laienenud euroala statistika ettevalmistamist on vajaduse korral kooskõlastatud Euroopa Komisjoniga.

Slovakkia ühinemine euroalaga tähendab seda, et Slovakkia residentidest on saanud euroala residentid. See mõjutab statistikat, mille puhul euroala koondtulemused ei ole lihtsalt kõigi riikide andmete summad, nagu näiteks raha-, maksebilansi ja rahvusvahelise investeerimispositsiooni statistika, aga ka finantskontod, sest nüüdsest tuleb konsolideerida Slovakkia ja ülejäänud euroala residentide vahelised tehingud.

Seepärast peab Slovakkia alates 2009. aasta jaanuarist täitma kõiki EKP statistikanõudeid, s.t esitama täielikult ühtlustatud ja võrreldavaid riiklikke andmeid.¹ Kuna uue statistika ettevalmistamine võtab kaua aega, hakkasid Slovakkia keskpang (Národná banka Slovenska) ja EKP ettevalmistustöid tegema juba ammu enne Slovakkia ühinemist ELiga. Pärast EKPSi liikmeks saamist hoogustas Slovakkia keskpang ettevalmistusi EKP raha-, pangandus-, maksebilansi, valitsussektori, finantskontode ja muu finantsstatistika nõuete täitmiseks. Peale selle pidi Slovakkia keskpang tegema vajalikke ettevalmistusi Slovakkia krediidiasutuste lõimimiseks EKP kohustusliku reservi süsteemi ning täitma sellega seotud statistikanõuded.

Euroala teiste riikide andmeesitajate ja keskpankade jaoks tähendas euroala laienemine seda, et alates 2009. aasta jaanuarist peavad nad esitama andmeid Slovakkia residentidega sooritatud

¹ EKP statistikanõuded on kokku võetud dokumendis „ECB statistics: an overview”, aprill 2008.

tehingute (või nende voogude) ja positsioonide kohta euroala andmetena, mitte andmetena euroalaväliste residentide tehingute või positsioonide kohta.

Samuti peavad nii Slovakkia kui ka teised euroala riigid esitama tagasiulatuvad ning geograafiliselt ja sektorite poolest piisavalt liigendatud andmed vähemalt aastani 2004, mil Slovakkia ühines ELiga.

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

2 SLOVAKKIA KESKPANGA EUROSÜSTEEMIGA LÕIMUMISE ÕIGUSLIKUD ASPEKTID

EKP on vaadanud EÜ asutamislepingu artikli 122 lõike 2 järgi läbi Slovakkia keskpanga (Národná banka Slovenska) põhikirja ja Slovakkia muud asjakohased õigusaktid ning hinnanud nende vastavust asutamislepingu artiklile 109. EKP hindas Slovakkia õigusaktide vastavust asutamislepingule ja EKPSi põhikirjale positiivselt, esitades oma hinnangu 2008. aasta mais avaldatud lähenemisaruanandes.

EKP ja Slovakkia keskpang võtsid vastu rea õigusakte, et tagada Slovakkia keskpanga lõimumine eurosüsteemiga 1. jaanuaril 2009. Eurosüsteemi õiguslikku raamistikku kohandati seoses ECOFINi nõukogu 8. juuli 2008. aasta otsusega tühistada Slovakkia suhtes kehtiv erand.¹ Euro kasutuselevõtu tõttu Slovakkias ning Slovakkia keskpanga lõimumise puhul eurosüsteemiga oli vaja osaliselt muuta ka teatavaid Slovakkia õigusakte.

2007. aasta lõpuks oli Slovakkia keskpanga põhikirja viidud kooskõlla EKP 2004. ja 2006. aasta lähenemisaruanetes antud soovitustega. Slovakkia konsulteeris EKPga seoses Slovakkia keskpanga põhikirja muutmise eelnõuga 20. juulil 2007 ning EKP esitas arvamuse, milles ta soovitas teha teatavaid muudatusi, mida ka põhikirja lõppversioonis kajastati.²

ECOFINi nõukogu 8. juuli 2008. aasta otsus tõi endaga euro kasutuselevõtu võimaldamiseks Slovakkias kaasa nõukogu määruse (EÜ) nr 974/98 muutmise,³ ning nõukogu määruse (EÜ) nr 694/2008 vastuvõtmise,⁴ millega muudetakse määrust (EÜ) nr 2866/98, milles fikseeriti Slovakkia krooni ja euro lõplik vahetuskurs. Nõukogu konsulteeris EKPga mõlema määruse ettepaneku üle, mille kohta EKP võttis vastu arvamuse.⁵ EKPga konsulteeriti ka seoses Slovakkia õigusaktidega, mis reguleerivad eurole üleminekut, makse- ja arveldussüsteeme, ümardamiseeskirju ja raharinglust Slovakkias.⁶

Slovakkia keskpanga eurosüsteemiga lõimumise õiguslike ettevalmistuste raames võttis EKP vastu vajalikud õigusaktid, millega nähakse ette ülejäänud kapitali sissemaksmine ning Slovakkia keskpanga välisvaluutareservide ülekand-

mine EKP-le.⁷ EKP vaatas läbi ka oma õigusliku raamistiku ja tegi sellesse Slovakkia keskpanga eurosüsteemi liikmeks saamisega vajalikuks osutunud muudatusi. Muu hulgas vaadati läbi Slovakkia õigusaktid, millega rakendatakse eurosüsteemi rahapoliitika ja TARGET2 õiguslik raamistik ja mis võimaldavad Slovakkia osapooltel alates 2. jaanuarist 2009 osaleda eurosüsteemi avaturuoperatsioonides. EKP võttis vastu ka otsuse Euroopa Keskpanga poolt kohustusliku reservi kohaldamise üleminekusätete kohta pärast euro kasutuselevõttu Slovakkias.⁸ Viimaseks lõpetati Slovakkia keskpanga ERM2s osalemise leping.⁹

1 Nõukogu otsus 2008/608/EÜ, 8. juuli 2008, vastavalt Euroopa Ühenduse asutamislepingu artikli 122 lõikele 2 ühise euro kasutuselevõtu kohta Slovakkias 1. jaanuaril 2009. aastal (ELT L 195, 24.7.2008, lk 24).

2 CON/2007/43.

3 Nõukogu määrus (EÜ) nr 693/2008, 8. juuli 2008, millega muudetakse määrust (EÜ) nr 974/98 seoses euro kasutuselevõttuga Slovakkias (ELT L 195, 24.7.2008, lk 1).

4 Nõukogu määrus (EÜ) nr 694/2008, 8. juuli 2008, millega muudetakse määrust (EÜ) nr 2866/98 seoses euro ümberarvestuskursiga Slovakkias (ELT L 195, 24.7.2008, lk 3).

5 CON/2008/28.

6 CON/2008/18, CON/2008/23, CON/2008/25, CON/2008/27, CON/2008/40 ja CON/2008/86.

7 Euroopa Keskpanga otsus, 31. detsember 2008, kapitali sissemaksmise, välisvaluutareservide ülekande ja sissemaksamise kohta Euroopa Keskpanga reservidesse ja eraldistesse Slovakkia keskpanga poolt (EKP/2008/33) (ELT L 21, 24.1.2009, lk 83).

8 Euroopa Keskpanga otsus, 28. oktoober 2008, Euroopa Keskpanga poolt kohustusliku reservi kohaldamise üleminekusätete kohta pärast euro kasutuselevõttu Slovakkias (EKP/2008/14) (ELT L 319, 29.11.2008, lk 73).

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

3 SLOVAKKIA KESKPANGA EUROSÜSTEEMIGA LÕIMUMISE PRAKTILISED ASPEKTID

Pärast seda, kui ECOFINi nõukogu oli 8. juulil 2008 võtnud vastu otsuse euro kasutuselevõtu kohta Slovakkias 1. jaanuaril 2009, tegi EKP tehnilisi ettevalmistusi Slovakkia keskpanga (Národná banka Slovenska) täielikuks lõimimiseks eurosüsteemiga. Kooskõlas asutamislepingu sätetega ühines Slovakkia keskpang eurosüsteemiga täpselt samade õiguste ja kohustustega, mis on nende ELi liikmesriikide keskpankadel, kus euro on juba kasutusele võetud.

Slovakkia keskpanga eurosüsteemiga lõimimise tehnilised ettevalmistused hõlmasid paljusid valdkondi, nagu näiteks finantsaruandlust ja raamatupidamist, rahapoliitilisi operatsioone, välisvaluutareservide haldust ja valuutaturuoperatsioone, maksesüsteeme, statistikat ning pangatähtede tootmist. Operatsioonide valdkonnas puudutasid ettevalmistused asjaomaste instrumentide, menetluste ja tehniliste süsteemide ulatuslikku katsetamist rahapoliitiliste ja valuutaturuoperatsioonide rakendamiseks.

3.1 RAHAPOLIITILISED OPERATSIIONID

Euro kasutuselevõttuga Slovakkias 1. jaanuaril 2009 hakkasid kehtima eurosüsteemi kohustusliku reservi nõuded 26 Slovakkia krediitiasutusele, kelle loetelu on avaldatud EKP veebilehel. Slovakkia ühinemine euroalaga muutis eurosüsteemi likviidsustingimusi vaid pisut. Euroala krediitiasutuste kohustusliku reservi nõuete kogumaht suurenes vähem kui 0,5% (740 miljonit eurot). 1.–20. jaanuarini olid Slovakkia autonoomsed likviidsustegurid likviidsust suurendavad, mis vähendas kogu euroala pangandussektori likviidsusvajadust keskmiselt 7,21 miljardi euro võrra. See likviidsust suurendav mõju avaldus vaatamata asjaolule, et likviidsust vähendavaid rahapoliitilisi operatsioone, mida Slovakkia keskpang hakkas tegema enne euroalaga ühinemist ja mille tähtajad jäid 6. ja 13. jaanuari vahele, käsitleti samuti autonoomsete teguritena, nagu ka keskpanga väljastatud 20. jaanuari tähtajaga võlasertifikaate. Kõiki neid tegureid arvesse võttes vähendas Slovakkia ühinemine euroalaga euroala pangandussektori likviidsusvajadust 11 miljardi euro võrra, mis on umbes 1% kogu likviidsusvajadusest.

Likviidsusülejäaki silmas pidades esitasid Slovakkia osapooled 2009. aasta alguses korraldatud avaturuoperatsioonides suhteliselt väikesemahulisi pakkumisi: 1 miljon eurot 14. jaanuaril arveldatud põhilises refinantseerimisoperatsioonis ja 15 miljonit nii kolme- kui ka kuuekuulises pikemaajalises refinantseerimisoperatsioonis, mis arveldati 8. jaanuaril.

Euroalaga ühinedes võttis Slovakkia keskpang vastu ka eurosüsteemi tagatiste raamistiku ja teatas Slovakkias asuvatest varadest koguväärtusega 17,6 miljardit eurot, mis olid alates 1. jaanuarist 2009 kõlblikud kasutamiseks eurosüsteemi laenuoperatsioonides tagatistena.

3.2 SISSEMAKSED EKP KAPITALI, RESERVIDESSE JA VÄLISVALUUTARESERVIDESSE

Kui Slovakkia keskpang ühines 1. mail 2004 EKPSiga, maksis ta EKP tegevuskuludeks sisse 7% oma osast EKP märgitud kapitalis. Vastavalt EKPSi põhikirja artiklile 49.1 ja EKP nõukogu 31. detsembri 2008. aasta õigusaktidele maksis Slovakkia keskpang ülejäänud osa oma osast EKP märgitud kapitalis sisse 1. jaanuaril 2009. Slovakkia keskpanga osa EKP märgitud kapitalis on 39,9 miljonit eurot ehk 0,6934% EKP märgitud kapitalist, mille kogusumma on 5,761 miljardit eurot (2009. aasta 1. jaanuari seisuga).

2009. aasta alguses kandis Slovakkia keskpang kooskõlas EKPSi põhikirja artiklitega 30 ja 49.1 ja vastavalt Slovakkia osalusele EKP märgitud kapitalis EKP-le üle välisreserve väärtuses 443,1 miljonit eurot (sellest 85% USA dollarites nomineeritud varad ja 15% kuld). Slovakkia keskpang on valinud võimaluse hallata oma osa EKP USA dollarites nomineeritud reservvaradest ise, hallates eraldi dollarites nomineeritud reservihaldusportfelli. Seoses välisreservide ülekandmisega EKP-le krediteeriti Slovakkia keskpangale kooskõlas EKPSi põhikirja artikliga 30.3 eurodes nomineeritud nõue EKP vastu.

4 EURO SULARAHALE ÜLEMINEK SLOVAKKIAS

EURO SULARAHALE ÜLEMINEKU LOGISTILISED ASPEKTID

1. jaanuaril 2009 võttis Slovakkia oma väärin-
guna kasutusele euro. Kaks nädalat oli euro ring-
luses kõrvuti Slovakkia krooniga ja vahetas siis
viimase täielikult välja.

Euro pangatähtede ja müntide sujuva kasutusele-
võtu tagamiseks osalesid ülemineku ettevalmis-
tustes kõik asjaomased turuosalised ja eelkõige
pangandussektor. Riiklik euro sularahale üle-
mineku kava andis kõigile ettevõtjatele ja ava-
likkusele aegsasti enne üleminekupäeva vaja-
liku ajakava. Tuginedes kogemustele, mis saadi
euro sularahale üleminekuga Sloveenias ning
Maltal ja Küprosel vastavalt 2007. ja 2008. aas-
tal, võttis EKP nõukogu vastu uue suunise euro
sularahavahetuse teatud ettevalmistuste kohta
ning euro pangatähtede ja müntide eeljaotuse ja
kaaseeljaotuse kohta väljaspool euroala.¹⁰ Suunis-
es on lisaks varasemates üleminekutes rakenda-
tud standardkorrale näiteks ette nähtud võimalus,
et euro sularaha võib mikroettevõtetele eelnevalt
jaotada väga lihtsas korras. Iga eurosüsteemiga
ühinev keskpang võib ise otsustada, kas ta jär-
gib suunise sätteid või mitte.

Pärast seda, kui ECOFINi nõukogu oli 8. juu-
lil 2008 vastu võtnud otsuse euro kasutuselevõtu
kohta Slovakkias 1. jaanuaril 2009, sai Slovackia
keskpang (Národná banka Slovenska) õiguse
laenata eurosüsteemilt pangatähti euro sularahale
ülemineku ettevalmistamiseks ning pangatähte-
dega seotud nõuete täitmiseks 2009. aastal. Geo-
graafilistel ja logistilistel põhjustel andis vaja-
likud 196,2 miljonit pangatähte nimiväärtuses
8,3 miljardit eurot eurosüsteemi nimel Austria
keskpang (Oesterreichische Nationalbank).

Esmavajaduse katteks vajalikud 499 miljonit
münti nimiväärtuses 165,22 miljonit eurot too-
tis Slovakkia rahapaja Kremnicas.

Euro müntide ja pangatähtede eeljaotamine finants-
asutustele algas vastavalt 2008. aasta septemb-
ris ja oktoobris. Kaaseeljaotamine ettevõtetele
algas novembris. Slovakkia keskpang, pangad ja
postkontorid hakkasid alates 1. detsembrist 2008
müüma avalikkusele müntide stardikomplekte,

millest igäihe väärtus oli 16,60 eurot. Tänu sellele
sai võimalikuks täpne maksmine jaekaubanduses,
nii et väikest vahetusraha oli vahetult pärast euro
sularahale ülemineku päeva vaja vähem.

Euro pangatähtede ja müntide eeljaotus ja kaaseel-
jaotus olid jagatud pika aja peale, mis aitas väl-
tida takerdusi tarnimisel. Eeljaotatud summasid
kasutati enamasti pangaautomaatide ümberhää-
lestamiseks. 1. jaanuaril 2009 oli euro sularaha
võimalik välja võtta peaaegu kõigist pangaau-
tomaatidest.

Seoses euro kasutuselevõtuga Slovakkias vaheta-
sid euroala keskpangad Slovakkia krooni panga-
tähti euro vastu nimiväärtuse alusel tasuta alates
2009. aasta esimesest tööpäevast kuni 28. veeb-
ruarini 2009.¹¹ Vahetatavat summat piirati iga
tehingu ja osapoole puhul 1000 euronit päevas.
Slovakkia keskpang jätkab Slovakkia krooni pan-
gatähtede vahetamist euro pangatähtede vastu
määramata ajaks ning müntide vahetamist kuni
2013. aasta lõpuni.

EURO KASUTUSELEVÕTU TEABEKAMPAANIA

EKP valmistas koostöös Slovakkia keskpangaga
Slovakkia euro sularahale ülemineku puhul alates
1. jaanuarist 2009 ette ulatusliku teabekam-
paania.

Slovakkia keskpang kasutas euro kasutuselevõ-
tuga seotud teavitustegevuses logo „€ Our money”,
mille sarnast oli eurosüsteem edukalt kasutanud
alates euro sularahale ülemineku teabekam-
paania korraldamisest 2002. aastal.

EKP ja Slovakkia keskpanga korraldatud kam-
paania eesmärk oli tutvustada sularahakäitlejatele
ja avalikkusele euro pangatähtede ja müntide väli-
seid ja turvaomadusi ning ülemineku korda.

¹⁰ Suunis, millega muudetakse suunist EKP/2006/9 euro sularaha-
vahetuse teatud ettevalmistuste kohta ning euro pangatähtede
ja müntide eeljaotuse ja kaaseeljaotuse kohta väljaspool euroala
(EKP/2008/4).

¹¹ EKPSi põhikirja artiklis 52 on sätestatud, et EKP nõukogu võtab
vajalikud meetmed, et tagada euro suhtes lõplikult fikseeritud
vahetuskurssidega vääringute pangatähtede vahetus euroala liik-
mesriikide keskpankades nende vastavas nimiväärtuses. EKP
nõukogu võttis kõnealuste pangatähtede vahetamist reguleeriva
suunise vastu 24. juulil 2006.

Kampaanias kasutatud teabematerjalide koostamisel võeti arvesse varasematel üleminekutel saadud kogemusi. Kokku kasutati 17 eri trükist, k.a kutseliste sularahakäitlejate õppematerjale. Slovakkia keskpank jagas 2008. aasta neljandas kvartalis välja üle 7 miljoni eksemplari, sealhulgas avaliku info teabeleht, euro konverteerimiskaardid ja muud trükised neljas keeles. 2008. aasta detsembris sai iga Slovakkia pere avaliku info teabelehe ning kaks euro konverteerimiskaarti. Viimastel oli sõltuvalt vaatenurgast näha eri kujutised. Esiküljel oli esitatud 28 hinda nii eurodes kui ka Slovakkia kroonides. Tagaküljel oli kujutatud 20-eurose peamised turvaelemendid.

Korraldati mitmeid ajakirjanduse ja avalike suhete üritusi, sealhulgas EKP meediaseminar 4. septembril 2008, euro pangatähtede ja müntide näitus, mis avati Slovakkia keskpangas 21. septembril 2008, euroteemaline konverents Bratislavas 22. septembril 2008 ning riiklikud pidustused 8. jaanuaril 2009.

EKP aitas rahastada Slovakkia kõigi aegade suurimat plakatit, mis pandi välja Slovakkia keskpanga fassaadile Bratislavas. Plakati väiksemad koopiad pandi keskpanga kõigi filiaalide fassaadidele kogu riigis. Enam kui 100 partnerile, kellest enamik olid pangad ja riigiasutused, anti asjakohaste EKP trükiste kõrge kvaliteediga trükimaterjalid õigusega kasutada ja kohandada neid oma suhtekorraldustegevuses.

Pärast suhtlust Slovakkia Pimedate Liiduga töötas EKP välja „kõneleva kaardi” nägemispuudega inimestele. See sisaldab MP3-faili, kus oli salvestatud põhiteave euro pangatähtede ja müntide kohta.



Willem F. Duisenberg vastu võtmas Karl Suure auhinda Aachenis 9. mail 2002.

4. PEATÜKK

FINANTSSTABIILSUS JA -LÕIMUMINE

I FINANTSSTABIILSUS

Eurosüsteem aitab kaasa riikide pädevate ametiasutuste poliitika sujuvale rakendamisele krediitiasutuste usaldatavusnormatiivide täitmise järelevalve ja finantssüsteemi stabiilsuse osas. Ühtlasi nõustab ta nendes valdkondades riikide ametiasutusi ja Euroopa Komisjoni seoses ühenduse õigusaktide rakendusala ja täitmisega.

1.1 FINANTSSTABIILSUSE SEIRE

EKP eesmärk on koostöös EKPSi pangajärelevalve komiteega tagada finantssüsteemi stabiilsus.¹ Peamised tegevused on finantsstabiilsuse riskide seire ja finantssüsteemi šokitalumisvõime hindamine. Põhitähelepanu on suunatud pankadele, sest nemad on endiselt rahaliste vahendite peamised vahendajad. Kuna aga samas kasvab finantsturgude ja teiste finantsasutuste tähtsus ning tihenevad nende sidemed pankadega, jälgib EKPS ka nende finantssüsteemi osade haavatavust.

TSÜKLILINE ARENG

2008. aastal süvenesid veelgi euroala finantssüsteemi pinged, mis said alguse 2007. aastal kogu maailmas finantsasutuste kantud kahjumitest USA riskantsete hüpoteeklaenudega tagatud väärtpaberitelt. Aasta jooksul olid euroala pangad sunnitud varade väärtust veelgi rohkem vähendama ja laenusid rohkem alla hindama, millele lisandus krediitikulude suurenemine ning kauplemistulude suur langus. Peamisi arengusuundi ning saadud õppetunde käsitletakse käesoleva aruande muudes osades (vt 1. peatüki punkt 2), samuti mitmetes muudes EKP väljaannetes, eelkõige finantsstabiilsuse ülevaates.

Maailma majandusväljavaadete ebakindluse kasvades ja langusriskide süvenedes muutusid finantsturu osalised riskikartlikumaks, mille tõttu langesid ka enamiku finantsvarade hinnad. Krediitiduru likviidsus ja rahastamistingimused halvenesid aasta jooksul oluliselt ning väärtpaberistamisturgude aktiivsus enam-vähem soikus. Püsiva likviidsussurve asemele asusid viimaks kaalukamad mured krediitdivõime ja kapitalipuhvrite piisavuse pärast. Sellises keskkonnas hakkas vähenema investorite ja laenuandjate usk mõnede

finantsettevõtete suotlikkuse täita oma kohustusi. Seetõttu muutus paljude oluliste finantsettevõtete juurdepääs lühiajalisele rahastamisele ja kapitaliturgudele üha raskemaks. Mõnda maailma suurimat finantsasutust tabas üheaegselt nii reitingu alandamine kui ka aktsiahindade järsk langus. Selline areng sundis mitut euroala ja rahvusvahelist finantsasutust konsolideerima või taotlema täiendavat toetust aktsionäridelt või valitsuselt. Sellegipoolest ei õnnestunud mitme rahvusvahelise finantsasutuse pankrotti ära hoida.

Pärast mitmeaastast suurt kasumlikkust läksid euroala pangad finantskriisile esialgu vastu reguleerivatest miinimumnõuetest tublisti suurema maksevõimega. Kuigi mõned euroala suurpangad kannatasid tugevalt struktureeritud väärtpaberite allahindamise ja sellega seonduvate, üle aasta kestnud turupingete tõttu, näisid nad üldjoontes häiretega toime tulevat, kuni olukord 2008. aasta septembris oluliselt halvenes.

Euroala pankade omakapitali tootlus üldiselt langes 2008. aasta esimesel poolel turuväärtuses kajastamisega kaasnenud kahjumi tõttu. Peale selle suurenesid oluliselt laenude ja väärtpaberite allahindluskulud, samal ajal vähenes kapitaliturgude raske olukorra tõttu teenus- ja komisjonitasudest ning kauplemisest saadu tulu. Kasumlikkuse kahanemisele vaatamata regulatiivse kapitali osakaalud 2008. aasta esimesel poolel siiski kasvasid. See positiivne muutus peegeldas riskiga kaalutud varadega saavutatud finantsvõimenduse vähendamist pankade omal äranägemisel, rasketele tingimustele vaatamata laiaulatuslikku kapitali hankimist ning teataval määral nii Baseli II raam-

¹ EKP on alates 2004. aasta lõpust avaldanud euroala finantssüsteemi stabiilsust käsitlevat poolaastaruannet („Financial Stability Review“). 2008. aastal avaldas EKP ka seitsmenda ELi pangandusstruktuure käsitleva aruande („EU banking structures“) ning järgmised ühekordsed aruanded: ärikinnisvaraturud („Commercial property markets“), laenude edasimüügi mudeli stiimulid („The incentive structure of the ‘originate and distribute’ model“), tagatud võlakirjad ELi finantssüsteemis („Covered bonds in the EU financial system“) ja ELi pankade likviidsuse stresstestimine ja võimalike eriolukordade rahastamise kavad („EU banks’ liquidity stress testing and contingency funding plans“). Need EKP veebilehel avaldatud väljaanded sisaldavad pangajärelevalve komitee peamisi järeldusi pangandussektori struktuuri ja stabiilsuse jälgimise tulemuste kohta.

kokkuleppe kui ka usaldatavusnormatiivide täitmisel lubatud erisuste rakendamise mõju.

Kriisieelsele kasumlikkuse tasemele tagasijõudmine lähiajal ei näi kuigi tõenäoline. Välistada ei saa teiste struktureeritud finantstoodete, sealhulgas USA tarbijate varadega tagatud väärtpaberite ja euroala eluasemehüpoteekidega tagatud väärtpaberite väärtuse edasist suurt langust. Kodumajapidamiste ja ettevõtete vähenenud laenuvõtmine, väärtpaberistamistegevuse sisuliselt peatumine ning teenus- ja komisjonitasudest ja kauplemisest saadud tulu vähenemine tõenäoliselt halvendavad pankade 2009. aasta finantstulemusi. Vastukaaluks on pangad karmistanud laenuandmise tingimusi ja kärpinud kulusid. Selles olukorras võtsid eurosüsteem ja euroala valitsused olulisi meetmeid turu likviidsuse, kindlustunde ja kapitalipuhvrite suurendamiseks.

Euroala suurte kindlustusseltside finantstulemused halvenesid 2008. aasta esimesel poolel: võrreldes 2007. aasta sama perioodiga vähenesid enamiku kindlustuspreemiad. Selle arengu tingis peamiselt elukindlustustoodete nõudluse vähenemine pärast aktsia- ja krediituri kriisi. Finantsturu kriis ja selle mõju reaalmajandusele tekitavad paljudele kindlustusseltsidele raskusi ka edaspidi. Peale selle mõjutavad pangateenuseid pakkuvaid või mõnda finantskonglomeraati kuuluvaid kindlustusseltse ka pangandussektori probleemid.

Riskikapitalifondide tulukus oli kogu maailmas peaaegu kõikide investeerimisstrateegiatega lõikes 2008. aasta septembri lõpu seisuga tugevalt negatiivne. Nendele nõrkadele tulemustele aitasid kaasa volatiilsete varade hinnamuutused, finantsvõimenduse pealesunnitud vähendamine ja lisatagatise nõuded, ametiasutuste poolt äkki kehtestatud keelud ettemüümisele ning investoritpoolne tagasimüük. Kuigi riskikapitalifondid on alates finantsturgude ebastabiilsuse algusest finantsvõimendust oluliselt vähendanud, mistõttu on kahanenud ka nende haavatavus edasiste lisatagatise nõuete või pankade krediitiliinide ootamatute kärbeta suhtes, näib riskikapitalifondide haavatavus investoritepoolse tagasimüügi suhtes 2008. aasta jooksul olevat kasvanud, arvestades et investorid on üldiselt riskikapitalifondide tule-

muste suhtes tundlikud. Kui riskikapitalifondid ei suuda ka edaspidi oma investoreid hoida, võib juhtuda, et need müüvad suure osa oma varadest tagasi. See aga kujutab märgatavat ohtu finants-
turgude stabiilsusele.

STRUKTUURI ARENG

ELi pangandussüsteemi struktuuri areng jätkub varasemate aastatega samas suunas.² Konsolideerumine jätkus, kuigi ilmsid märgid selle trendi mõõdukast aeglustumisest. ELi 15 vanema liikmesriigi arengusuunad olid erinevad; ELiga alates 2004. aastast ühinenud riikides püsis krediitiasutuste arv üldiselt sama. Väljapaistvaks erandiks on Küpros, mille ühistupanganduse sektoris konsolideerumine kestab. Krediitiasutuste koguarv ELis vähenes 2007. aastal 166 võrra (8514-lt 8348ni). Aasta varem oli sama näitaja 175.

Samal ajal olid ELi pangandusmaastikul jätkuvalt ülekaalus kodumaised krediitiasutused (71,3% turuosaga), ülejäänud turg jagunes võrdselt välismaiste krediitiasutuste filiaalide ja tütar-
ettevõtete vahel. Tuleb aga rõhutada, et riikide lõikes on olulisi erinevusi. Uutes liikmesriikides paistavad silma välismaised krediitiasutused, eriti need, mille emaettevõtte on mõnes vanemas ELi liikmesriigis. Märkimist väärib asjaolu, et erinevalt 2006. aastast suurenes ELis välismaiste krediitiasutuste filiaalide turuosa koguarvade alusel. Eriti kehtib see ELiga alates 2004. aastast ühinenud riikide puhul, kus välismaiste krediitiasutuste filiaalide turuosa kasvas umbes ühe protsendipunkti võrra, välismaiste krediitiasutuste tütar-
ettevõtete turuosa kahanes aga umbes nelja protsendipunkti võrra.

Ühinemiste ja ülevõtmiste koguarv vähenes 2007. aastal. ELi-väliste pankade ülevõtmiste arv ELi krediitiasutuste poolt kasvas aga märkimisväärselt ning ületas viimase kolme aasta kodumaiste tehingute arvu. Ühinemiste ja ülevõtmiste maht on kasvanud alates 2003. aastast; 2007 on teine järjestikune aasta, mil ühi-

2 Selle alapunkti andmed pärinevad EKP aruandest ELi pangandusstruktuurid („EU banking structures”), milles kõige hilisemad näitajad on 2007. aasta kohta.

nemis- ja ülevõtutehingute kogumaht ületas 2000. aasta rekordi. Koondumistegevus elavnes, peegeldades ühelt poolt turu jätkuvat konsolideerumist ja teiselt poolt teatavate pangakontsernide dünaamilist kasvu, mis osalt võlgnes tänu nende ühinemis- ja ülevõtutegevusele. Tuleb märkida, et väiksemate riikide pangandussektorid on rohkem koondunud; olulisteks eranditeks on Austria ja Luksemburg, millest esimesel on tugev hoiu- ja ühistupanganduse sektor ning teises tegutseb suur hulk välismaiseid krediitiasutusi.

Pankade vahendustegevus tugevnes. Sellest annab tunnistust asjaolu, et krediitiasutuste koguvarad kasvasid SKPst kiiremini. Varasemate aastatega võrreldes koguvarade kasv ELi tasandil 2007. aastal siiski aeglustus: kui 2005. aastal oli kasv 13,7% ja 2006. aastal 11,9%, siis 2007. aastal oli vastav näitaja 10,7%.³ Tuleb märkida, et selle koondnäitaja taga peituvad tugevad kõikumised: uuemates liikmesriikides oli nominaalkasv üle keskmise (ligi 25%), Ühendkuningriigis aga, mille finantssektor moodustab umbes veerandi ELi pangandussektori varadest, kasvasid koguvarad vaid 2,3%. Finantsüsteemi struktuurseid muudatusi ning investeerimis- ja riskikapitalifondide kahanemist arvestades asuvad põhikommertspangad laenuvahenduses keskmale kohale.

1.2 FINANTSSTABIILSUSE KORRALDUS

Nii rahvusvahelisel kui ka ELi tasandil tehti algatusi, et saada üle üldise finantsstabiilsuse raamistiku nõrkustest, mis ilmnesis finantskriisiga.

2008. aasta aprillis esitas finantsstabiilsuse foorum (FSF) soovitusel turgude ja institutsioonide vastupidavuse parandamiseks. Sellega seoses oodatakse, et ametiasutused selgitaksid ja tugevdaksid nõrkade pankade probleemide lahendamise riiklikku ja piiriülest korraldust ning vaataksid läbi ja vajaduse korral tugevdaksid hoiuste tagamise korda. Baseli pangajärelevalve komitee (BCBS) uuris pankade probleemide lahendamise ja piiriülese kriisiohje riiklike tavad. Finantsstabiilsuse foorum töötab aga välja finantskriiside ohje kõrgetasemelisi põhimõtteid.

2008. aasta mais uuendas ECOFINi nõukogu 2007. aasta oktoobris vastu võetud ELi finantsstabiilsuse korralduse tugevdamise kava. Selle alusel ELi järelevalveasutuste, rahandusministreeriumide ja keskpankade vahel sõlmitud, piiriülest finantsstabiilsust käsitlev vastastikuse mõistmise memorandum jõustus 1. juunil 2008.⁴ EKPSi pangajärelevalve komitee on oma töörühma kaudu aidanud asjaomastel ametiasutustel memorandumit rakendada, keskendudes finantskriisi süsteemse mõju hindamise ühtse analüüsiraamistiku rakendamisele. EKPSi pangajärelevalve komitee on läbi vaadanud ka liikmesriikide olemasolevad kriisiohje põhikorraldused ja toetanud ametiasutuste käsutuses olevate vahendite läbivaatamise algatusi.

ELi liikmesriigid käivitasid 2008. aasta oktoobris mitmeid algatusi tagamaks, et finantskriisi lahendamiseks võetud riiklikud stabiliseerimismeetmed ei põhjustaks negatiivseid ülekandumismõjusid ja et kõikides riikides säiliks võrdsed tingimused.

Esiteks otsustas ECOFINi nõukogu 7. oktoobril tösta eraisikute hoiuste tagamise alammäära ELis 50 000 euronit vähemalt üheks aastaks. Selle tulemusena võttis komisjon 15. oktoobril 2008 vastu ettepaneku hoiuste tagamise direktiivi muutmiseks. Euroopa Parlamendi ja nõukogu kinnitatud muudatustega direktiiv avaldatakse Euroopa Liidu Teatajas eeldatavasti 2009. aasta märtsi paiku. Direktiiviga tõstetakse kohustuslikku hoiuste tagamise määra 50 000 euronit 2009. aasta juuniks ning seejärel 100 000 euronit 2010. aasta lõpuks, kui komisjon ei teata selle sammu mitteobivusest.

Teiseks määratleti „ELi ühised põhimõtted”, mida täiendati täpsemate suunistega, milles lepiti

3 Olgu öeldud, et analüüs põhineb koguvara bilansilistel andmetel. Koguvarade analüüs oleks parem, kui selleks oleksid kättesaadavad (nii avaliku kui ka suunatud pakkumise teel) väärtpaberistatud varade vooandmed. Andmete puudumine väärtpaberistatud varade kohta mõjutab vähem nende riikide analüüsi, mis ühinesid ELiga alates 2004. aastast ja kus varade väärtpaberistamine ei ole nii arenenud. Peale selle ei ole euroalavälise riikide näitajad vahetuskursiga kohandatud, seega võivad arengut osaliselt mõjutada kohaliku vääringu ja euro vahetuskursi muutused.

4 <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/mou-financialstability2008en.pdf>.

kokku euroala riikide tippkohtumisel 12. oktoobril Pariisis ja mille kõik 27 liikmesriiki kiitsid heaks Euroopa Ülemkogu 15.–16. oktoobri kohtumisel. Muu hulgas määrati kindlaks liikmesriikide sekkumiste ühised jooned, sealhulgas pankade rahastamise ja rekapiitalseerimise puhul rakendatavad tagatised.

Seoses „piiratud likviidsusega maksevõimeliste pankade” toetamisele suunatud meetmetega lepitati kokku, et valitsuse garantiisid võidakse anda pankade keskpika tähtajaga (kuni viis aastat) esimese nõudeõiguse järguga uute võlaväärt-paberite emiteerimiseks. Kriteeriumid, mille alusel otsustatakse, millised finantsasutused võivad selles garantiikavas osaleda, ei tohi olla diskrimineerivad ning peavad hõlmama välismaiste krediitiasutuste tütarettevõtteid, kellel on asjaomases liikmesriigis märkimisväärne tegevusmaht. Garantiikava peaks olema piiratud mahuga ja lõppema 31. detsembril 2009. Pariisi deklaratsioonis märgitakse olulist tõsiasja, et valitsused peavad „tegutsema koostöös Euroopa Keskpan-gaga, et tagada kooskõla eurosüsteemi likviidsuse juhtimisega ja vastavus eurosüsteemi tegevusraamistikule.”

Seoses rekapiitalseerimismeetmetega otsustasid liikmesriigid teha asjaomastele finantsasutustele kapitali kättesaadavaks, näiteks eelisakt-siate omandamise teel. Kuigi valitsused võtsid kohustuse vajaduse korral vajalikus mahus kapitali võimaldada, pooldavad nad üldiselt erakapitali hankimist.

Euroopa Ülemkogu tõi 15.–16. oktoobri kohtumisel esile koostöömehhanismide tähtsuse ja teatas finantskriisirühma loomisest. See rühm, milles osaleb EKP president, püüab parandada kriisiohjet ELi liikmesriikides selliste meetmete kaudu nagu näiteks mitteametlikud hoiatused, teabevahetus ja hindamismehhanism. Euroopa Ülemkogu rõhutas ka riiklike järelevalveasutuste korrapäraste kohtumiste tähtsust.

ECOFINi nõukogu tõi 2. detsembri 2008. aasta kohtumisel eraldi välja vajaduse rajada viivitamatata riiklikud süsteemid pangandussektori toetamiseks seoses garantiidega ja eelkõige

rekapiitalseerimise kavadega. Euroopa Komisjon peab nendes küsimustes tegema tihedat koostööd EKPga.

Finantsüsteemi stabiilsuse tõhustamist ja võrdsete tingimuste säilitamist silmas pidades avaldas eurosüsteem soovitusel pankade võlale antavate valitsuse garantiide ja pankade rekapiitalseerimise hinnakujunduse kohta. 2008. aasta detsembris võttis Euroopa Komisjon vastu teatise finantsasutuste rekapiitalseerimise kohta⁵, mis sisaldas ka EKP soovitusi nimetatud küsimuses.

2009. aasta veebruaris leppis ECOFINi nõukogu kokku, et selleks, et kindlustada pangandussektori stabiilsus, võib teatud juhtudel peale pankade võlale antavate valitsuse garantiide ja rekapiitalseerimise rakendada allahinnatud varadega seotud meetmeid. Need meetmed peavad olema kooskõlas 2008. aasta oktoobris sätestatud põhimõtetega, eelkõige seoses järgnevaga: a) finantsstabiilsuse kindlustamine ja krediidi- ning laenuandmise taastamine, b) ühisturu piires võrdsete tingimuste tagamine, c) riikide rahandusele avalduva mõju piiramine. Komisjon on koostöös EKPga andnud selles küsimuses nõu ELi tasandil.

5 Teatis avaldati 2009. aasta jaanuaris (ELT C 10, 15.1.2009, lk 2-10).

2 FINANTSREGULATSIOON JA -JÄRELEVALVE

2.1 ÜLDISED KÜSIMUSED

Pärast Lamfalussy finantsreguleerimis- ja -järelevalveraamistiku⁶ läbivaatamist Euroopa Komisjoni poolt, milles osales ka eurosüsteem, oli 2008. aastal põhitähelepanu all ECOFINi nõukogu 2007. aasta detsembri soovitude rakendamine.

Esiteks muutsid 3. tasandi komiteed⁷ oma põhikirju, et sätestada võimalus kasutada kvalifitseeritud hääleteenamust. Ehkki komiteede otsused ei ole komiteede liikmete suhtes õiguslikult siduvad, peaksid need, kes otsuseid ei täida, vähemalt seda avalikult selgitama.

Teiseks suurendasid 3. tasandi komiteed oma vastutust, hakates oma iga-aastasi tööprogramme edastama Euroopa Komisjonile, Euroopa Liidu Nõukogule ja Euroopa Parlamendile, et need saaksid esitada oma seisukoha peamiste prioriteetide kohta ja anda poliitikaalast nõu järelevalveasutuste lähenemise ja koostöö asjus.

Kolmandaks kutsuti liikmesriike üles lisama riiklike järelevalveasutuste volitustesse Euroopa mõõdet. EKP osales mitme Euroopa komitee aruteludes, kus käsitleti ECOFINi soovitude rakendamist. 14. mail 2008 palus ECOFINi nõukogu komisjonil läbi vaadata 3. tasandi komiteede asutamisosotsused, et lisada konkreetseid ülesandeid järelevalveasutuste lähenemise ja koostöö edendamiseks. Eurosüsteem esitas 7. novembril 2008 arvamuse Euroopa pangajärelevalve komitee (CEBS) asutamisosuse läbivaatamise kohta. Muu hulgas tegi EKP märkusi Euroopa pangajärelevalve komitee ja EKPSi pangajärelevalve komitee vahelise sobiva tööjaotuse kohta ELi pangandussektori riskide hindamisel. Kui EKPSi pangajärelevalve komitee keskendub vastavalt oma volitustele finantssüsteemi ja pangandussektori peamiste usaldatavusnormatiivide täitmisega seotud riskide kindlakstegemisele, siis Euroopa pangajärelevalve komitee tegeleb konkreetsete riskide, järelevalve probleemide ja võimalike poliitika-meetmete ennetava kindlaksmääramisega.

Lisaks Lamfalussy raamistiku tugevdamisele on ametiasutused teinud rea konkreetseid algatusi nii rahvusvahelisel kui ka Euroopa tasandil, et lahen-

dada süsteemseid probleeme ja teha kindlaks olemasoleva reguleeriva ja järelevalveraamistiku läbivaatamisega seotud poliitikaettepanekute võimalikud pikaajalised tagajärjed. Rahvusvahelisel tasandil analüüsis finantsstabiilsuse foorum järelevalveasutuste ja reguleerijate probleeme seoses kapitali adekvaatsuse korra võimaliku protsükliilise mõjuga, laenukahjumi eraldiste tegemise tavadega, hüvitamise korruga ning finantsasutuste kohaldatavate hindamismeetoditega.

ELi tasandil moodustas Euroopa Komisjoni president 2008. aasta oktoobris ELi kõrgetasemelise sõltumatu finantsjärelevalverühma, mis andis 2009. aasta veebruaris soovitusi Euroopa järelevalvekorralduse tugevdamiseks kõikides finantssektorites.⁸ ECOFINi nõukogu mitteametlikul kohtumisel 12.–13. septembril moodustati töörühm, milles on esindatud ka EKP ja mille ülesanne on hinnata nende poliitikameetmete ulatust, mis võiksid aidata vähendada finantssüsteemi tegevuses tsüklilist kõikumist. Peale selle paluti EKP-l esitada korrapärane aruanne kapitalinõuete direktiivist tulenevate kapitalinõuete võimaliku protsükliilisuse kohta. Selleks teeb EKP tihedat koostööd EKPSi pangajärelevalve komitee ja Euroopa pangajärelevalve komiteega ning 2008. aasta lõpus koostati kuni järelevalveandmete seeriaste saamiseni esialgne aruanne, mis põhineb pädevatelt asutustelt saadud kvalitatiivsetel andmetel.

2.2 PANGANDUS

KAPITALINÕUETE DIREKTIIV

Kapitalinõuete direktiivi eesmärk on kaitsta pankade ja investeerimisühingute usaldusväärust,

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

7 Lamfalussy raamistiku 3. tasand keskendub järelevalveasutuste lähenemise ja koostöö tugevdamisele. Seda tööd teevad kolm komiteed: Euroopa pangajärelevalve komitee (CEBS), Euroopa väärtpaberiturujärelevalve komitee (CESR) ning Euroopa kindlustus- ja tööandjapensionide järelevalve komitee (CEIOPS).

8 http://ec.europa.eu/commission_barroso/president/pdf/statement_20090225_en.pdf.

viies regulatiivse kapitali nõuded vastavusse nende asutuste riskidega. Euroopa Komisjon võttis 2008. aasta oktoobris vastu ettepaneku muuta kapitalinõuete direktiivi teatavaid sätteid, et muu hulgas arvesse võtta finantskriisist saadud õppetunde. Seoses suurte riskide kontsentreerumisega piiratakse pankade ühe osapoolega seotud riskipositsioone, mille tulemusena kehtestatakse piiranguid ka pankadevahelisel turul. Hübriidkapitali aktsepteeritavuse hindamisel võetakse kasutusele selged, kogu ELis kohaldatavad kriteeriumid, et parandada pankade omakapitali kvaliteeti. Riskijuhtimise valdkonnas vaadatakse üle likviidsusriski juhtimine ja väärtpaberistatud toodete käsitlemine. Lisati mitu sätet likviidsusriski juhtimise kohta, mis on kooskõlas BCBSi ja CEBSi käimasoleva tööga. Väärtpaberistatud tooteid käsitlevate sätete eesmärk on suurendada läbipaistvust, tugevdada nii laenu algselt väljastanud krediidasutuste kui ka investorite riskijuhtimist ning joondada stiimulid väärtpaberistamisahela lõikes paremini. Komisjoni ettepanekuga nähakse ette ka kõigile piiriülese tegevusega pankadele järelevalveasutuste kolleegiumide loomine ja pädevate asutuste rolli selgitamine, et tugevdada piiriüleste pangakontsernide järelevalvet. Komisjoni ettepaneku eelnõuga seoses konsulteeriti EKPga. EKP-le tuli omapoolse panuse andmisel kasuks EKPSi pangajärelevalve komitees tehtud töö, mida kajastati kahes 2008. aasta neljandas kvartalis ilmunud aruandes.

Novembris avaldas EKPSi pangajärelevalve komitee aruande ELi pankade likviidsuse stress testimise ja võimalike eriolukordade rahastamise kavade kohta. Aruandes kirjeldatakse üksikasjalikult likviidsuse stress testimise meetodeid ja likviidsusega seotud võimalike eriolukordade rahastamise kavasid, mis on ELi pankade lõikes väga erinevad. Analüüsitakse ka likviidsuse stress testimise meetodite ja võimalike eriolukordade rahastamise kavade piisavust likviidsusšokkide katmiseks, eriti finantsturgude kriisi ajal, ning jõutakse järeldusele, et mõlemas valdkonnas on arenguruumi.

Detsembris koostas EKPSi pangajärelevalve komitee laenude edasimüügi mudelit (*originate-and-distribute model*) käsitleva aruande, milles

vaadeldi mudeli arengut selle populaarsemaks muutumise perioodil ja finantsturgude ebastabiilsuse olukorras. Aruandes käsitletakse stiimulite struktuuri ja mudelis osalejate mitmesuguseid huvide konflikte. Aruandes tuuakse välja mitmed turulahendused ja poliitikameetmed, millel võiks olla oluline osa huvide konfliktide mõju vähendamisel.

RAAMATUPIDAMISKÜSIMUSED

Finantsturu ebastabiilsus on kinnitatud raamatupidamisstandardite tähtsust finantsstabiilsuse seisukohast. Nii ECOFINi nõukogu oma kavas kui ka finantsstabiilsuse foorum on tähelepanu nõudvate valdkondadena osutanud eelkõige nendele küsimustele, mis on seotud struktureeritud toodetega kaasnevate riskide parema väljaselgitamisega, bilansivälise vahendite käsitlemisega ning õiglase väärtuse arvestusega turgude aktiivsuse soikumise või likviidsuse kaotamise olukorras.

Vastuseks finantsstabiilsuse foorumi palvele moodustas Rahvusvaheline Raamatupidamisstandardite Nõukogu (IASB) ekspertide nõuandekomisjoni, milles osaleb ka EKP ja mis andis juhiseid õiglase väärtuse arvestuse kohta, kui turgude aktiivsus 2008. aasta oktoobri lõpus soikus.

Teine küsimus puudutab võrdsete tingimuste tagamist seoses raamatupidamisstandarditega kogu maailmas, eriti aga mõlemal pool Atlandi ookeani. Sellega seoses võttis IASB vastu otsused, mille eesmärk on saavutada rahvusvaheliste finantsaruandlusstandardite (IFRS) ja USA üldtunnustatud raamatupidamis põhimõtete (US-GAAP) kooskõla seoses kirjade kontodevahelise ümberklassifitseerimisega. IASB moodustas ka kõrgetasemelise nõuanderühma, mis aitab tagada, et ülemaailmsest majanduskriisist tulenevaid aruandlusküsimusi arutatakse rahvusvaheliselt kooskõlastatud viisil. Peale selle tegi Euroopa Komisjon kindlaks IFRSi ja US-GAAPi vaheliste peamiste lahknevuste valdkonnad ning kutsus raamatupidamisstandardite loojaid üles pöörama neile tähelepanu esmajärjekorras. Pärast positiivsete arvamuste saamist ECOFINi nõukogult, Euroopa Parlamendilt ja Euroopa väärtpaberikomiteelt otsustas Euroopa Komisjon 12. det-

sembril 2008, et USA, Jaapani, Hiina, Kanada, Lõuna-Korea ja India üldtunnustatud raamatupidamis põhimõtteid loetakse alates 2009. aasta jaanuarist võrdväärseteks rahvusvaheliste finantsaruandlusstandarditega. Komisjon teatas ka, et ta hoiab olukorral silma peal ja esitab kõige hiljemalt 2011. aastaks kokkuvõtted nelja viimase riigi kohta. EKP jälgib neid arengusuundi tähelepanelikult.

2.3 VÄÄRTPABERID

Alates finantsturu ebastabiilsuse algusest on reitinguagentuure palju kritiseeritud struktureeritud väärtpaberitele antud esialgsete reitingute pärast, sest väidetavalt ei peegeldanud reitingud täielikult nende väärtpaberitega kaasnevat riski. Finantsstabiilsuse foorumi 7. aprilli 2008. aasta aruandes turu ja institutsioonide vastupidavuse parandamise kohta⁹ toodi esile reitingumudelite ja -metoodikate teatavad nõrkused ning esitati rida soovitusi reitingute kvaliteedi parandamiseks võetavate edasiste meetmete kohta. Nende küsimuste lahendamiseks avaldas Euroopa Komisjon 31. juulil 2008 konsulteerimiseks reitinguagentuure käsitleva määruse eelnõu. Määruse eelnõu käsitleb reitinguagentuuridele tegevusloa andmise, agentuuride tegevuse ja järelevalve tingimusi ning püüab tagada, et reitinguagentuurid vastaksid oma ülesannete täitmisel kõrgetele sõltumatuse, terviklikkuse ja kvaliteedistandarditele. Eurosüsteem vastas avalikule konsultatsioonile 25. septembril 2008,¹⁰ tervitades üldjoontes ettepaneku eelnõud. Eurosüsteem rõhutas, et reitinguagentuuride regulatsioon ELis peaks püüdma tõsta reitingute andmisega seotud läbipaistvuse ja reitingute pideva järelevalve taset, kindlustama, et reguleeriv raamistik ei sekkuks reitingute sisusse ning tagama reitinguagentuuride terviklikkuse ja sõltumatuse, lahendades huvi konflikte. Eurosüsteem soovitas ELi reguleerivat ja järelevalveraamistikku, mille kohaselt reitinguagentuuridele annavad ametliku tegevusloa ja nende üle teostavad järelevalvet riiklikud järelevalveasutused, kuid tegevusloa andmisele ja järelevalvele eelneks ühine hindamine ja sellega käiks kaasas ühine järelevalve. CESRil võiks olla oma osa pädevate riiklike asu-

tuste koordineerimises nii tegevusloa andmisel kui ka raamistiku täitmise tagamiseks võetavate meetmete rakendamisel.

Eurosüsteem rõhutas ka, et reitinguagentuuride reguleerimise ja järelevalve koordineerimise korraldus peaks võimaldama eurosüsteemi asjakohast kaasamist, arvestades, et on juba loodud eurosüsteemi laenu tagatiste hindamisraamistik, mis jälgib agentuuride tulemusi ja tegevust seoses rahapoliitiliste operatsioonide läbiviimisega.

Komisjon avaldas reitinguagentuure käsitleva määruse ettepaneku pärast avalikku arutelu 2008. aasta novembris.

⁹ http://www.fsforum.org/publications/r_0804.pdf.

¹⁰ <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/regulationcreditratingagencies2008en.pdf>.

3 FINANTSLÕIMUMINE

Eurosüsteem on Euroopa finantsslõimumisest väga huvitatud, sest hästi lõimunud finantssüsteem soodustab euroalal rahapoliitiliste impulside sujuvat ja tõhusat levimist ning mõjutab eurosüsteemi ülesannet säilitada finantsstabiilsus. Finantsslõimumine toetab ka makse- ja väärt-paberiarveldussüsteemide tõrgeteta toimimist. Peale selle saab finantsslõimumine kui ELi prioriteetne eesmärk toetada finantssüsteemi arengut, suurendades seeläbi majanduskasvu potentsiaali.

Eurosüsteem eristab nelja üldist tegevusvaldkonda, mille kaudu ta aitab finantsslõimumist tõhustada: a) finantsslõimumise jälgimine ning teadlikkuse suurendamine selles valdkonnas, b) tegutsemine erasektori tegevuse katalüsaatorina, soodustades ühistegevust, c) nõustamine finantssüsteemi õigusliku ja reguleeriva raamistiku küsimustes ning otseses otsuste tegemises ning d) selliste keskpangateenuste osutamine, mis soodustavad ka finantsslõimumist. 2008. aasta jooksul jätkas EKP tööd kõigis neljas valdkonnas.

FINANTSLÕIMUMISE JÄLGIMINE NING TEADLIKKUSE SUURENDAMINE SELLES VALDKONNAS

EKP avaldas 2008. aasta aprillis teise aastaaruande finantsslõimumise kohta Euroopas („Financial integration in Europe”).¹¹ Aruande põhieesmärk on toetada Euroopa finantsslõimumist ja suurendada avalikkuse teadlikkust eurosüsteemi rollist seejuures. Aruandes annab EKP hinnangu euroala finantsslõimumise tasemele, lähtudes kvantitatiivsetest näitajatest, mis avaldatakse kaks korda aastas ka EKP veebilehel. Nende näitajate ulatust laiendati 2008. aastal nii, et see hõlmab nüüd ka Euroopa turu infrastruktuuri. Aruanne sisaldab ka valitud küsimuste põhjalikku analüüsi; valik põhineb küsimuste tähtsusel ELi finantsslõimumise kavas ja olulisusel EKP ülesannete täitmise seisukohast. Need erianalüüsid hõlmasid 2008. aastal nelja teemat: finantsarengu kontseptsioonid ja näitajad, Euroopa lühiajaliste väärt-paberite (STEP) algatus, hüpoteegiturude lõimumine ja areng Euroopas ning suuremahuliste makse- ja väärt-paberitehingute lõimumine. Aruandes antakse

ülevaade ka eurosüsteemi viimase aasta panusest Euroopa finantsturgude jätkuvasse lõimumisse ja arengusse.

Arvestades, et finantsslõimumine mõjutab eeldatavalt finantssüsteemi arengut ja majanduskasvu, on EKP tegevus finantsslõimumise edendamisel tihedalt seotud finantssüsteemide toimimist toetavate tegurite laiema analüüsiga. Töö selles valdkonnas jätkus 2008. aastal¹² eesmärgiga luua kontseptuaalne raamistik finantssüsteemis esinevate võimalike häirete jälgimiseks ja hindamiseks.

Ka 2008. aastal osales EKP Euroopa kapitaliturgude ja finantsslõimumise uurimise võrgustiku töös, mida ta juhib koostöös Maini-äärse Frankfurdi ülikooli finantsuuringute keskusega. Võrgustik korraldas teadlastele, turuosalistele ning poliitikakujundajatele jätkuvalt konverentse, millel osalesid aktiivselt ka liikmesriikide keskpangad. 2008. aastal lõppes võrgustiku teine etapp, mida tähistati Frankfurdis 13.–14. veebruaril võrgustiku teise sümposiumiga „Kapitaliturud ja finantsslõimumine Euroopas”. Kolmas etapp algas võrgustiku 11. konverentsiga, mille korraldas Tšehhi keskpang (Česká národní banka) Prahas 20.–21. oktoobril 2008 ja mille teema oli „Jaefinantsteenuste turg: areng, lõimumine ja majanduslik mõju”. Nagu varasematel aastatel, andis EKP 2008. aastal osana oma tööst võrgustikus noorteadlastele välja viis Lamfalussy stipendiumi. Võrgustiku praegused prioriteetid on: a) finantssüsteemid riskide juhtidena, levitajatena ja loojatena, b) jaefinantsteenuste lõimumine ja areng ning innovatiivsed ettevõtted, c) rahanduse moderniseerimine ja juhtimine ning Euroopa finantssüsteemi lõimumine ülemaailmsete kapitaliturgudega.

TEGUTSEMINE ERASEKTORI TEGEVUSE KATALÜSAATORINA

Euroopa finantsslõimumise edu sõltub suuresti erasektori ettevõtlikkusest olemasolevate piiri-

11 <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/financialintegrationineurope200804en.pdf>.

12 Üksikasjalikumad teavet vt 2008. aasta aprilli aruande „Financial Integration in Europe” 2. peatükist „Financial development: concepts and measures”.

üleste tegevuse võimaluste kasutamisel. Avaliku sektori asutused toetavad siin erasektori jõupingutusi.

Eurosüsteem toetas ka 2008. aastal tugevalt ühtse euromaksete piirkonna (SEPA) algatust, mis võimaldab üksikisikutel, ettevõtetel ja asutustel teha eurodes sularahata makseid kogu euroalal ja teistes SEPA riikides ühelt kontolt olenemata asukohast SEPAs ühtsete maksevahenditega sama lihtsalt, tõhusalt ja turvaliselt nagu praegu riigisiselt. SEPA on samm Euroopa lõimunud makseturu suunas, mis toob ühiskonnale olulist majanduslikku kasu. SEPA on loogiliseks jätkuks euro kasutuselevõtmisele hetkeseisuga 16 Euroopa riigis.

SEPA krediiditüüpi ülekannete edukas käivitamine 2008. aasta jaanuaris oli algatuse esimene oluline verstapost. Alates sellest on pankadele avaldunud SEPA esimesed kasutegurid ja, mis veelgi olulisem, need on hakanud jõudma ka makseteenuste lõppkasutajateni. Eurosüsteem on infrastruktuuride käitajaid üles kutsunud korrapäraselt hindama oma vastavust SEPA-le. Enamik automatiseeritud arvelduskodasid, mis töötlevad eurodes tehtavaid krediiditüüpi ülekandeid, on nüüd krediiditüüpi ülekannete süsteemiga vastavuses ja mitu arvelduskoda on seni üksnes riigisiseste operatsioonide arveldamiselt üle läinud üle-euroopaliste teenuste pakkumisele. Nagu aga eurosüsteemi poolt 2008. aasta novembris avaldatud SEPA kuuendas eduaruandes märgitud, on üleminek siiski liiga aeglane ja selle kiirendamiseks tuleks võtta meetmeid.

2008. aasta jaanuaris loodi ka SEPA kaardimaksete raamistik, kuid selles valdkonnas tuleb teha veel täiendavaid jõupingutusi. SEPA kaardimaksete raamistik peaks suurendama valikuvõimalusi ja tõhusust, vähendades järk-järgult õiguslikke, tehnilisi ja süsteemist tulenevaid tõkkeid ning suurendades konkurentsi kaartide väljastamise ning maksete vastuvõtmise, aktsepteerimise ja töötlemise valdkonnas. Üleminek SEPA ühele olulisele osale – PIN-koodiga kiipkaartidele – edenes 2008. aastal hästi. Mitu kaardisüsteemi kohandas oma eeskirjad SEPA nõuetega. Sellegipoolest püsivad kahtlused, et kas

kõik kaardisüsteemid on ikka oma töötlemistegevuse sisuliselt eraldanud haldusfunktsioonidest. Eurosüsteem arvab, et lähiaastatel tekib veel vähemalt üks Euroopa kaardisüsteem, mis vastab eurosüsteemi ning kaardiomanike, pankade, kaubandusettevõtjate ja konkurentsiasutuste nõuetele. Eurosüsteem on seda küsimust arutanud suuremate Euroopa pankade ja teiste sidusrühmadega alates 2008. aasta aprillist ning täheldanud nendepoolset kasvavat toetust. Käimas on mitu turualgatus kirjeldatud Euroopa kaardisüsteemi loomiseks. Eurosüsteem peab seda selgeks märgiks sellest, et turg tunnustab vajadust seda liiki süsteemi järele.

Jätkusid ettevalmistused SEPA otsekorralduste süsteemi käivitamiseks 1. novembril 2009. Sellega seoses võeti vastu kaks eeskirja põhitteenuste ning ettevõtetevaheliste teenuste kohta. Kava rakendamiseks on siiski seotud teatavad ebamäärasused, mis tuleb kiiresti lahendada, eriti need, mis puudutavad mitmepoolsete vahetustasude kohaldamist. Süsteemi õigeaegse käivitamise toetamiseks soovitas EKP tihedas koostöös Euroopa Komisjoniga 2008. aasta septembris ajutist korda, mille kohaselt SEPA otsekorralduste suhtes kohaldataks olemasolevaid mitmepoolseid vahetustasusid. Vaid mõneaastasel üleminekupeerioidil peaksid pangad muutma oma ärimudeleid ja oma kliente piisavalt teavitama. Eurosüsteem jätkas jõupingutusi, et tagada nende uute makseteenuste õigeaegne käivitamine Euroopa tasandil. Sellega seoses esitatakse SEPA kuuendas eduaruandes prioriteetid ja kutsutakse üles projekti edasi arendama.

Euroopa lühiajaliste väärtpaberite turg on küllaltki killustunud. STEPi algatus, millega turuosalised tegelevad Euroopa Pangandusföderatsiooni ja Finantsturgude Liidu (ACI) egiidi all ja mida juhib STEPi turukomitee, püüab seda lünka finantslõimumises lahendada, töötades välja ühiselt kokkulepitud turustandardeid ja -tavasid, mis on turuosalistele täitmiseks vabatahtlikud.

Eurosüsteem on toetanud STEPi algatust alates selle algusest 2001. aastal, hõlbustades turuosaliste vahelist koostööd, aidates kaasa STEPi turutava väljatöötamisele ning suurendades üld-

suse teadlikkust algatusest. Pärast STEPi turu edukat käivitamist 2006. aasta juunis on eurosüsteem jätkanud algatuse toetamist kahes peamises valdkonnas. Esiteks esitab EKP STEPi turu kohta statistikat. Teiseks aitab eurosüsteem STEPi sekretariaati STEPi väärtpaberite märgistamisel. Tegemist on ajutise meetmega, mis lõpeb 2010. aasta juunis.

STEPi turukomitee on alustanud STEPi turutava läbivaatamist, et muuta selle kohaldamine suuremal osal turgudel tehniliselt hõlpsamaks, säilitades samas või isegi tõeses turutava standardeid. EKP tervitab turutava läbivaatamist. Esiteks tuleb turutava turgude arenedes vastavalt kohandada. Teiseks on see hea võimalus hinnata protsesse ja menetlusi, mida on kohaldatud alates STEPi turu algusest 2006. aasta juunis, ja turutava vastavalt täiendada.

EKP avaldab eurodes nomineeritud STEPi väärtpaberite uuemissioonide tulususte päevastatistikat ja STEPi võlaväärtpaberite igakuiseid mahte. Vaatamata rasketele turutingimustele oli STEPi võlaväärtpaberite bilansilise kogujäägi aastakasv 2008. aasta neljandas kvartalis 24%.

NÕUSTAMINE FINANTSSÜSTEEMI ÕIGUSLIKU JA REGULEERIVA RAAMISTIKU KÜSIMUSTES NING OTSESES OTSUSTETEGEMISES

Eurosüsteem toetab ELi õigusliku ja reguleeriva raamistiku arendamist, andes korrapäraselt nõu tegevussuundade põhialgatuste küsimustes.

Tegevus ELi finantsjärelevalve valdkonnas oli 2008. aastal suunatud Lamfalussy raamistiku läbivaatamise järeletoimingutele, milles osales ka eurosüsteem (vt käesoleva peatüki punkt 2). Osana EÜ asutamislepingu artikli 105 lõike 4 järgsetest konsulteerimiskohustustest nõustab EKP korrapäraselt Euroopa Komisjoni seoses õigusaktide ettepanekutega (vt ka punkt 2).

EKP andis nõu väärtpaberiarveldussüsteemide ja maksesüsteemide lõimumisega seotud küsimustes. Eelkõige osales EKP aktiivselt kliiringu ja arvelduse tegevusjuhendiga seotud töös. Juhendi eesmärk on elavdada hindade läbipaistvuse, juurdepääsu ja koostalitlusvõime kaudu konkurentsi ning

teenuste eristamist ja raamatupidamise lahususust. Arvestades, et juhend on isereguleerimisvahend, on kõikide meetmete nõuetekohase ja õigeaegse rakendamise tagamiseks loodud range seiremehhanism. Mehhanism tugineb välisaudiitoritele ning Euroopa Komisjonist, CESRist ja EKPst koosnevale seirerühmale. Seirerühm kohtus 2008. aastal neli korda. EKP ja Euroopa Väärtpaberite Keskdepositooriumide Assotsiatsioon analüüsisid hindade läbipaistvust ja esitasid soovitusi hindade võrreldavuse parandamiseks.

Kuna tegevusjuhendi lõppeesmärk on luua valikuvabadus, tuleb kõrvaldada tõhusat kliiringut ja arveldust takistavad nn Giovannini takistused (nimetatud tööühma järgi, kes need 2001. aastal kindlaks tegi), mis tulenevad tehniliste standardite ja äritavade erinevustest, õiguskindlusetusest ning maksumenetluste erinevustest. EKP osales jätkuvalt kliiringu ja arvelduse nõustamise ning seire eksperdirühmas (CESAME), mis tegeleb esimese takistusterühma kõrvaldamisega. EKP osales jätkuvalt ka õiguskindluse tööühmas, mis esitas 2008. aasta augustis 15 soovitusi kauplemisjärge keskkonnaga seotud õiguslike takistuste kõrvaldamise kohta.

Et Euroopa õigusliku raamistiku ühtlustamine on SEPA aluseks, tunneb eurosüsteem aktiivselt huvi ühenduse asjaomase valdkonna õigusaktide vastu. Makseteenuste direktiiv¹³ võeti vastu 2007. aasta novembris. Euroopa Komisjoni andmetel kulgeb direktiivi ülevõtmine liikmesriikide riigisisestesse õigusaktidesse igati kavakohaselt, et viia töö lõpule enne 1. novembrit 2009. EKP osaleb direktiivi ülevõtmist käsitlevas komisjoni tööühmas. SEPA, eriti SEPA otsekorralduste jaoks on oluline ka määruse (EÜ) nr 2560/2001 (eurodes tehtavate välismaksete kohta)¹⁴ läbivaatamine. On laialdaselt teada, et nimetatud määrus ajendas pangandussektori otsust alustada SEPA väljatöötamisega 2002. aastal. Komisjoni ettepanekuga¹⁵

13 Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv 2007/64/EÜ, 13. november 2007, makseteenuste kohta siseturul ning direktiivide 97/7/EÜ, 2002/65/EÜ, 2005/60/EÜ ja 2006/48/EÜ muutmise ning direktiivi 97/5/EÜ kehtetuks tunnistamise kohta.

14 Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus (EÜ) nr 2560/2001, 19. detsember 2001, eurodes tehtavate välismaksete kohta.

15 Vt http://ec.europa.eu/internal_market/payments/crossborder/index_en.htm.

soovitakse määrust kohandada nii, et see vastaks tänapäeva maksekeskkonnale, näiteks laiendades seda otsekorraldustehingutele. See tähendab, et piiriüleste SEPA otsekorraldustehingute hinnad ei saa olla kõrgemad kui vastavate riigisiseste otsekorraldustehingute hinnad. EKP osales komisjoni töös määruse eelnõu koostamisel ja on avaldanud seoses sellega oma arvamuse¹⁶.

EKP on osalenud ka komisjoni ettevalmistustes, et vaadata läbi e-raha direktiiv, millega kehtestatakse elektronrahaasutuste tegevuse õiguslik raamistik¹⁷. Komisjon märgib, et e-raha pakkumine ja kasutamine ei kasva ootuspäraselt ja soovitab seepärast direktiivi muuta. EKP seisukohalt on direktiivi läbivaatamine iseenesest tervitatav, kuid komisjoni ettepanekus on siiski murettekitavaid osi, eriti mis puudutab elektronrahaasutuste usaldatavusnormatiivide raamistikku ja institutsioonilist staatust.¹⁸

FINANTSLÕIMUMIST TOETAVATE KESKPANGATEENUSTE OSUTAMINE

Eurosüsteemi teise põlvkonna suurmaksete süsteem TARGET2 käivitus edukalt 19. novembril 2007 ja vahetas esimese põlvkonna TARGETi süsteemi täielikult välja 19. mail 2008. Uus süsteem on kujundatud nii, et pakkuda euro raha- ja finantsturgudele tõhusat ja turvalist mehhanismi euromaksete reaaliajaliseks arveldamiseks keskpangarahas. TARGET2 on eurosüsteemi määrav panus Euroopa finantslõimumisse. Tegemist on esimese turuinfrastruktuuriga, mis on Euroopa tasandil täielikult ühtne ja ühtlustatud ning mis on lahendanud varasemad killustatuse probleemid keskpankade likviidsuse juhtimises ja suurmaksete teostamises. Uue süsteemi omadused on võimaldanud ja innustanud organisatsioonilisi muutusi nendes krediitiasutustes, mis tegutsevad mitmes Euroopa riigis, võimaldades neil ratsionaliseerida oma haldusteenuseid ja konsolideerida euro likviidsuse juhtimist (vt 2. peatüki punkt 2.1).

Eurosüsteem ja turuosalisel on jätkanud ka tööd projektiga TARGET2-Securities (T2S). T2S on mitut vääringut toetav platvorm, mida Euroopa väärtpaberite keskdepositooriumid kasutavad väärtpaberitehingute arveldamiseks keskpangarahas.

EKP nõukogu tegi T2S loomise otsuse 17. juulil 2008 ning andis selle arendamise ja käitamise ülesandeks Saksamaa, Hispaania, Prantsusmaa ja Itaalia keskpangale (Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France ja Banca d'Italia). T2S, mis pakub ühtlustatud, piirideta ja neutraalseid arveldamisteenuseid eurodes ja teistes vääringutes, on suur samm lõimunud väärtpaberiturule suunas ning oluline panus Euroopa finantslõimumisse (vt 2. peatüki punkt 2.2).

Tagatiste haldamise valdkonnas otsustas EKP nõukogu 2008. aasta juulis luua euroala riikide keskpankade jaoks ühtne ühisplatvorm (CCBM2), et konsolideerida ja tõhustada eurosüsteemi sisemisi süsteeme ning täiustada vastaspoolte likviidsuse ja tagatiste juhtimist. EKP nõukogu tegi platvormi eurosüsteemi nimel arendamise ja käitamise ülesandeks Belgia ja Madalmaade keskpangale (Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique ja De Nederlandsche Bank). Platvormi arendatakse tihedas koostöös turuosalistega (vt 2. peatüki punkt 2.3).

16 Arvamus seoses uue määrusega välismaksete kohta ühenduses (CON/2009/1).

17 Vt http://ec.europa.eu/internal_market/payments/emoney/index_en.htm.

18 Arvamus seoses ettepanekuga direktiivi kohta, mis käsitleb elektronrahaasutuste asutamist ja tegevust ning usaldatavusnormatiivide täitmise üle teostatavat järelevalvet (CON/2008/84).

4 MAKSESÜSTEEMIDE JA TURU INFRASTRUKTUURI JÄRELEVAATAMINE

Maksesüsteemid ning väärtpaberite kliiringu- ja arveldussüsteemid on põhilised turumajanduse nõuetekohaseks toimimiseks vajalikud infrastruktuurid. Nad on hädavajalikud kaupade, teenuste ja finantsvarade eest tehtavate maksete tõhusaks liikumiseks ning nende sujuv toimimine on äärmiselt oluline keskpanga rahapoliitika rakendamiseks ning vääringu, finantssüsteemi ja kogu majanduse stabiilsuse ja usaldusvärsuse säilitamiseks.

Eurosüsteemipoolse järelevaatamise eesmärk on tagada maksesüsteemide ja väärtpaberiarveldussüsteemide ning eurodes arveldavate kesksete osapoolte turvalisus ja tõhusus, kohaldades muu hulgas miinimumstandardeid ja -nõudeid. Konkreetsemalt on järelevaatamise eesmärk süsteemiriski maandades säilitada maksesüsteemi süsteemne stabiilsus. Sellega seoses tegelevad järelevaatajad nii üksikute makse- ja väärtpaberiarveldussüsteemidega kui ka nende süsteemide vastastikust sõltuvust arvestades kogu turu infrastruktuuriga. Eurosüsteem vaatab ka maksevahendite, eelkõige nende turvalisuse ja tõhususe järele.

Eurosüsteemi järelevaatamiskohustused tulenevad asutamislepingust. Tulemusliku ja tõhusa järelevaatamise saavutamiseks täidavad EKP ja eurosüsteemi liikmesriikide keskpangad oma ülesandeid nii, et eurosüsteemil on võimalik ära kasutada oma detsentraliseeritust, tagades samas järelevaatamistegevuse kooskõlastatuse ja põhimõtete võrdse kohaldamise. Eurosüsteemi järelevaatamispõhimõtted ja -nõuded on kooskõlas rahvusvaheliselt tunnustatud normidega, mille üksikasjad on kohandatud eurosüsteemi konkreetsete tingimuste ja vajadustega.

4.1 SUURMAKSETE SÜSTEEMID JA INFRASTRUKTUURITEENUSTE OSUTAJAD

Eurosüsteemi järelevaatamiskohustus hõlmab kõiki eurodes arveldavaid suurmaksesüsteeme, kaasa arvatud eurosüsteemi enda hallatavaid süsteeme. Eurosüsteem rakendab samu järelevaatamisstandardeid nii enda kui ka erakätes olevate süsteemide suhtes. Need standardid on sätesta-

tud aruandes „Süsteemselt oluliste maksesüsteemide aluspõhimõtted”, mille koostas G10 makse- ja arveldussüsteemide komitee ning mille EKP nõukogu võttis vastu 2001. aastal. Aluspõhimõtteid täiendab aruanne „Eurosüsteemi nõuded süsteemselt oluliste maksesüsteemide talitluspidevuse järelevaatamise seisukohast”. Selles sätestatud nõuded võttis EKP nõukogu vastu 2006. aastal ja kõik euroala süsteemselt olulised maksesüsteemid peavad need rakendama 2009. aasta juuniks.

Eurodes nomineeritud tehinguid arveldavad peamised infrastruktuurid (TARGET2, EURO1 ja püsiühendusega arveldussüsteem), infrastruktuuriteenuste osutajad (näiteks SWIFT) ning eurodes arveldavad väärtpaberite kliiringu- ja arveldusinfrastruktuurid tulid 2008. aastal jätkunud finantsturgude kriisi põhjustatud probleemidega edukalt toime. Järelevaatamise seisukohalt olid need sündmused heaks õppetunniks näiteks sellest, kui oluline on süsteemi operaatorite poolne piisav võimsuse juhtimine ning järelevaatajate, teiste asjaomaste ametiasutuste ja turuinfrastruktuuri pakkujate vahelise kriisikommunikatsiooni raamistik.

TARGET2

2007. aasta novembris alanud järkjärguline üleminek TARGETilt TARGET2-le viidi sujuvalt ja plaanipäraselt lõpule 19. mail 2008, mil TARGET2ga ühines edukalt kolmas ja viimane rühm riikide pangandusringkondi. Kogu TARGET2 järelevaatamist juhib ja kooskõlastab EKP tihedas koostöös osalevate liikmesriikide keskpankadega. Viimased vaatavad TARGET2 kohalike elementide järele ja toetavad vabatahtlikkuse põhimõttel TARGET2 kesksete aspektide järelevaatamist.

2007. aasta alguses, kui TARGET2 arendustöö veel käis, alustasid TARGET2 järelevaatajad TARGET2 projekti igakülgselt hindamist, lähtudes „Süsteemselt oluliste maksesüsteemide aluspõhimõtetest” ja „Eurosüsteemi nõuetest süsteemselt oluliste maksesüsteemide talitluspidevuse järelevaatamise seisukohast”. Esimesed hindamistulemused olid julgustavad ja 2007. aasta lõpus järeldasid TARGET2 järelevaa-

tajad, et TARGET2 vastab tõenäoliselt täielikult kõikidele aluspõhimõtetele, kui süsteemi operaator lahendab järelevaatajate avastatud mitmed kitsaskohad 2008. aasta jooksul vastavalt kokkulepitud tegevuskavale. 2008. aasta novembris esitas süsteemi operaator järelevaatajatele aruande, mis kirjeldas üksikasjalikult tegevuskava punktide täitmist. TARGET2 järelevaatajad vaatasid TARGET2 operaatori aruande ja võetud meetmed läbi ning esitasid TARGET2 projekti lõpliku hindamisaruande EKP otsuseid tegevatele organitele 2009. aasta märtsis. Hindamisaruande avalik versioon avaldatakse.

TARGET2 järelevaatajad on seisukohal, et süsteemi töö on vastanud ootustele. Eritähelepanu ja tegutsemist nõudis vaid üks suurem vahejuhtum, mis leidis aset 30. juunil 2008. Sellega seotud järelevaatajate soovitusi on süsteemi operaatoriga arutatud ja parandusmeetmed rakendatud.

EURO1

EURO1 on ELis tegutsevate pankade eurodes tehtavate piiriüleste ja riigisiseste tehingute suurmaksesüsteem. Süsteemi operaator on Euro Banking Association'i kliiringuettevõtte EBA CLEARING. EURO1 toimib mitmepoolsel netobaasil. EURO1 liikmete päevalõpupositsioonid arveldatakse lõpuks keskpangarahas TARGET2 kaudu, kusjuures arveldusagendiks on EKP. 2008. aastal keskendus järelevaatajate tegevus muu hulgas EURO1 päevalõpupositsioonide üleminekule TARGET2-le 2008. aasta mais, mil lõpetas tööd endine TARGETi süsteem. Arveldamise üleviimine TARGET2 keskkonda õnnestus probleemideta.

7. juulil 2008 rakendas EBA CLEARING EURO1 paindlikus arveldusmehhanismis (*Flexible Settlement Capability*) (ehk likviidsussillas) kaks täiendavat likviidsuse juhtimise akent – kell 13.00 ja 15.30. Likviidsussild võimaldab töödelda makseid, mis muidu pandaks ootele, kuna pangad on saavutanud EURO1s kehtiva deebet või krediti ülempiiri. Kahe täiendava likviidsusakna eesmärk on vähendada EURO1 eelarvelduskontol TARGET2s hoitava jääki ja maksimeerida eelarhastatud likviidsuse taaskasutust. Järelevaatajad

hindasid likviidsusakende rakendamist positiivselt nii EURO1 kui ka TARGET2 seisukohalt.

PÜSIÜHENDUSEGA ARVELDUSSÜSTEEM

Püsiühendusega arveldussüsteem osutab valuutatehingutega seotud maksejuhiste üheaegse, s.t „makse makse vastu” toimuva lõpliku arveldamise teenust mitmes vääringus. Selle mehhanismi kaudu kõrvaldab püsiühendusega arveldussüsteem sisuliselt valuutaarveldusriski, s.o riski, et valuutatehingu üks pool maksab müüdud valuuta, kuid ei saa vastu ostetud valuutat.

Püsiühendusega arveldussüsteem käivitati 2002. aastal ning algselt arveldati selles valuutatehinguid seitsmes suuremas vääringus, sh eurodes. 2008. aastal sai süsteem järelevaatajate heakskiidu Mehhiko peeso ja Iisraeli seekli kasutamiseks ning arveldab nüüd tehinguid 17 vääringus. Peale selle arveldab püsiühendusega arveldussüsteem piiratud finantsinstrumentide rühmaga seotud maksetehinguid ühes vääringus, s.o börsiväliseid tehinguid krediiderivatiividega ja alusvara ostmiseta forvardtehinguid¹⁹.

Püsiühendusega arveldussüsteemi operaator on New Yorgis asuv CLS Bank International („CLS-pank”). CLS-pank kuulub erasektori pankadele ja teistele finantsasutustele. Põhivastutus püsiühendusega arveldussüsteemi järelevaatajate eest lasub USA Föderaalreservil vastavalt järelevaatajate koostöökokkuleppele G10 keskpankade ja nende riikide keskpankade vahel, mille vääringutes süsteem arveldab. Süsteemi koostööpõhise järelevaatajate korra kohaselt on EKP (tihedas koostöös euroala riikide keskpankadega) peamine vastutaja püsiühendusega arveldussüsteemis eurodes tehtavate tehingute arveldamise järelevaatajate eest.

Käibe poolest on püsiühendusega arveldussüsteem suurim eurodes tehtavaid tehinguid arvel-

¹⁹ Alusraha ostmiseta forvardtehingud on n-ö „rahas netoarveldamisega” välisvaluuta forvardtehingud, mille pooled sõlmivad kaks mõttelist välisvaluutatehingut ja arveldavad nende tehingute vahelise erinevuse rahas ja kokkulepitud vääringus. Kummaski mõttelises välisvaluutatehingus kindlaks määratud vääringuid alusraha ostmiseta forvardtehingu pooled füüsiliselt ei vaheta.

dav maksesüsteem väljaspool euroala. Seepärast on eurosüsteemi jaoks püsiühendusega arveldussüsteemi turvalisus ja tõhusus ning vastavus eurosüsteemi poliitika põhimõtetele esmatähtis²⁰. 2008. aasta detsembris arveldati püsiühendusega arveldussüsteemis päevas keskmiselt 473 000 välisvaluutatehingut. Päeva keskmine käive oli 3,3 triljonit eurot.²¹ Tehingute arv on oluliselt kasvanud võrreldes 2007. aasta detsembriga, mil püsiühendusega arveldussüsteemis arveldati päevas keskmiselt 381 436 tehingut ja päeva keskmine käive oli 2,9 miljardit eurot. Eurodes tehti püsiühendusega arveldussüsteemis ligikaudu 21% kõikidest tehingutest, mis teeb sellest vääringust USA dollari järel (ligikaudu 44% kõikidest tehingutest) süsteemi tähtsusest teise vääringu. Eurotehingute keskmine päevakäive püsiühendusega arveldussüsteemis oli 2008. aastal 560 miljardit.

2008. aastal avaldas Rahvusvaheliste Arvelduste Pank aruande „Välisvaluuta arveldusriski vähendamisel tehtud edusammud“ („Progress in reducing foreign exchange settlement risk“).²² Aruande kohaselt, mille koostamises osales ka eurosüsteem, on G10 keskpankade poolt 1996. aastal kinnitatud pikaajaline üldstrateegia oluliselt vähendanud välisvaluutatehingute areldamise viisist tulenevat süsteemiriski. Aruandes juhitakse siiski tähelepanu ka sellele, et iga asutus, ettevõtjate rühm ja keskpank saaks ja võiks teha enam, et maandada allesjäänud risk ja hoida ära oht, et juba tehtud edusammud kaotsi ei läheks.

SWIFT

EKP osaleb koos G10 keskpankadega SWIFTi koostööpõhises järelevaldamises. Peamine vastutus selle eest on Belgia keskpangal (Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique). SWIFTi koostööpõhisel järelevaldamisel on tähelepanu keskmes süsteemi infrastruktuuri turvalisus, töökindlus, talitluspidevus ning tugevus. 2008. aastal kontrollis järelevaldajate rühm, kas SWIFT täidab neid eesmärke ehk kas tal on olemas asjakohane juhtimiskord, struktuurid, protsessid, riskijuhtimismenetlused ja kontrollimehhanismid, mis võimaldavad tõhusalt ohjata riske, mis võivad tekkida SWIFTi kasutavate

turu infrastruktuuride nõuetekohasele toimimisele ja finantsstabiilsusele üldiselt.

SWIFTi järelevaldajad pöörasid 2008. aastal erilist tähelepanu projektile, mille eesmärk oli viia SWIFT üle mitmetasemelise sõnumitöötluskeskonnale. Töötlemistegevus SWIFTis hakkab toimuma kahes tsoonis, s.o Atlandiüleses ja Euroopa tsoonis, et suurendada SWIFTi infrastruktuuri töötlemisvõimsust ja vastupidavust ning täita Euroopa andmekaitse nõuded. Projekt viiakse ellu kahes etapis vastavalt aastateks 2010 ja 2013 ning ühe osana sellest luuakse Euroopas uus ülemaailmne töötluskeskus, mis teenindab nii Atlandiülel kui ka Euroopa tsooni. SWIFTi Euroopa kliendid määratakse automaatselt Euroopa tsooni ning kõik nende Euroopa-sisesed maksed töödeldakse ja hoitakse Euroopas. Järelevaldajad vaatavad üle SWIFTi menetlused seoses kõnealuse töötluskeskonna ehituse ja kasutuselevõtmisega, kontrollides samas, kas pööratakse nõuetekohast tähelepanu SWIFTi teenuste jätkuvalle kindlusele ja kättesaadavusele, kuivõrd need on olulised ülemaailmse finantsstabiilsuse säilitamise seisukohast.

4.2 JAEMAKSESÜSTEEMID JA -VAHENDID

Eurosüsteemi järelevaldamistegevus hõlmab ka jaemaksesüsteeme ja -vahendeid. EKP jätkas 2008. aastal STEP2 sujuva toimimise jälgimist. STEP2 on eurodes tehtavate piiriüleste ja üha enam ka riigisiseste jaemaksete süsteem, mille operaator on EBA CLEARING. 2008. aastal tuli hinnata mitme süsteemis tehtud muudatuse vastavust kehtivatele järelevaldamisstandarditele.

28. jaanuaril 2008 käivitas EBA CLEARING STEP2s SEPA krediiditüüpi ülekannete teenuse, mis seisneb krediiditüüpi ülekannete töötlemises

20 „Eurosüsteemi poliitika põhimõtted seoses eurodes nomineeritud maksetehinguid areldavate infrastruktuuride asukoha ja käitamisega“ („Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions“), EKP, juuli 2007.

21 Iga välisvaluutatehinguga sularahaarveldus koosneb kahest maksetehingust, üks kummaski valuutas. 2008. aasta detsembris arveldati püsiühendusega arveldussüsteemis seega 236 396 tehingut, mille keskmine päevakäive oli umbes 1,65 triljonit eurot.

22 <http://www.bis.org/publ/cpss83.htm>.

kooskõlas Euroopa Maksenõukogu SEPA kredittüüpi ülekannete skeemi eeskirjaga. 2008. aasta mais lisati SEPA kredittüüpi ülekannete teenusele täiendav päevisene tsükkel, et rahuldada nõudmised, mis tulenevad euroala riikide riigisisestest maksete üleminekust sellele uuele teenusele. Suurem muudatus tehti süsteemis 8. detsembril 2008, kui SEPA kredittüüpi ülekannete arveldamine viidi üle TARGET2 keskkonda. Enne seda kuupäeva arveldati kredittüüpi ülekandeid EURO1s, nagu seda endiselt teevad teised STEP2 teenused. Need muudatused ei mõjutanud STEP2 vastavust kehtivatele järelevaatamisstandarditele.

2008. aasta jaanuaris kiitis EKP nõukogu heaks euroalal tegutsevate kaardimaksesüsteemide järelevaatamisraamistiku, võttes arvesse 2007. aastal avaliku arutelu käigus tehtud märkusi. 2008. aasta mais alustas eurosüsteem euroalal tegutsevate kaardimaksesüsteemide hindamist vastavalt uutele järelevaatamisstandarditele. Hinnatakse 26 kaardimaksesüsteemi, millest neli on rahvusvahelised. Rahvusvahelisi kaardisüsteeme hindavad koostööpõhised hindamisrühmad, millesse kuuluvad järelevaatamist juhtiv keskpang ja lisaks teised vabatahtlikkuse alusel osalevad keskpangad.²³ Kõikide riigisisestest ja rahvusvahelistest kaardimaksesüsteemide hindamisel kasutatakse vastastikuseid eksperdi hinnanguid, et tagada järelevaatamisstandardite võrdne kohaldamine. Peamised koondtulemused kavatakse avaldada üldises hindamisaruandes.

Eurosüsteem alustas 2008. aastal järelevaatamisraamistike koostamist Euroopa Maksenõukogu väljatöötatud SEPA uute maksevahendite jaoks – nimelt alates 28. jaanuarist 2008 käivitatud kredittüüpi ülekannete süsteem ja 2009. aastaks kavandatav otsekorralduste süsteem. Kui järelevaatamisraamistikud on koostatud, kavatakse need avaldada avalikuks aruteluks.

4.3 VÄÄRTPAPERITE JA TULETISINSTRUMENTIDE KLIIRING JA ARVELDAMINE

Eurosüsteem on väärtpaperite kliiringu- ja arveldussüsteemide sujuvast toimimisest väga huvi-

tatud, sest ebaõnnestumised tagatistehingute kliiringul ja arveldamisel ning tagatiste haldamisel võivad ohustada rahapoliitika elluviimist, maksesüsteemide sujuvat toimimist ning finantsstabiilsuse säilitamist.

Väärtpaperiarveldussüsteemide kasutajana hindab eurosüsteem euroala väärtpaperiarveldussüsteemide ja nende vaheliste ühenduste vastavust eurosüsteemi kasutusstandarditele.²⁴ Väärtpaperiarveldussüsteemid ja nende vahelised ühendused on kõlblikud eurosüsteemi laenuoperatsioonideks, kuid nad vastavad nimetatud kasutusstandarditele. Kasutusstandardite alusel hindab eurosüsteem ka kõiki uusi väärtpaperiarveldussüsteeme ja nende vahelisi ühendusi ning juba kõlblikuks tunnistanud süsteemide olulisi muudatusi.

2008. aastal hinnati uut süsteemi VP Lux ja üht uut releeühendust ning need tunnistati eurosüsteemi kasutusstandarditele vastavaks. EKP nõukogu hindas ka Slovakkia väärtpaperiarveldussüsteemi seoses ettevalmistustega Slovakkia ühinemiseks euroalaga 1. jaanuaril 2009. Süsteem tunnistati kasutusstandarditele vastavaks ja seega kõlblikuks eurosüsteemi rahapoliitilistes ja päevisesest laenuoperatsioonides kasutamiseks. Peale selle käivitas eurosüsteem esimese kõiki juba kasutusel olevaid väärtpaperiarveldussüsteeme, ühendusi ja releeühendusi hõlmava igakülgse hindamise, mille tulemused kavatakse avaldada 2009. aasta kevadel.

Eurosüsteem hindas 2008. aastal kahe rahvusvahelise väärtpaperite keskedepositooriumi, nimelt Euroclear Bank'i (Belgia) ja Clearstream Banking Luxembourg'i algatatud uut hoiukorda rahvusvahelistes keskedepositooriumides registreeritud rahvusvahelistele võlaväärtpaperitele. See uus kord, mis hakkab kehtima 2010. aasta keskpaigast, kordab 2006. aastal esitajaväärtpaperitena esitatud rahvusvaheliste võlaväärtpaperite suhtes kehtestatud uue üleilmse võlakirja

23 EKP on eurosüsteemis VISA, American Express ja Diners/Discover kaardimaksesüsteemi peamine järelevaataja. EKP osaleb hindamisrühma liikmena ka MasterCardi koostööpõhises järelevaatamises, kus peamine järelevaataja on Belgia keskpang (Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique).

24 „Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations”, jaanuar 1998.

korra peamisi põhimõtteid. Kuivõrd üksikvõla- kirjadena esitatavate rahvusvaheliste võlaväärtpaberite emiteerimine väheneb, ei olnud nende hoidmise struktuuri muutmine õigustatud. See pärast otsustati kõrvaldada need väärtpaberid eurosüsteemi laenuoperatsioonide jaoks kõlblike varade nimekirjast. Kindlaks on määratud 30. septembril 2010 lõppev üleminekuperiood, mil seda liiki väärtpaberid, mis on emiteeritud hiljemalt nimetatud kuupäeval, on kuni nende aegumiseni tagatiseks kõlblikud.

EKPSI JA CESRI SOOVITUSED VÄÄRTPABERITE KLIIRINGU JA ARVELDAMISE KOHTA EUROOPA LIIDUS

2001. aastal kiitis EKP nõukogu heaks EKPSi ja Euroopa väärtpaberiturujärelevalve komitee (CESR) vahelise koostööraamistiku väärtpaberite kliiringu- ja arveldussüsteemidega seotud küsimustes. Samal aastal moodustati ühine töörühm, mille ülesanne on kohandada makse- ja arveldussüsteemide komitee (CPSS) ning Rahvusvahelise Väärtpaberijärelevalve Organisatsiooni (IOSCO) soovitusel väärtpaberiarveldussüsteemidele (CPSS-IOSCO soovitusel) ja alates 2004. aastast ka soovitusel kesksetele osapooltele ELi keskkonnaga. Töörühma töö peatati 2005. aastal kolme lahendamata küsimuse tõttu seoses EKPSi ja CESRi soovitusel ulatuse, sisu ja õigusliku alusega.

ECOFINI nõukogu kutsus 3. juunil 2008 EKPSi ja CESRi ametlikult üles kohandama ja lõplikult vormistama „ELi väärtpaberite kliiringu- ja arveldusstandardite” projekti 2008. aasta sügiseks, järgides teatavaid põhimõtteid, mis on järgmised: a) vastuvõetud tekst peaks olema üksnes ametiasutustele ja mitte turuosalistele suunatud mittesiduvate soovitusel vormis; b) standardid peaksid hõlmama rahvusvahelisi väärtpaberite keskdepositooriume, kuid mitte kontohaldurist panku; c) seoses krediidi- ja likviidsusriski ohjega tuleks vastu võtta G10 poolt aktsepteeritud võrdlusalus – CPSS-IOSCO soovitus nr 9 väärtpaberiarveldussüsteemidele.

ECOFINI nõukogu soovile vastu tulles jätkas EKPSi-CESRi töörühm oma tööd ja koostas soovitusel projekti, mille avalik arutelu toimus

23. oktoobrist 2008. aastal kuni 23. jaanuarini 2009. aastal. Aruteluperioodil toimus huviliste jaoks soovitusel avalik esitlus.

Euroopa Parlament, Euroopa Komisjon, Euroopa pangajärelevalve komitee (CEBS), turuosalistel ja ühendused osalesid aktiivselt selle töö eri etappides. CESR, EKP nõukogu ja euroalaväliste liikmesriikide keskpangad peaksid läbi vaadatud soovitusel lõplikult heaks kiitma 2009. aasta esimese kvartali lõpus. Samal ajal püüab CEBS analüüsides teel määrata kindlaks täiendavaid meetmeid vajavad valdkonnad, et kaotada EKPSi-CESRi soovitusel ning pangasisese kliiringu- ja arveldustegevusega pankade suhtes kehtiva panganduseeskirja vahelised erinevused.

Lõplikult vormistatud soovitusel hakkavad kasutama keskpankade järelevaatajad ja väärtpaberituru reguleerijad, et tagada väärtpaberite kliiringu ja arvelduse usaldusvärsus ja tõhusus ELis ning võrdsed võimalused eri infrastruktuuridele. EKPSi-CESRi soovitusel täiendavad muude ELi foorumite tööd ning koos TARGET2-Securities süsteemiga, kliiringu ja arveldustegevusjuhendiga ning Giovannini takistuste kõrvaldamisega peetakse neid ELi kauplemisjärgse sektori poliitika üheks sambaks.

OSAPOOLERISKI VÄHENDAMINE KREDIIDIRISKI VAHETUSTEHINGUTES

Rahvusvaheliste Arvelduste Panga andmetel oli krediidiriski vahetustehingute lunastamata nominalväärtus 2008. aasta juunis 57 triljonit USA dollarit, mis moodustab ligikaudu 8% kõikidest börsivälistest tuletisinstrumentidest. Vajadus vastupidavama tegevusraamistiku järele, mis toetaks börsiväliste tuletisinstrumentide nõuetekohast töötlemist ja millele osutati CPSSi 2007. aasta märtsi aruandes „Muudatused börsiväliste tuletisinstrumentide kliiringu ja arveldamise korras” („New Developments in clearing and settlement arrangements for OTC derivatives”), suurenes 2008. aastal finantsturgude kriisi tõttu. EKP korraldas 3. novembril 2008 kohtumise Euroopa sidusrühmadega, et arutada kesksete osapoolte loomist krediidiriski vahetustehingute jaoks. Kohtumisel osalesid teiste hulgas kesksete osa-

poolte võimalikud pakkujad, kauplejad, kasutajad ja reguleerijad. Kohtumine täiendas Föderaalreservi New Yorgi panga ja Euroopa Komisjoni poolt selles valdkonnas tehtavaid algatusi. EKP osales ka Euroopa Komisjoni moodustatud töörühmas, mis tegeleb tuletisinstrumentide turgude lühi- ja pikaajaliste järelevalve-, reguleerimis- ja konkurentsiküsimustega eesmärgiga edendada finantsstabiilsust. Sidusrühmad on rõhutanud mitme lahenduse, sealhulgas vähemalt ühe Euroopa lahenduse olemasolu kasulikkust. EKP nõukogu meenutas 18. detsembril 2008 börsiväliste tuletisinstrumentide infrastruktuuri tugevdamise tähtsust ning vajadust vähemalt ühe Euroopa keskse osapoolte järele krediididerivatiivide jaoks. Arvestades selle Euroopa keskse osapoolte võimalikku süsteemset tähtsust, peaks ta asuma euroalal.

Eurosüsteem jagab finantsstabiilsuse foorumi ja Euroopa Komisjoni seisukohti, mis tähtsustavad osapooleriski vähendamist ning börsiväliste tuletisinstrumentide turgude läbipaistvust, eriti süsteemselt olulistes valdkondades (nt krediididerivatiiivid). Kesksete osapoolte rakendamist börsiväliste tuletisinstrumentide puhul peetakse sobivaks lahenduseks, sest koondades jäägipositsioonid ühte kohta, kesksed osapooled a) vähendavad turuosaliste osapooleriski ja tõhustavad riskijuhtimist, b) suurendavad turu terviklikkust, läbipaistvust ja teabe kättesaadavust, c) ühtlustavad riskide hindamise kriteeriume ning d) vabastavad tagatise. Eurosüsteem teatas kavatsusest teha koostööd teiste ametiasutustega, et hõlbustada seoses sellega erasektori tulemuslikku ühistegevust. ECOFINi nõukogu kutsus 2008. aasta detsembris EKPSi ja CESRi üles kohandama oma keskseid osapooli käsitlevaid soovitusi ja selgesõnaliselt käsitlema börsiväliste tuletisinstrumentidega kaasnevat riski.

4.4 MUU TEGEVUS

Ametiasutuste, turu infrastruktuuri pakkujate ja turuosaliste ning üldsuse teavitamiseks EKP järelevaatamisraamistikuga seotud arengusuundadest ja konkreetsete maksesüsteemidega seotud järelevaatamistegevusest avaldas EKP 11. juulil 2008

maksüsteemide ja turuinfrastruktuuri järelevaatamise 2007. aasta aruande („Payment systems and market infrastructure oversight report 2007”). Tegemist oli esimese EKP järelevaatamistegevusele pühendatud trükisega. Aruannet laiendatakse ning edaspidi hakkab see ilmuma eurosüsteemi järelevaatamisaruandena.

Arvestades, et maksete ja väärtpaperite infrastruktuurid on turumajanduse toimimiseks hädavajalikud, on oluline, et need infrastruktuurid, sealhulgas nende osalised ja kolmandatest isikutest teenuseosutajad, rakendavad tulemuslikke ning tõhusaid riskiohje- ja talitluspidevuse menetlusi ning järgivad asjaomaseid riiklikke ja rahvusvahelisi standardeid. Arvestades eri turuinfrastruktuuride omavahelist sõltuvust ning vajadust tagada kõrgetasemeline teabevahetus ja vastastikune mõistmine, on EKP ja ELi liikmesriikide keskpangad kokku leppinud tegevuse paindlikkuse, eriti aga talitluspidevusega seotud rahvusvaheliste ja riiklike standardite teabe vahetuse edendamises. EKP lisas 2008. aasta veebruaris oma veebilehele turuinfrastruktuuride talitluspidevusele pühendatud jaotise.²⁵ Selles uues jaotises esitatakse huvilistele teavet Euroopas tegutsevate infrastruktuuride suhtes kohaldatavate talitluspidevuse uusimate standardite kohta, talitluspidevusega seotud termineid ning ajakohast teavet Euroopa uusimate arengusuundade kohta selles valdkonnas. Veebilehel on toodud ka lingid keskpankadele ja teistele reguleerijatele, kes on välja andnud asjaomaseid standardeid ja turutavasid, mida kohaldatakse nende riigis (sealhulgas Euroopa-välised riigid – Ameerika Ühendriigid, Hongkong ja Jaapan).

Terminoloogia ühtlustamiseks kõikides maksete, kliiringu ja arveldusega seotud EKPSi väljaannetes avaldas EKP 30. septembril 2008 avalikuks aruteluks ELi makse-, kliiringu- ja arveldussüsteemide tehniliste aspektide terminoloogia sõnastiku. Sõnastikus sisalduvaid termineid on kirjeldatud kasutajasõbralikult ja mitte-õiguskeeliliselt, et edendada nende kasutuselevõtt-

²⁵ Veebilehe aadress on <http://www.ecb.europa.eu/paym/pol/bc/html/index.en.html>.

mist. Sõnastiku lõplik versioon avaldatakse EKP veebilehel.

EKP avaldab kord aastas ka statistilisi andmeid maksete ja väärtpaberitega kauplemise, nende kliiringu ja arveldamise kohta. Andmed on liigitatud riikide kaupa ja alates 2007. aastast avaldatakse neid üksnes elektrooniliselt EKP veebilehel statistika andmeaida kaudu. 2007. aasta andmed avaldati 26. novembril 2008.



Willem F. Duisenberg oma hüvastijätuüritusel 22. oktoobril 2003 andmas üle Jean-Claude Trichet'le kella, mida kasutatakse EKP nõukogu istungitel.

5. PEATÜKK

SUHTED EUROOPA JA RAHVUSVAHE- LISEL TASANDIL

I EUROOPA KÜSIMUSED

EKP suhtles ka 2008. aastal korrapäraselt Euroopa institutsioonide ja foorumitega, eelkõige Euroopa Parlamendi (vt 6. peatükk), ECOFINi nõukogu, eurogrupi ning Euroopa Komisjoniga. EKP president osales ECOFINi nõukogu kohtumistel, kui arutusel olid EKPSi eesmärkide ja ülesannetega seotud küsimused, ning samuti eurogrupi koosolekutel. Eurogrupi eesitaja ning komisjoni majandus- ja rahandusvolinik osalesid EKP nõukogu koosolekutel vastavalt vajadusele.

I.1 POLIITIKA KÜSIMUSED

STABIILSUSE JA KASVU PAKT

2008. aasta algusest soodne makromajanduslik keskkond toetas eelarve tasakaalu paranemist enamikus riikides ja seepärast lõpetati ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlus viies liikmesriigis kuuest, kus eelarvepuudujääk oli 2007. aasta lõpus ülemäärane. 2008. aasta juunis lõpetas ECOFINi nõukogu Tšehhi, Itaalia, Portugali ja Slovakkia ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse ning 2008. aasta juulis Poola menetluse. Slovakkia puhul kõrvaldati sel moel üks peamisi takistusi euro kasutuselevõtuks 2009. aastal. Kreeka eelarvepuudujäägi korrigeerimine 2,8%lt 3,5%le SKPst 2007. aastal ei viinud ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlusega seotud sammude astumiseni.

Makromajandusliku keskkonna halvenemine aasta jooksul ja finantskriisi mõju maksutuludele avaldasid aga riikide rahandusele survet ning viisid taas suurte puudujääkideni, eriti nendes riikides, kus konsolideerimine headel aegadel oli olnud ebapiisav. 2008. aasta juulis algatas ECOFINi nõukogu ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse Ühendkuningriigi suhtes, soovitades asutamislepingu artikli 104 lõikest 7 lähtudes puudujäägi vähendamist tasemele alla 3% SKPst majandusaastaks 2009/2010. Ungari ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlus jätkus 2008. aastal ning Ungari peab oma puudujäägi korrigeerima hiljemalt 2009. aastaks. 2008. aasta mais andis komisjon Prantsusmaale majanduslikku ja eelarvepoliitilist nõu, kutsudes riiki üles konsolideerima oma rahandust ja viima ellu

struktuurireforme. Seoses Rumeenia vajadusega siduva eelarveraamistiku järele keskpikas perspektiivis ja pidades silmas ohtu, et riigi puudujääk ületab 3% SKPst, andis komisjon 2008. aasta juunis nõu ka Rumeeniale.

Mais kinnitas eurogrupp stabiilsuse ja kasvu pakti sätestatud poliitikaraamistiku. Ministrid märkisid, et mitmes riigis on pakti ennetavate sätete ja 2007. aasta Berliini lepingu eelarve-eesmärkide täitmiseks vaja julgemat poliitikat – nimelt, et liikmesriigid saavutaksid oma keskpika tähtaja eesmärgid 2008. või 2009. aastal ning et kõik riigid saavutaksid need eesmärgid hiljemalt 2010. aastaks.

Finantskriisi süvenedes ja finantssektori usaldusvääruse kahanedes kutsus ECOFINi nõukogu oktoobris riike üles konservatiivsele eelarvepoliitikale, et suurendada usaldusväärust. Ministrid kordasid, et pakti näol on endiselt tegemist piisava raamistikuga ja seda tuleks kohaldada täies ulatuses. Eelkõige peaksid majanduse oodatavat aeglustumist aitama leevendada automaatsed tasakaalustusmehhanismid. Riikide rahanduse pikaajalise jätkusuutlikkuse tagamiseks arutas ECOFINi nõukogu ettepanekuid selle kohta, kuidas võtta keskpika tähtaja eesmärkide määramisel arvesse elanikkonna vananemisest tingitud mõju eelarvele.

LISSABONI STRATEEGIA

2008. aastal algas Lissaboni strateegia – ELi laiaulatusliku majandus-, sotsiaal- ja keskkonnareformide programmi – uus kolmeaastane tsüklil, mis on alates strateegia läbivaatamisest 2005. aastal järjekorras teine.

Euroopa Ülemkogu kinnitas 2008. aasta kevadel ajavahemikuks 2005–2008 vastuvõetud kompleksed suunised ja rõhutas, et praeguses tsüklis tuleks keskenduda kokkulepitud eesmärkide täitmisele. Euroopa Ülemkogu täiendas kõnealuseid suuniseid ka konkreetsete soovitustega igale liikmesriigile ja euroala riikidele suunatud horisontaalse suunisega. Euroopa Komisjoni kutsuti üles jätkama koostöös liikmesriikidega selge ja läbipaistva meetodika väljatöötamist Lissaboni reformide seireks ja hindamiseks. Et tagada

jätuv pühendumine struktuurireformidele, kutsus Euroopa Ülemkogu komisjoni, Euroopa Liidu Nõukogu ja Lissaboni strateegia riiklikke kooskõlastajaid üles juba praegu mõtlema strateegia kaugema, 2010. aastast hilisema tuleviku üle.

Liikmesriigid esitasid 2008. aasta sügisel riiklikud reformikavad. Need kavad kirjeldavad liikmesriikide seniseid edusamme oma struktuurireformide strateegiate rakendamisel. Strateegiate eesmärk on tagada riikide rahanduse jätkusuutlikkus ja kvaliteet, parandada ettevõtlike regulatiivset keskkonda, suurendada investeringuid teadus- ja arendustegevusse ning innovatsiooni ja võtta meetmed töajajõu osalemise määra suurendamiseks ja tööturu paindlikumaks muutmiseks. Euroopa Komisjon avaldas 2008. aasta lõpus ühenduse Lissaboni programmi (2008–2010) rakendamise esimese hindamisaruande. See võeti vastu 2007. aasta lõpus ja täiendab riiklikke reformikavasid, täpsustades ELi tasandil võetavaid meetmeid. Komisjon soovitas Lissaboni strateegia tugevdamiseks Euroopa majanduse elavdamise kava ühe osana ka täiendavaid meetmeid.¹

EKP on korduvalt rõhutanud majanduskasvu ja tööhõive edendamisele suunatud struktuurireformide rakendamise tähtsust. Eelkõige euroala riigid peaksid võtma igakülgeid reformimeetmeid, et edendada majandus- ja rahaliidu sujuvat toimimist.

FINANTSTURU ARENG JA FINANTSLÕIMUMINE

ELi 2008. aasta finantsturgude valdkonna poliitikat mõjutas palju finantskriis. Vastusena 2007. aasta augustis finantsturgudel tekkinud rahutustele võttis Euroopa Liidu Nõukogu 2007. aasta teisel poolel vastu kolm kava. Neis määrati kindlaks meetmed a) finantsturgude ebakindluse kõrvaldamiseks, b) ELi finantsstabiilsuse korralduse tugevdamiseks ning c) finantsregulatsiooni ja -järelevalve Lamfalussy menetluse läbivaatamiseks.

2008. aasta jooksul tehti suuri edusamme kõigi kolme kava rakendamisel. Euroopa Komisjon avaldas seoses finantskriisiga juulis ettepanekud reitinguagentuuridele tegevusloa andmise

ning reitinguagentuuride tegevuse ja järelevalve tingimuste kohta. Oktoobris esitas komisjon kapitalinõuete direktiivi muutmise ettepaneku (täpsemalt vt 4. peatüki punkt 2). ELi finantsstabiilsuse korralduse tugevdamiseks võtsid ELi järelevalveasutused, keskpangad ja rahandusministeeriumid vastu vastastikuse mõistmise memorandumid, mis käsitleb koostööd piiriülese finantsstabiilsuse valdkonnas ja jõustus juunis. Suuri edusamme tehti ka Lamfalussy menetluse läbivaatamisel. Lepiti kokku, et riiklike järelevalvajate volitused peaksid 2009. aasta kesksuuliseks hõlmama ELi mõõdet ja suurimate piiriüleste finantskontsernide jaoks tuleks luua järelevalvekolleegiumid.

Finantskriisi süvenedes 2008. aasta sügisel hoo- gustasid ELi institutsioonid ja liikmesriigid uute probleemide lahendamiseks võetavate meetmete kooskõlastamist. 12. oktoobril võtsid euroala riigipead ja valitsusjuhid vastu kooskõlastatud tegevuskava. 15. oktoobril kinnitas Euroopa Ülemkogu euroala riikide kokkulepitud põhimõtted ja kutsus ELi riike üles võtma vastu tegevuskavale vastavaid riiklikke meetmeid. EKP president osales mõlemal kohtumisel.

Kooskõlastatud tegevuskava põhieesmärgid on tagada asjakohased likviidsustingimused finantsasutuste jaoks, hõlbustada pankade rahastamist, võimaldada finantsasutustele täiendavaid kapitaliressursse ja raskustes pankade tõhusat rekapi- taliseerimist ning tagada piisav paindlikkus raamatupidamiseskirjade rakendamisel. Peale selle loodi kriisiolukorras kiireks ja tulemusli- kuks tegutsemiseks finantskriisirühm. Sellesse kuuluvad ELi eesistujariigi esindajad, Euroopa Komisjoni president, EKP president (koos teiste ELi keskpankadega), eurogrupi president ja liik- mesriikide valitsuste esindajad.

EUROOPA LIIDU MUU POLIITIKA

EKP jälgis ELi kliimamuutuste ja energiapo- liitika arengut, arvestades nende valdkondade võimalikku mõju makromajanduse arengule,

¹ Need meetmed hõlmavad järgmist: a) ettevõtluskeskkonna eden- damise meetmete kiirem rakendamine, b) tööturgude toimimise parandamine, c) oskustööjõu puuduse vähendamine ja d) riikli- kud investeringud infrastruktuuri. Kavas tähtsustatakse ka rah- vusvahelistele turgudele juurdepääsu parandamist ja rahvusva- helise reguleerimiskoostöö tihendamist.

hinnastabiilsusele ja eelarvepositsioonidele. Energiapoliitika puhul võib eeldada, et ELi energia siseturu toimimise parandamine avaldab positiivset mõju energia hindade kujunemisele ja hõlbustab energiavarustuse prognoositavust. Mõlemas poliitikavaldkonnas keskenduti 2008. aastal ELi ambitsioonikate kohustuste sätestamisele õigusaktides.² EKP jälgis ka ühise põllumajanduspoliitika arengut, eriti seoses selle mõjuga toiduainete hindadele. Euroopa Liidu Nõukogu reageeris toiduainete hinnatõusule mitme toiduainete pakkumise suurendamisele suunatud meetmega, näiteks riiklike varude müümine, põllumajandustootjate vabastamine kohustusest jätta osa põllumaast kasutusest kõrvale, piimakvootide suurendamine ja teravilja impordimaksude peatamine. Pärast ühise põllumajanduspoliitika olukorra hindamist komisjoni poolt jõudis Euroopa Liidu Nõukogu 2008. aasta novembris kokkuleppele ühise põllumajanduspoliitika ajakohastamise ja sujuvamaks muutmise ning põllumajandustootjatele seni kehtinud piirangute kõrvaldamises seoses kasvava nõudlusega toiduainete järele.

1.2 INSTITUTSIOONILISED KÜSIMUSED

LISSABONI LEPING

Pärast Lissaboni lepingu allakirjutamist riigipeade ja valitsusjuhtide poolt 13. detsembril 2007 algas igas liikmesriigis nende põhiseadusest tulevatele nõuetele vastav ratifitseerimisprotsess. Seni on Lissaboni lepingu ratifitseerinud 23 liikmesriiki. Saksamaa ja Poola on oma ametlikud ratifitseerimismenetlused juba peaaegu lõpule viinud. Tšehhi parlament ei ole lepingut veel ratifitseerinud.

Iirimaa pandi Lissaboni lepingu siduvale rahvahääletusele, kuid enamuse toetust sellele ei saadud. Seoses sellega kordas Euroopa Ülemkogu 19.–20. juuni 2008. aasta kohtumisel, et Lissaboni lepingut, mille eesmärk on aidata laienedu ELil toimida tulemuslikumalt ja demokraat-

2 Kliimat ja energiat käsitlevate õigusaktide kohaselt peaks EL 2020. aastaks vähendada kasvuhooenergia heidet 1990. aastaga võrreldes 20% võrra ja suurendama taastuvenergiaallikate kasutamist 20%ni kogu ELi energiatarbimisest. Energiatõhusust tuleks suurendada 20% võrra.

Taustinfo 12

MAJANDUS- JA RAHALIIT: 10 AASTAT

2008. aastal möödus kümme aastat EKP, eurosüsteemi ja EKPSi loomisest. See tähtsündmus andis võimaluse vaadata tagasi majandus- ja rahaliidu esimesele kümnendile ning teha saadud kogemustest järeldusi.

EKP avaldas 2008. aasta mais kuubulletääni eriväljaande, milles esitati ülevaade eurosüsteemi tööst ja saavutustest ning käsitleti eurosüsteemi ja euroala ülesandeid järgmise kümnendi lävepakul. Majandus- ja rahaliidu esimesed kümme aastat on näidanud, et EKP on võimeline täitma täielikult talle asutamislepinguga pandud kohustusi. Vaatamata raskele väliskeskkonnale, mida iseloomustab toormehindade märkimisväärne tõus, on hinnastabiilsus üldiselt saavutatud. Euroala tarbijahinnad tõusid aastatel 1999–2007 keskmiselt 2,1% aastas ehk oluliselt vähem kui 1990.–1998. aastal (3% aastas). Peale selle on EKP-l õnnestunud stabiliseerida pikaajalised inflatsiooniootused hinnastabiilsusele vastaval tasemel. Majandus- ja rahaliit on soosinud ka töökohtade loomist. Euroala tööhõive kasvas aastatel 1999–2007 ligikaudu 16 miljoni töötaja võrra (1990.–1998. aastal umbes 6 miljoni võrra).

Euroopa Komisjon avaldas mais teatise koos aruandega „EMU@10 – majandus- ja rahaliidu edusammud ja ülesanded pärast kümnet tegutsemisaastat”, milles ta rõhutas, et praegu, kui euro kasutuselevõtmisest on möödunud kümme aastat, võib öelda, et vääring on olnud edukas.

Komisjon tegi ka mitu ettepanekut kooskõlastamise ja järelevalve parandamiseks majandus- ja rahaliidus, et tugevdada euroala rahvusvahelist rolli ning edendada majandus- ja rahaliidu tulemuslikku juhtimist.

ECOFINi nõukogu arutas majandus- ja rahaliidu esimest kümnet aastat 7. oktoobri 2008. aasta koosolekul. Ministrid jõudsid järeldusele, et majandus- ja rahaliit on makromajanduslikku stabiilsust viimasel kümnendil toetanud ning pärast majandus- ja rahaliidu reformi on EL nüüd paremini võimeline tulema toime majandusšokkidega. Et majandus- ja rahaliidust oleks veelgi rohkem kasu ja liikmesriikide majandustulemused paraneksid, leppis ECOFINi nõukogu kokku mitmes ettepanekus, sealhulgas a) konkurentsivõime arengusuundade parem jälgimine (eriti euroalal ja ERM2 riikides), b) struktuurireformidega seotud soovitude prioriteediks seadmine, võttes arvesse majanduslikku olukorda, ning c) meetmed, mis aitavad paremini arvesse võtta majandustsüklite ja nendega seotud varahindade tsüklilisuse mõju maksutulule.

Euroopa Parlament võttis vastu ka resolutsiooni majandus- ja rahaliidu esimese kümne aasta kohta (vt 6. peatükk).

Kokkuvõttev järeldus majandus- ja rahaliidu esimese kümne aasta kohta oli, et liidu institutsiooniline ülesehitus toimib hästi. Majandus- ja rahaliidu jätkuva edu tagamiseks peavad aga poliitikakujundajad kindlalt pühenduma Euroopa tasandil kokku lepitud eesmärkide saavutamisele ja jõuliselt rakendama vajalikku poliitikat.

likumalt, tuleks sellegipoolest järgida. Euroopa Ülemkogu 11.–12. detsembri 2008. aasta kohtumisel nõustusid riigipead ja valitsusjuhid andma Iirimale pärast Lissaboni lepingu tagasilükkamist „õiguslikke tagatise”. Iirimaa valitsus kohustus püüdma Lissaboni lepingut ratifitseerida praeguse Euroopa Komisjoni ametiaja lõpuks.

LÄHENEMISARUANDED

Kooskõlas asutamislepingu artikliga 122 koostasid EKP ja Euroopa Komisjon lähenemisaruanded Bulgaaria, Tšehhi, Eesti, Läti, Leedu, Ungari, Poola, Rumeenia, Slovakkia, ja Rootsi edusammude kohta euroalaga ühinemise tingimuste täitmisel. Neis 7. mail 2008. aastal avaldatud aruannetes hinnati Slovakkia teistest mõnevõrra põhjalikumalt, sest Slovakkia ametiasutused olid esitanud hinnangu saamise taotluse seoses Slovakkia kavatsusega võtta alates 1. jaanuarist 2009 kasutusele euro. Komisjoni ettepaneku alusel tegi ECOFINi nõukogu 8. juulil 2008 otsuse, et Slovakkia vastab tingimustele ja võib euroalaga 1. jaanuaril 2009 ühineda (vt 3. peatükk).

1.3 EUROOPA LIIDU KANDIDAATRIIKIDE ARENG JA SUHTED NENDEGA

EKP jätkas dialoogi ELi kandidaatriikide keskpangadega kahepoolsete kohtumiste kaudu ja ELi laienemise üldises institutsioonilises raamistikus.

Ühinemisläbirääkimised Horvaatiaga algasid 2005. aasta oktoobris. Ühenduse õigustiku üksikute peatükkide läbirääkimised avati 2006. aasta juunis ja need edenesid 2008. aastal oluliselt. Aasta lõpuks olid avatud läbirääkimised 21 peatüki üle ja neli peatükki ajutiselt suletud. EKP jätkas viljakaid kahepoolseid suhteid Horvaatia keskpangaga, näiteks kõrgetasemelise poliitilise dialoogi kontekstis.

Pärast ühinemisläbirääkimiste avamist Türgiga 2005. aasta oktoobris alustas Euroopa Komisjon 2006. aasta juunis läbirääkimisi ühenduse õigustiku üksikute peatükkide üle. 2006. aasta detsembris otsustas Euroopa Ülemkogu peatada läbirääkimised kaheksa peatüki üle 35st, kuna tolliliidu laiendamises ELi liikmesriikidesse ei

oldud tehtud soovitud edusamme. ELi institutsioonid jätkavad Türgi õigusaktide ühenduse õigustikule vastavuse hindamist ja teevad edusamme ülejäänud peatükkide avamisel. EKP jätkas oma pikaajalist kõrgetasemelist poliitilist dialoogi Türgi keskpangaga.

Kuigi endisele Jugoslaavia Makedoonia Vabariigile anti 2005. aastal kandidaatriigi staatus, peab ta enne ühinemisläbirääkimiste alustamist endiselt täitma mitu institutsioonilist kriteeriumi, millest mõned on seotud poliitilise reformi oluliste valdkondadega. EKP ja Makedoonia Vabariigi keskpanga kontaktid püsisid töötajate tasandil tugevad.

2 RAHVUSVAHELISED KÜSIMUSED

2.1 PEAMISED ARENGUSUUNAD RAHVUSVAHELISES RAHA- JA FINANTSSÜSTEEMIS

MAAILMAMAJANDUSE MAKROMAJANDUSPOLIITIKA SEIRE

Arvestades majandusliku ja finantslõimumise kõrget taset, on maailma majanduskeskkond euroala majanduspoliitika teostamise seisukohalt äärmiselt oluline. Seetõttu jälgib eurosüsteem tähelepanelikult ja analüüsib makromajanduspoliitikat ning selle aluseks olevaid arengusuundi ka väljaspool euroala. Euroopa Keskpangal on samuti tähtis roll makromajanduspoliitika rahvusvahelises mitmepoolses seires, mida teostatakse peamiselt selliste rahvusvaheliste organisatsioonide nagu BIS, RVF ja OECD kohtumistel, aga ka rahvusvahelistel foorumitel, nagu näiteks G7 ja G20 riikide rahandusministrite ja keskpankade presidentide kohtumistel. 2008. aastal oli rahvusvahelise arengu hindamisel stabiilse makromajanduskeskkonna ning usaldusväärse makromajandus- ja finantspoliitika toetamiseks eriti suur tähtsus.

Rahvusvahelises majanduskeskkonnas valitses 2008. aastal peamiselt ülemaailmne finantssturukriis, mis peegeldas varasematel aastatel kogunenud riikidesise ja välistasakaalustamatuse korrapäratut ilmnemist ning sellega seotud riskide realiseerumist.

Nende riskide realiseerumisest tekkinud probleemid kandusid kiiresti üle kogu maailma. Levikule aitasid kaasa üleilmsed reguleerivad, raamatupidamis- ja ärimudelid, mis soosisid aja jooksul läbipaistmatuks ja jätkusuutmatuks osutunud tavadid, samuti piiriüleste finants- ja kauplemissidemete tugevus. USA riskantsete hüpoteeklaenu turul alanud esialgset šokki võimendas märkimisväärselt muu hulgas finantsasutuste suur võlavõimendus ja riskide alahindamine maailma tasandil. Kui turgude ebastabiilsuse ilmingud oli 2007. aasta augustist 2008. aasta septembrini võrdlemisi lühiajalised ja mõjutasid suhteliselt väheseid finantsasutusi, siis alates 2008. aasta septembrist levisid mitmes väga suures ja ülemaailmselt tegutsevas finantsasutuses tekkinud raskused suurte lööklainetena edasi.

Need põhjustasid suuri pingeid pankadevahelistel turgudel ja teistel peamistel rahastamisturgudel, tõsiseid stressiepisoode mitme riigi pangandussektoris, olulisi muutusi maailma vahetuskursides ja naftahindades, varahindade tugeva languse kogu maailmas ning reaalmajanduse aktiivsuse märkimisväärse vähenemise (vt ka 1. peatükk). Kuigi finantskriis sai alguse Ameerika Ühendriikides, on see mõjutanud üha enamaid riike, sealhulgas arenenud riike ja viimasel ajal ka areneva turumajandusega riike. Mitu riiki taotles abi RVFilt (vt edasi punkti rahvusvahelise finantsarhitektuuri kohta). Teiste riikide keskpankadele andsid likviidsusabi ka suuremad keskpangad, sealhulgas EKP ja USA Föderaalreserv. Nii näiteks seadis viimane arenevate riikide rahaturgude turgutamiseks 2008. aasta oktoobri lõpus nelja suure süsteemselt tähtsa majandusega riigi (Brasiilia, Mehhiko, Lõuna-Korea ja Singapur) keskpanga jaoks sisse likviidsust lisavate valutavahetustehingute võimaluse.³

Põhiliselt just seetõttu muutusid jooksevkonto saldod 2008. aastal märgatavalt. Esiteks langes USA jooksevkonto puudujääk peamiselt vähenenud sisenõudluse tõttu 0,7 protsendipunkti 4,6%ni SKPst.⁴ Teiseks, mõnes jooksevkonto ülejäägiga riigis vähenes see ülejääk märkimisväärselt: Hiina jooksevkonto ülejääk vähenes 1,9 protsendipunkti ja Jaapani jooksevkonto ülejääk 0,8 protsendipunkti SKPst. Nafta eksportivate riikide rühma jooksevkonto ülejääk tervikuna suurenes 2008. aastal. Kuigi naftahinnad langesid aasta lõpus kiiresti, püsisid nad suurema osa aastast 2007. aasta tasemest kõrgemal. Euroala jooksevkonto läks 2007. aasta ülejäägist 2008. aastal puudujääki 0,5% SKPst.

Eurosüsteem rõhutas 2008. aastal mitmel puhul ülemaailmse tasakaalustamatuse püsimisega seotud ohte ja moonutusi. Ta kinnitas ka oma täielikku toetust koostööpõhisele lähenemisviisile, et tagada ülemaailmse tasakaalustamatuse korrapärane korrigeerimine. Eelkõige nõudis eurosüsteem korduvalt sellise poliitika rakendamist, mis

3 EKP pakutavate vahetustehingute liinide kohta vt 2. peatüki punkt 1.

4 Käesolevas lõigus esitatud näitajad on pärit RVFi väljaandest „World Economic Outlook”, oktoober 2008.

suurendaks era- ja avaliku sektori sääste jooksevkonto puudujäägiga riikides; täiendavate struktuurireformide elluviimist arenenud ja suhteliselt väikese kasvupotentsiaaliga riikides; meetmeid sisenõudluse suurendamiseks jooksevkonto suure ülejäägiga areneva turumajandusega riikides ja paremat kapitali jaotamist nendes riikides ning üldiselt riskide paremat hindamist. EKP ja eurosüsteemi keskpankade osalusel peetavas arutelus selle üle, kuidas parandada rahvusvahelist finantsarhitektuuri (vt edasi), on eurosüsteem rõhutanud, et tehtavad parandused peavad edendama distsipliini mitte üksnes finantsturgudel, vaid ka makromajanduspoliitikas. Tugevdatud mitmepoolne majandusseire raamistik peaks aitama tagada, et majanduspoliitika oleks eelkõige süsteemse tähtsusega riikides suunatud stabiilsusele ja jätkusuutlik.

Ka euroala enda poliitika on rahvusvahelise tähelepanu all. Nii RVF kui ka OECD esitasid 2008. aastal lisaks euroala üksikute riikide ülevaadetele oma järjekordsed euroala raha-, finants- ja majanduspoliitika ülevaated. RVFi IV artikli kohased konsultatsioonid ning OECD majandus- ja arenguülevaate komitee tehtud ülevaade löid hea võimaluse viljakaks mõttevahetuseks kummagi organisatsiooni ning EKP, eurogrupi eesistuja ja Euroopa Komisjoni vahel. Mõttevahetuste järel avaldasid RVF ja OECD euroala poliitika kohta oma aruanded.⁵

RAHVUSVAHELINE FINANTSARHITEKTUUR

Finantskriisiga kaasnes ulatuslik debatt rahvusvahelise raha- ja finantsüsteemi ülesehituse ja töö üle. ELi riigipead ja valitsusjuhid nõustasid 7. novembril 2008 Brüsselis toimunud mitteametlikul kohtumisel kooskõlastama finantskriisiga seoses võetavaid meetmeid ja rakendama ühiseid põhimõtteid, mille alusel uut rahvusvahelist finantsüsteemi arendada. G20 riikide juhid kogunesid 15. novembril Washingtonis esimesele finantsturgudele ja maailmamajandusele pühendatud tippkohtumisele. Nad kutsusid üles meetmete rakendamisele finantsregulatsiooni ja makromajanduspoliitika valdkonnas ning rõhutasid oma pühendumust vabakaubandusele. Tippkohtumisele järgnenud töö korraldati neljas töörühmas, mis andsid aru G20

rahandusministritele ja keskpankade asepresidentidele, kes valmistasid ette 2009. aasta kevadel toimuva G20 rahandusministrite ja keskpankade presidentide kohtumise.

Vastuseks RVFi liikmete üleskutsetele tehti konkreetseid muudatusi fondi finantsabivahendites. Oktoobris loodi uus rahastamisvahend, lühiajaline likviidsuslaen. Selle vahendi eesmärk on pakkuda kiiresti väljamakstavat rahastamist tugeva poliitika ja heade näitajatega riikidele, kel on välistel kapitaliturgudel toimuva arengu tõttu ajutisi likviidsusprobleeme. Lisaks uue vahendi loomisele asus RVF läbi vaatama oma laenuandjarolli eri aspekte. RVF rahastas tava-pärase tugilaenu lepingute (SBA) alusel teatavaid liikmesriike: Valgevenet, Ungarit, Islandit, Lätit, Pakistani ja Ukrainat.

2008. aastal jätkus RVFi reformimisega seotud tegevus. Peamised arutused olnud reformivaldkonnad on RVFi seire, fondi laenuandjaroll, fondi juhtimine (sealhulgas hääleõigus ja esindatus) ning tulude ja kulude raamistik. Arutelu nende küsimuste üle toimub nii RVFis kui ka teistel foorumitel, näiteks G7 ja G20 kohtumistel, ning EKPS ja eurosüsteem jälgivad seda arutelu ja osalevad selles vastavalt vajadusele.

Olles teinud 2007. aasta keskel uue otsuse liikmesriikide poliitika kahepoolse seire kohta, keskendus RVF otsuse rakendamisele IV artikli kohaselt liikmesriikidega peetavates korrapärastes konsultatsioonides. Uue otsusega pööratakse suuremat tähelepanu majanduspoliitiliste mõjude piiriülesele levikule, lähtudes seire korraldamisel välisstabiilsusest. Välisstabiilsust määratletakse vahetuskursi kaudu, mille analüüsist saab seega seireprotsessi keskne osa. Oktoobris võttis RVF vastu esimese avalduse seireprioriteetide kohta, millest juhendatakse fondi seiretegevuses kuni 2011. aastani. Avalduses määrati kindlaks RVFi neli peamist seireprioriteeti: finantsturu pingete maandamine, ülemaailmse finantsüsteemi tugevdamine, kohanemine toormehindade järskude

⁵ „Euro area policies: 2008 Article IV consultation – staff report”, RVF, august 2008, ja „Economic survey of the euro area”, OECD, jaanuar 2009.

muutustega ning ülemaailmse tasakaalustamatuse korrapärase vähendamise edendamine. Nende prioriteetide toetuseks kavatakse fond parandada riskide ja haavatavuste eest varajast hoiatamist, analüüsides selleks muu hulgas rahanduse makroseoseid, ning laiendada haavatavuste hindamist arenevatele riikidele. Fond keskendus jätkuvalt ka finantssektori küsimustele ja sellega seotud õppetundidele poliitika valdkonnas ning parandas koostööd finantsstabiilsuse foorumiga.

Peale selle leppis RVFi nõukogu kokku hääleõiguse ja esindatuse ulatuslikus reformipaketis, mis peamiselt näeb ette uue kvoodivalemi, sellel põhineva *ad hoc* kvootide suurendamise teise vooru, põhihäälte kolmekordistamise, et suurendada väikese sissetulekuga riikide esindatust, ning täiendada asedirektori valimise juhatare kahe Aafrika koha jaoks. Reformi kaks peamist eesmärki on viia iga liikme kvoot vastavusse tema suhtelise kaalu ja rolliga maailmamajanduses ning suurendada madala sissetulekuga riikide hääleõigust ja osalust RVFis. Töö RVFi juhtimise parandamisel jätkub, lähtudes muu hulgas RVFi sõltumatu hindamisüksuse 2008. aasta aruandest ja väljapaistvate isikute komitee aruandest RVFi juhtimisreformi kohta, mis antakse välja 2009. aasta kevadel.

RVFi nõukogu leppis kokku ka meetmetes fondi finantsaluste tugevdamiseks. Tulude poolel tugineb fond tulevikus laiematele ja jätkusuutlikumatele tuluallikatele. Muu hulgas laiendatakse fondi investeerimisõigusi ja luuakse sihtkapital, mida rahastatakse keskpankade kullakokkuleppele vastavast rangelt piiratud kullamüügist saadud kasumiga. Kulude poolel võetakse RVFi mandaat ja hoolikas prioriteetide seadmine aluseks uuele raamistikule, mis näeb ette olulised eelarvekärped. Seoses finantskriisiga arutatakse ka RVFi vahendite adekvaatsust.

Olulise panuse ülemaailmse finantssüsteemi tugevdamisse andis finantsstabiilsuse foorum, mis hõlbustas eri riiklike ja rahvusvaheliste algatuste kooskõlastamist ning jälgis nende õigeaegset rakendamist. Foorum andis välja ka soovitusel viies põhivaldkonnas – usaldatavusnormatiivide

täitmise järelevaatamine, läbipaistvus ja hindamine, krediidireitingud, ametiasutuste reageerivus riskidele ning finantssüsteemi pingete maandamise korraldus – ning vaatas läbi nende elluviimise.

Rahvusvahelise finantskogukonna jaoks oli jätkuvalt päevakorral ka kriiside ennetamise ja lahendamise mehhanismide edendamine. Selles valdkonnas tehti edusamme arenevate turgude või õiglase restruktureerimise ja kapitalivoo- gude stabiliseerimise põhimõtete rakendamisel, mille G20 rahandusministrid ja keskpangajuhid kiitsid heaks 2004. aastal. Nende turupõhiste ja vabatahtlike põhimõtete eesmärk on pakkuda riikidele emitentidele ja nende erasektori laenuandjatele juhiseid teabevahetuse, dialoogi ja tiheda koostöö kohta. Üha rohkem finantsasutusi ja emitentriike on avaldanud nendele põhimõtetele toetust ning väljendanud suurt huvi nende rakendamise edendamise vastu. Usaldusisikute rühm, mis koosneb maailma rahanduse tippjuhtidest ja mille ülesanne on suunata põhimõtete rakendamist, vaatas 2008. aasta oktoobris Washingtonis toimunud kohtumisel üle rahvusvahelise finantsarhitektuuri raames tehtud edusammud ja andis juhiseid edasiseks tööks.

Riiklike investeerimisfondide rahvusvaheline tööühm algatas 2008. aastal finantsturge käsitlevate Santiago põhimõtete väljatöötamise. Arenenud ja arenevate riikide riiklike investeerimisfondide poolt ühiselt kokkulepitud põhimõtted kätkevad püüet luua koostööna igakülgne raamistik, et parandada arusaamist riiklike investeerimisfondide tegevusest. Nende vabatahtlike põhimõtete eesmärk on suurendada riiklike investeerimisfondide stabiliseerivat rolli finantsturgudel ja aidata säilitada piiriüleste investeringute vaba liikumine. Riiklike investeerimisfondide investeringuid vastuvõtivate riikide poliitika kujundamist suunab OECD.

2.2 KOOSTÖÖ EUROOPA LIIDU VÄLISTE RIIKIDEGA

Euroüsteem edendas jätkuvalt rahvusvahelist koostööd ELi-väliste keskpankadega, korraldades

seminare ja õpikodasid. Peale selle oli eurosüsteemi tehniline abi endiselt oluline keskpankade haldussuutlikkuse tugevdamisel, eelkõige ELi naaberpiirkondades, ning Euroopa ja rahvusvahelistele standarditele vastavuse edendamisel. EKP osales koos Euroopa Komisjoniga ka aktiivselt ELi makromajandust käsitlevas dialoogis Hiina, India ja Venemaaga.

EKP jätkas suhete tihendamist Lääne-Balkani riikidega. 1. septembril 2008 alustasid EKP ja 17 ELi liikmesriigi keskpangad⁶ üheksakuulist tehnilise abi programmi Serbia keskpangaga. Euroopa Ülesehitusameti rahastatud programmi tulemusel esitatakse Serbia keskpangale vajaduste analüüsi aruanne, mis käsitleb neid keskpanganduse valdkondi, milles Serbia peab tegema edusamme ELiga ühinemiseks ettevalmistumisel. Programm hõlmab pankade järelevalvet, Serbia keskpanga pädevusse jäävate õigusaktide ühtlustamist ühenduse õigustikuga, kapitali liikumise liberaliseerimist, rahapoliitika ja vahetuskursirežiimi elluviimist, raha-, finants- ja maksebilansistatistikat ning finantsteenuste tarbijakaitset.

Tehniline koostöö Venemaa keskpangaga tihenes uue keskpankadevahelise koostööprogrammiga, mis sai alguse 1. aprillil 2008 ja mida rahastab Euroopa Komisjon. Programm hõlmab EKP partnerlust Saksamaa keskpanga (Deutsche Bundesbank), Kreeka keskpanga (Central Bank of Greece), Hispaania keskpanga (Banco de España), Prantsusmaa keskpanga (Banque de France), Itaalia keskpanga (Banca d'Italia), Madalmaade keskpanga (De Nederlandsche Bank), Austria keskpanga (Österreichische Nationalbank) ning Soome keskpanga (Suomen Pankki – Finlands Bank) ja Soome finantsinspektsiooniga (Rahoitustarkastus). Programm lõpeb detsembris 2010. Programmi eesmärk on jagada Venemaa keskpangaga ELi teadmisi ja kogemusi siseauditi valdkonnas ning toetada Venemaa keskpanga Basel II põhimõtete järkjärgulisel rakendamisel pangajärelevalve raamistikus.

Eurosüsteemi viies kõrgetasemeline seminar, millel osalesid ELi lõuna- ja idapoolsete Vahemere-maade partnerite keskpankade presidendid ning mille korraldasid EKP ja Egiptuse keskpang, toi-

mus 26.–27. novembril 2008 Aleksandrias. Presidendid vaatlesid piirkonna hiljutist majandus- ja finantsarengut ning arutasid rahapoliitilisi strateegiaid ja vahetuskursirežiime, samuti Vahemere maade pangandussektori küsimusi. EKP esindajad osalesid ka mitmel Barcelona protsessi „Vahemere Liit” raames peetud koosolekul, mis keskendusid majandus- ja finantsküsimumstele.

Egiptuse keskpangaga jätkuva koostöö tulemusel käivitati 1. jaanuaril 2009 uus kolmeaastane programm, mida rahastab Euroopa Komisjon. Programmis osalevad Bulgaaria keskpanga (Българска народна банка), Tšehhi keskpanga (Česká národní banka), Saksamaa keskpanga (Deutsche Bundesbank), Kreeka keskpanga (Central Bank of Greece), Prantsusmaa keskpanga (Banque de France), Itaalia keskpanga (Banca d'Italia) ja Rumeenia keskpanga (Banca Națională a României) eksperdid. Programmil on kolm peamist eesmärki: koostada suunised, mis aitavad Egiptuse keskpangal kehtestada uusi eeskirju vastavalt Basel II režiimile, viia lõpule eeskirjade koostamine ja nende rakendamise korraldamine ning koostada uute eeskirjade rakendamise tarbeks uus kava, mille alusel pangad esitavad andmeid Egiptuse keskpangale.

Esmakordselt peeti Pärsia lahe koostöönõukogu (GCC) liikmesriikide⁷ keskpankade ja rahandusametuste juhtide osalemisel kõrgetasemeline eurosüsteemi seminar, mille korraldasid EKP ja Saksamaa keskpang (Deutsche Bundesbank). Seminar toimus Mainzis 11. ja 12. märtsil 2008. Arutati Pärsia lahe koostöönõukogu riikide majandusarengut ja -struktuure ning koostöönõukogu rolli maailmamajanduses, eriti raha ja rahastamise, samuti energia ja kaubanduse valdkonnas.

EKP, Hiina keskpang ja Itaalia keskpang (Banca d'Italia) korraldasid Roomas Itaalia keskpanga ruumides 26.–27. juunil Ida-Aasia ja Vaikse ookeani piirkonna ning euroala keskpankade neljanda kõrgetasemelise seminari. Seminari

6 Belgia, Bulgaaria, Tšehhi, Taani, Saksamaa, Eesti, Kreeka, Prantsusmaa, Itaalia, Küprose, Läti, Ungari, Madalmaade, Austria, Poola, Rumeenia ja Ühendkuningriigi keskpang.

7 Araabia Ühendemiraadid, Bahrein, Kuveit, Omaan, Katar ja Saudi Araabia.

eesmärk oli vahetada arvamusi mõlema piirkonna poliitikakujundajate ees seisvates küsimustes, näiteks finantskriis, ülemaailmne tasakaalustamatus ja majanduskasvu väljavaated.

EKP tugevdas 2008. aastal veelgi suhteid Hiina keskpangaga. 2008. aastal uuendati kahe institutsiooni vahel 2002. aastal sõlmitud vastastikuse mõistmise memorandumit. Koostöö on viimastel aastatel oluliselt tihenunud ning hõlmab nii kõrgetasemelisi kohtumisi kui ka suuremat koostööd töötajate tasandil. 5. septembril kohtusid EKP ja Hiina keskpanga presidendid EKPs poliitika arutamiseks.



Itaalia endine president Carlo Azeglio Ciampi (paremal) ning Jean-Claude Trichet teel EKP 10. aastapäeva tseremooniale Alte Operis Frankfurdis 2. juunil 2008.

6. PEATÜKK

ARUANDEKOHUSTUS

I ARUANDEKOHUSTUS AVALIKKUSE JA EUROOPA PARLAMENDI EES

Keskpannga sõltumatus on viimastel kümnenditel saanud arenenud ja arenevate riikide rahapoliitiliste režiimide lahutamatuks osaks. Otsus anda keskpankadele sõltumatus tuleneb majandusteooriast ja empiirilistest tõenditest, mis mõlemad näitavad, et selline süsteem soodustab hinnastabiilsuse säilitamist. Samal ajal kehtib demokraatlike ühiskondade aluspõhimõtte, et iga avalikke ülesandeid täitev sõltumatu institutsioon peab oma tegevuse kohta aru andma kodanike ja oma valitud esindajate ees. Sõltumatu keskpanga puhul võib aruandekohustust mõista kui kohustust selgitada ja põhjendada oma otsuseid kodanikele ja nende poliitilistele esindajatele. Aruandekohustus on seega keskpanga sõltumatuse tähtis aspekt.

EKP on asutamisest peale tunnistanud oma poliitiliste otsuste eest vastutuse kandmise fundamentaalset tähtsust. Nagu asutamislepingus nõutud, on EKP pidanud korrapärast dialoogi ELi kodanike ja Euroopa Parlamendiga. Sellest annavad tunnistust 2008. aastal avaldatud trükiste suur hulk ja EKP nõukogu liikmete peetud arvukad kõned.

Asutamisleping seab EKP-le täpsed aruandekohused, mis hõlmavad kvartaliaruannete, igapäevaste finantsaruannete ja aastaaruannete koostamist. EKP läheb neist kohustustest isegi kaugemale. Nii näiteks avaldab ta (nõutava kvartaliaruande asemel) kuubülletääni ja korraldab pärast iga kuu esimest nõukogu koosolekut presikonverentsi.

Jätkuvalt suur roll EKP aruandekohustuse täitmise tagamisel on Euroopa Parlamendil kui organil, kellel on ELi kodanike otsemandaat. Vastavalt asutamislepingule tutvustas EKP president EKP 2007. aasta aruannet 2008. aastal Euroopa Parlamendi täiskogu istungil. Peale selle jätkas president EKP rahapoliitika ja muude ülesannete täitmise tutvustamist kord kvartalis toimival kohtumisel parlamendi majandus- ja rahanduskomisjonis. EKP president esines ka Euroopa Parlamendi ja liikmesriikide parlamentide ühisel kohtumisel, kus arutati ELi finantsstabiilsuse tagamise raamistikku.

Ka teised EKP juhatuse liikmed esinesid mitmel korral Euroopa Parlamendi ees. EKP asepresident tutvustas EKP 2007. aasta aruannet majandus- ja rahanduskomisjonile. Gertrude Tumpel-Gugerell astus komisjoni ees üles kaks korda, et anda teavet väärtpaberite kliiringu ja arveldamise ning eurosüsteemi projekti TARGET2-Securities edendamise kohta. Jürgen Stark tutvustas komisjonile EKP 2008. aasta lähenemisaruannet ja osales arutelus, kus käsitleti Slovakkia ühinemist euroalaga. Lorenzo Bini Smaghi osales komisjoni korraldatud arutlusringis, kus käsitleti majandus- ja rahaliidu esimest kümnet aastat ja tulevikuväljakutseid.

Peale selle arutasid EKP töötajad ja Euroopa Parlamendi liikmed konkreetselt EKP pädevusalasse kuuluvaid küsimusi (nt eurode võltsimine, kapitalinõuded ja statistika). Tavakohaselt külastas majandus- ja rahanduskomisjoni delegatsioon ka sel aastal EKPd, et arutada juhatuse liikmetega mitmesuguseid küsimusi. Samuti jätkas EKP vabatahtlikult võetud kohustust vastata Euroopa Parlamendi liikmete kirjalikele küsimustele EKP pädevusalasse jäävate teemade kohta.

2 VALIK EUROOPA PARLAMENDIGA PEETUD KOHTUMISTEL TÕSTATATUD KÜSIMUSI

EKP ja Euroopa Parlamendi vahelise mitmekeelse suhtluse käigus käsitleti laias valikus teemasid. Järgmiselt on esitatud tõstatatud küsimustest olulisemad.

EUROOPA PARLAMENDI RESOLUTSIOON EKP 2007. AASTA ARUANDE KOHTA

Euroopa Parlament võttis 9. juulil 2008 vastu tavakohase omaalgatusliku resolutsiooni EKP 2007. aasta aruande kohta. Selles tunnustas Euroopa Parlament EKP täielikku sõltumatust ja tunnistas, et EKP nõukogu koosolekute protokollide avaldamine võib viia poliitilise surve avaldamiseni EKP nõukogu liikmetele. Resolutsioonis tunnistati ka EKP suurepärasest tööd finantskriisi ohjamisel ja rõhutati asjaolu, et suuremad keskpangad, sealhulgas EKP, olid enne finantskriisi algust hoiatanud riskide alahindamise eest. Peale selle tõsteti resolutsioonis esile eurosüsteemi kahesambalisest rahapoliitilisest strateegiast saadavat kasu.

FINANTSREGULATSIOON

Euroopa Parlament ja EKP jätkasid tihedat dialoogi finantsregulatsiooni küsimustes. Finantsregulatsiooni käsitlevates resolutsioonides nõudis Euroopa Parlament asjakohaste vastutsükliliste kapitalinõuete kehtestamist kõikidele finants-turgudel osalejatele. Euroopa Parlament pidas vajalikuks ka bilansiväliste kirjade asjakohast avalikustamist ja raamatupidamisarvestuses käsitlemist ning nõudis rohkem ja paremat teavet komplekstoodete ja väärtpaperistamise kohta. Seoses reitinguagentuuridega toetas parlament ELi läbivaatamismehhanismi loomist ning kutsus üles võtma meetmeid reitingumetoodikate ja -kvaliteedi tagamise süsteemide läbipaistvuse parandamiseks.

23. jaanuaril 2008 Euroopa Parlamendi ja riikide parlamentide ühisistungil esinedes hoiatas EKP president, et finantsinstrumentide kasvav keerukus ja selguse puudumine seoses finantsasutuste riskipositsioonidega võib suurendada teadmatus valitsevate riskide ulatusest ja sellest, kes need riskid lõpuks kannab, mis võib omakorda avaldada üldisemat kahjulikku mõju. EKP president rõhutas vajadust suurema läbipaistvuse

ja reguleeriva raamistiku vastutsüklilisemaks muutmise järele. Ta kutsus ka finantsasutusi üles täiustama oma riskijuhtimistavasid. EKP president rõhutas mitmel juhul vajadust rakendada kiiresti ECOFINi nõukogu strateegiline kava, mis sätestab vajalikud poliitilised vastumeetmed finantskriisile.

ELI FINANTSJÄRELEVALVE JA -STABIILSUSE RAAMISTIK

EKP ja Euroopa Parlamendi aruteludes oli esiplaanil ka ELi finantsjärelevalve ja -stabiilsuse raamistik. Euroopa Parlament märkis mitmes seda valdkonda käsitlevas resolutsioonis, et Euroopa finantsjärelevalve ei ole jõudnud sammu pidada ELi finantsturgude lõimumisega. Seepärast pidas Euroopa Parlament vajalikuks luua suurimate piiriüleste finantskontsernide jaoks järelevalvekolleegiumid ning tugevdada ja selgitada Lamfalussy raamistiku kolmanda tasandi komiteede staatust ja aruandluskohustust (täpsemalt Lamfalussy raamistiku kohta vt 4. peatüki punkt 2). Euroopa Parlament kutsus ka EKPd ja EKPSi tungivalt üles osalema aktiivselt ELi usaldatavusnormatiivide makrotasandi järelevalve ja finantsstabiilsuse poliitika väljatöötamises ja rakendamises ning kutsus järelevalvajaid ja keskpanku üles esitama EKP-le EKPSi pangajärelevalve komitee kaudu usaldatavusnormatiivide mikrotasandi järelevalve andmeid. Parlament toetas ka seadusandlikke meetmeid kriiside ennetamise ja juhtimise korralduse täiustamiseks.

Parlamendi ees esinedes rõhutas EKP president, et Lamfalussy raamistiku potentsiaali tuleks veelgi rohkem ära kasutada ja raamistiku läbivaatamise kavaga ettenähtud otsused kiiresti ellu viia. EKP president nõudis ka ELi finantsstabiilsuse korralduse tugevdamise kavaga ettenähtud meetmete kiiret rakendamist. Eriti rõhutas ta järelevalveasutuste ja keskpankade vahelise sujuva koostöö ning asjakohase teabevahetuse vajadust.

MAJANDUS- JA RAHALIIT: 10 AASTAT

Euroopa Parlament osales ka majandus- ja rahaliidu esimest kümnet aastat käsitlevas arutelus (vt taustinfo 12). 18. novembril 2008 võttis

Euroopa Parlament vastu resolutsiooni, milles ta esitas oma seisukoha, et majandus- ja rahaliidu esimesed kümme aastat on osutunud edukaks ning ühisraha on soodustanud euroala riikide majanduslikku stabiilsust ja lõimumist. Samas arvas parlament, et majandus- ja rahaliidust täieliku kasu saamiseks on vaja veel tööd teha, eriti struktuurireformide ja usaldusväärse eelarvepoliitika vallas.

EKP president nõustus, et struktuurireformid ja konservatiivne eelarvepoliitika on majandus- ja rahaliidu sujuvaks toimimiseks hädavajalikud. Ta väljendas ka muret struktuurireformide ja eelarvete konsolideerimise aeglustumise üle.



Jean-Claude Trichet lõikamas lahti sünnipäevatoriti EKP 10. aastapäeva tseremoonial Alte Operis Frankfurtis 2. juunil 2008. Vasakult paremale: José Manuel Barroso, Jean-Claude Juncker, Jean-Claude Trichet, Aline Trichet, Hans-Gert Pöttering, Gretta Duisenberg, Janez Janša.

7. PEATÜKK

AVALIKUD SUHTED

I AVALIKE SUHETE POLIITIKA

EKP avalike suhete eesmärk on selgitada üldsusele EKP poliitikat ja otsuseid. Suhtlus ja teabevahetus kuulub lahutamatult EKP rahapoliitika ja tema teiste ülesannete täitmise juurde. Seda juhivad kaks põhimõtet: avatus ja läbipaistvus. Mõlemad toetavad EKP rahapoliitika mõjusust, tõhusust ja usaldusväärsust. Samuti toetavad nad EKP aruandekohustuse täitmist, millest on lähemalt juttu 6. peatükis.

Rahapoliitiliste hinnangute ja otsuste korrapärase ja põhjalik tutvustamine reaajas, mida hakati tegema 1999. aastal, kujutab endast keskpanganduse avalike suhete ainulaadselt avatud ja läbipaistvat lahendust. Kui EKP nõukogu on võtnud vastu rahapoliitilise otsuse, tutvustatakse seda kohe pressikonverentsil. EKP president esitab pressikonverentsil nõukogu otsuse üksikasjaliku selgituse. Pärast seda vastavad president ja asepresident ajakirjanike küsimustele. Alates 2004. aasta detsembrist avaldatakse EKP nõukogu otsused (v.a intressimäärade kohta) igal kuul eurosüsteemi keskpankade veebilehtedel.

EKP õigusaktid ja eurosüsteemi konsolideeritud finantsaruanded avaldatakse kõigis ELi ametlikes keeltes.¹ Ka EKP aastaaruanne ja kuubülletääni kvartaliväljaanded avaldatakse terves mahus ELi ametlikes keeltes.² Lähenemisaruanne avaldatakse kas tervikuna või kokkuvõttena kõigis ELi ametlikes keeltes.³ Peale põhikirjajärgsete väljaannete avaldab EKP oma aruandekohustuse täitmiseks ja läbipaistvuse tagamiseks mõnedes või kõikides ametlikes keeltes ka muid dokumente, eelkõige pressiteateid rahapoliitiliste otsuste kohta, ekspertide makromajanduslikke ettevaateid,⁴ poliitika seisukohti ning avalikkusele huvipakkuvaid teabematerjale. EKP olulisemate väljaannete tõlgete ettevalmistamine, avaldamine ja levitamine toimub tihedas koostöös liikmesriikide keskpankadega.

- 1 Välja arvatud iiri keeles, mille suhtes ELis kehtib erand.
- 2 Välja arvatud iiri keeles (ELi erandi tõttu) ja malta keeles (kokkuleppel Malta keskpangaga pärast ELi ajutise erandi tühistamist 2007. aasta mais).
- 3 Vt 2. joonealune märkus.
- 4 EKP ekspertide ettevaated alates 2004. aasta septembrist ja eurosüsteemi ekspertide ettevaated alates 2000. aasta detsembrist.

2 TEGEVUS AVALIKE SUHETE VALDKONNAS

EKP suhtleb väga mitmekesise publikuga, kelle hulka kuuluvad näiteks finantseksperdid, ajakirjandus, valitsused, parlamendid ja üldine avalikkus ning kelle teadmised rahandusest ja majandusest on erinevad. Seepärast kasutab EKP oma mandaadi ja otsuste selgitamiseks mitmesuguseid vahendeid ja võimalusi, mida mitmekesist lugejas- ja kuulajaskonda, suhtluskeskonda ja vajadusi arvestades pidevalt täiustatakse ja tõhustatakse.

EKP avaldab mitmesuguseid uurimusi ja aruandeid, nagu näiteks aastaaruanne, mis tutvustab EKP tegevust möödunud aastal ning aitab seega hoida EKPd vastutavana oma tegevuse eest. Kuubülletään sisaldab majanduse ja rahanduse arengu jooksvat analüüsi ning annab üksikasjalikku taustteavet EKP otsuste kohta. Finantsstabiilsuse ülevaates analüüsitakse euroala finantsüsteemi stabiilsust seoses selle võimega pidada vastu majandusšokkidele.

Sellele, et avalikkus tunneks ja mõistaks eurosüsteemi ülesandeid ja poliitikat paremini, aitavad otseselt kaasa kõik EKP nõukogu liikmed oma esinemistega Euroopa Parlamendis ja liikmesriikide parlamentides, pidades kõnesid ja andes ajakirjanikele intervjuusid. 2008. aastal esines EKP president Euroopa Parlamendi ees viis korda. EKP juhatuse liikmed pidasid 2008. aastal mitmekesisele kuulajaskonnale umbes 300 kõnet, andsid ligikaudu 200 intervjuud ning avaldasid artikleid ajakirjades ja -lehtedes.

Tähtis roll on ka euroala riikide keskpankadel, kes teavitavad eurosüsteemi tegevusest avalikkust ja asjasthuvitatuid oma riigis. Nad suhtlevad mitmesuguste riiklike ja piirkondlike osapooltega kohalikus keeles ja vastavalt kohalikele oludele.

EKP korraldas 2008. aastal üksi ning koostöös ELi liikmesriikide keskpankade ja Euroopa Ajakirjanduskeskusega 12 seminari, et edendada rahvusvahelise ja riikide meedia esindajate teadmisi ja arusaamu. Esmakordselt korraldati üks neist seminaridest EKP nõukogu väliskohtumise puhul 4. detsembril Brüsselis.

2008. aastal külastas EKP peahoonet Maini-äärses Frankfurdis ligi 14 000 inimest, kellele EKP eksperdid ja juhid korraldasid esitlusi. Kõige rohkem oli külastajate seas keskkooli õpilasi, üliõpilasi ja finantssektori esindajaid.

Kõiki EKP ja selle eri tegevusvaldkondade avaldatud dokumente võib leida EKP veebilehelt. Seda külastati 2008. aastal 18 miljonit korda (20% rohkem kui eelmisel aastal), vaadati 126 miljonit lehekülge ja laaditi alla 25 miljonit dokumenti. EKP vastas 2008. aastal ligikaudu 60 000 avalikule teabenõudele, milles küsiti teavet mitmesugustes EKP tegevuse, poliitika ja otsustega seotud küsimustes.

EKP tegevus avalike suhete valdkonnas keskendus 2008. aastal eelkõige ülemaailmse finantskriisi sündmuste ja tagajärgede ning EKP ja eurosüsteemi võetud meetmete selgitamisele. Selle temaatikaga oli seotud neljandik kõikidest juhatuse kõnedest ja kolmandik EKP pressiteadetest, mis koondusid 2008. aasta teise poolele. EKP esitas suurema hulga arvamusi ELi üksikute liikmesriikide eelarve- ja reguleerivate küsimuste kohta. Ka meedia, üldsus ja EKP külastajad küsisid 2008. aastal oluliselt rohkem teavet finantskriisi ning eurosüsteemi võetud meetmete kohta. Suurema teabenõudluse rahuldamiseks täiustati EKP veebilehe avatuoperatsioonidele pühendatud osa: lisati uued rahapoliitiliste pakkumismenetluste kohta ja avaldati kõikide turuoperatsioonide andmed alates 1999. aastast.

Oma kümnenda sünnipäeva puhul korraldas EKP 1. juunil 2008 lahtiste uste päeva. 1400 registreerunud külastajale korraldati EKP hoones giidiga ekskursioone, õpikodasid, näitusi ja mängu.

Koostöös kõikide EKPSi keskpankadega korraldati 2008. aastal ELile pühendatud EKP kultuuripäevad, mille puhuks pandi välja taieseid kõigist 27st ELi liikmesriigist. Kultuuripäevad langesid kokku EKP sünnipäevapidustustega, milles osalesid ELi riigipead ja valitsusjuhid ning mitmed majandus- ja rahaliidu elluviimises osalenud isikud. Avaldati kuubülletääni juubeliväljaanne, milles anti ülevaade majandus- ja

rahaliidu esimesest kümnendist ning käsitleti tulevikuväljakutseid. 13. ja 14. novembril 2008 toimus Frankfurdis EKP viies keskpanganduse konverents „Kümme aastat eurot: õppetunnid ja väljakutsed”, millel osalesid keskpangajuhid, akadeemikud, turuosalised ja pressiesindajad kogu maailmast.

2008. aastal korraldas EKP koostöös Slovakkia keskpangaga (Národná banka Slovenska) teabekampaania, et valmistada ette Slovakkia üleminek eurole alates 1. jaanuarist 2009. Slovakkias euro kasutuselevõtuga seotud suhtekorralduses kasutati eurosüsteemi väljatöötatud logot „Meie raha €”. Slovakkia kampaanias kasutati Sloveenia, Küprose ja Malta jaoks väljatöötatud suhtekorralduskontseptsiooni. Kampaania eesmärk oli tutvustada kutselistele sularahakäitlejatele ja avalikkusele euro pangatähtede ja müntide väliseid ja turvaomadusi ning euro sularahale ülemineku korda (vt 3. peatükk). Nüüd töötavad eurosüsteemi keskpangad välja suhtekorralduskontseptsiooni euro pangatähtede teise seeria kasutuselevõtmiseks lähiaastatel.



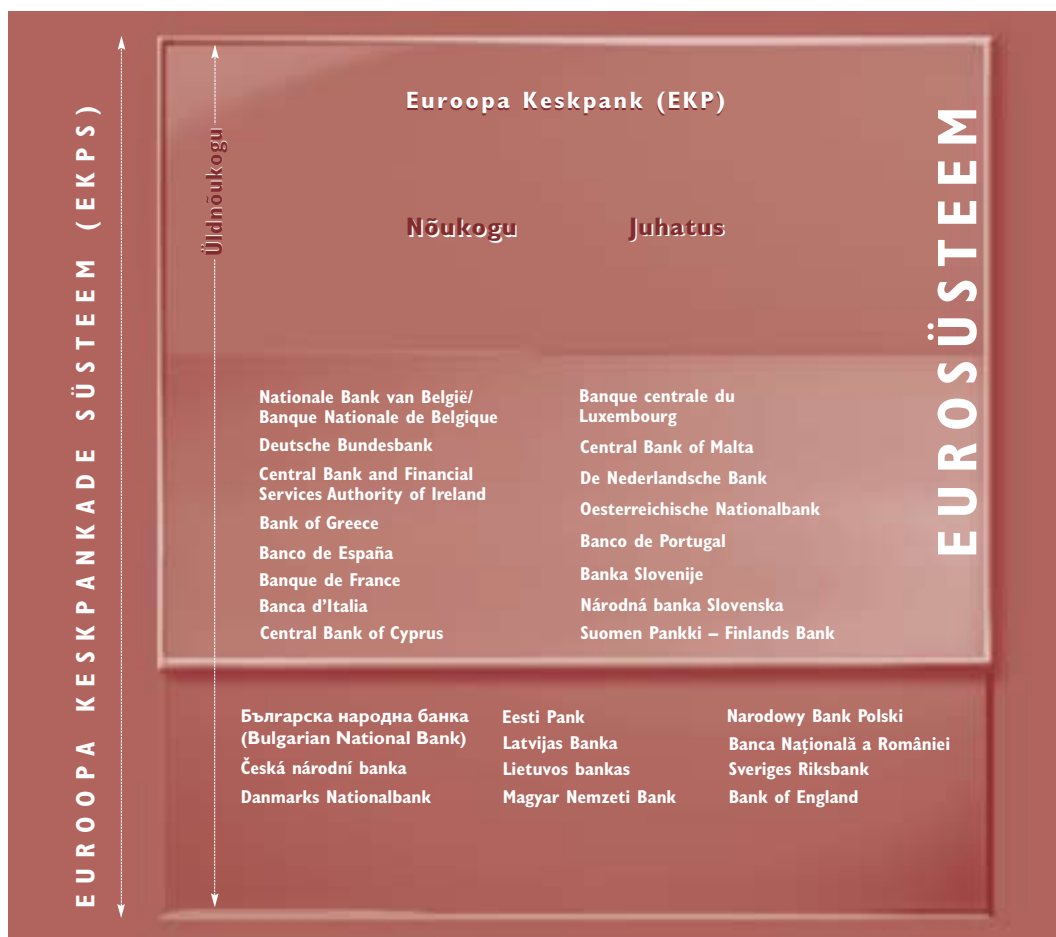
Viies EKP keskpanganduskonverents 13. ja 14. novembril 2008.

8. PEATÜKK

INSTITUTSIOONILINE RAAMISTIK, TÖÖKORRALDUS JA FINANTSARUANNE

I OTSUSEID TEGEVAD ORGANID JA ÜLDJUHTIMINE

I.1 EUROSÜSTEEM JA EUROOPA KESKPANKADE SÜSTEEM



Eurosüsteem on euroala keskpangandussüsteem. Sellesse kuuluvad EKP ja euro kasutusele võtnud liikmesriikide keskpangad (2009. aasta 1. jaanuari seisuga 16). EKP nõukogu võttis mõiste „eurosüsteem” kasutusele selleks, et hõlbustada euroala keskpanganduse struktuuri mõistmist. See rõhutab kõikide liikmete ühist identiteeti, meeskonna- ja koostööd. „Eurosüsteemi” mõistet kasutatakse ka Lissaboni lepingus.¹

Euroopa Keskpankade Süsteemi (EKPS) kuuluvad EKP ja kõikide ELi liikmesriikide keskpangad (2007. aasta 1. jaanuari seisuga 27), s.t ka nende liikmesriikide keskpangad, kes ei ole veel eurot kasutusele võtnud.

Eurosüsteemi ja EKPSi tuuminstitutsioon on EKP, kes tagab, et mõlema süsteemi ülesanded on

täidetud kas EKP enda või liikmesriikide keskpankade tegevuse kaudu. EKP on rahvusvahelise avaliku õiguse alusel tegutsev juriidiline isik.

Liikmesriikide keskpangad on oma riigi õiguse alusel tegutsevad juriidilised isikud. Eurosüsteemi lahutamatu osa moodustavad euroala riikide keskpangad täidavad eurosüsteemi ülesandeid EKP otsuseid tegevate organite kehtetatud korras. Liikmesriikide keskpangad toetavad eurosüsteemi ja EKPSi tööd ka oma osalemisega eurosüsteemi/EKPSi komiteedes (vt käesoleva peatüki punkt 1.5). Neil on õigus täita omal vastutusel ka eurosüsteemi väliseid ülesandeid, kui EKP nõukogu on nõus, et need ei ole vastuolus eurosüsteemi eesmärkide ja ülesannetega.

¹ Täpsemalt Lissaboni lepingu kohta vt 5. peatüki punkt 1.2.

Eurosüsteemi ja EKPSi juhivad EKP otsuseid tegevad organid, s.o EKP nõukogu ja EKP juhatuse. Kuni on liikmesriike, kes ei ole veel eurot kasutusele võtnud, tegutseb kolmanda otsustusorganina EKP üldnõukogu. Otsustusorganite tegevust reguleerib EÜ asutamisleping, EKPSi põhikiri ning iga organi kodukord.² Eurosüsteemis ja EKPSis tehakse otsuseid tsentraliseeritult. Sellegipoolest tegutsevad EKP ja euroala riikide keskpangad eurosüsteemi ühiste eesmärkide saavutamisel nii strateegilisel kui ka praktilisel tasandil üheskoos, arvestades asjakohaselt EKPSi põhikirjas sätestatud detsentraliseerimise põhimõtet.

1.2 EKP NÕUKOGU

EKP nõukogusse kuuluvad juhatuse liikmed ning euro kasutusele võtnud liikmesriikide keskpangade presidendid. Tema põhilised asutamislepingu järgsed ülesanded on järgmised:

- võtta vastu eurosüsteemile antud ülesannete täitmiseks vajalikke suuniseid ja otsuseid;
- määratleda euroala rahapoliitika ja vajaduse korral otsused, mis on seotud rahapoliitiliste vahe-eesmärkidega, baasintressimääradega ja reservi eraldamisega eurosüsteemile, ning anda nende rakendamiseks vajalikke suuniseid.

Nõukogu koguneb tavaliselt kaks korda kuus EKP peamajas Saksamaal Maini-äärses Frankfurtis. Nõukogu hindab muu hulgas põhjalikult rahanduse ja majanduse arengut ning võtab iga kuu esimesel istungil selle kohta vastu otsuseid. Kuu teisel istungil arutatakse tavaliselt EKP ja eurosüsteemi muude ülesannete ja kohustustega seotud küsimusi. 2008. aastal toimus kaks istungit väljaspool Frankfurti: esimene Ateenas, Kreeka keskpangas (Bank of Greece), ja teine Brüsselis, Belgia keskpangas (Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique).

Rahapoliitiliste otsuste ning teisi EKP ja eurosüsteemi ülesandeid käsitlevate otsuste tegemisel ei esinda nõukogu liikmed oma liikmesriiki, vaid teevad otsuseid ise ja täiesti sõltumatult. Seda

peegeldab nõukogus kehtiv põhimõte „igal liikmel üks hääl”. EKP nõukogu otsustas 18. detsembril 2008 jätkata kehtivat hääletuskorda³ ning võtta rotatsioonisüsteem kasutusele alles siis, kui euroala riikide keskpangajuhtide arv on suurem kui 18.⁴ Otsust ajendas tegema nõukogu liikmete arvu kasv 16ni seoses euro kasutuselevõetuga Slovakkias 1. jaanuaril 2009. Samal ajal otsustas EKP nõukogu rotatsioonisüsteemi kasutuselevõtu peamised aspektid⁵ alates ajast, mil nõukogu liikmete arv ületab 18. Olles analüüsinud mitmeid rotatsioonimudeleid, valis EKP nõukogu sellise, mille kohaselt nõukogu liikmete hääleõigus roteerub ühekuulise intervalliga. Konkreetsetel ajal roteeruvate nõukogu liikmete arvu määrab ära liikmete arvu ja igale rühmale antud hääle arvu vahe, millest lahutatakse kaks; negatiivse tulemuse korral lähtutakse absoluutväärtusest. Rotatsioonimudeli tulemusel on iga nõukogu liige hääleõiguseta vaid lühikest aega ja hääletuskolleegium püsib suhteliselt stabiilne.⁶

2 EKP organite kodu- ja töökorra kohta vt 19. veebruari 2004. aasta otsus EKP/2004/2, millega võetakse vastu Euroopa Keskpanga kodukord (ELT L 80, 18.3.2004, lk 33); 17. juuni 2004. aasta otsus EKP/2004/12, millega võetakse vastu Euroopa Keskpanga üldnõukogu töökorra (ELT L 230, 30.6.2004, lk 61), ja 12. oktoobri 1999. aasta otsus EKP/1999/7 EKP juhatuse töökorra kohta (EÜT L 314, 8.12.1999, lk 34). Need dokumendid on avaldatud ka EKP veebilehel.

3 Vastavalt EKPSi põhikirja artikli 10 lõikele 2, millega piiratakse hääleõiguslike nõukogu liikmete arvu 15ni, kuid lubatakse EKP nõukogul rotatsioonisüsteemi kasutuselevõtt edasi lükata, kuni nõukogu liikmete arv ületab 18.

4 Vt 18. detsembri 2008. aasta pressiteade ja otsus EKP/2008/29 Euroopa Keskpanga nõukogu rotatsiooni süsteemi alguse edasilükkamise kohta.

5 19. detsembril 2002 tegi EKP nõukogu otsuse rotatsioonisüsteemi kohta, mille kohaselt liikmesriikide keskpangade presidentide hääleõigus roteerub eri sagedusega sõltuvalt nende riigi majanduse suhtelise suuruse näitajast. Näitaja põhjal jaotatakse keskpanga presidendid eri rühmadesse, millest sõltub, kui tihti on presidendil hääleõigus. Algselt on kavandatud kaks rühma ning kui euroala liikmete arv kasvab 22ni, luuakse kolm rühma. Rotatsioonisüsteemi kirjeldust vt ka 20. detsembri 2002. aasta pressiteatest <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2002/html/index.en.html>

6 Rotatsioonimudel võetakse ametlikult kasutusele EKP otsusega, millega muudetakse 19. veebruari 2004. aasta otsust EKP/2004/2, millega võetakse vastu Euroopa Keskpanga kodukord. Vt lähemalt EKP kuubülletääni peagi ilmuvast artiklist.

NÕUKOGU



Jean-Claude Trichet

EKP president

Lucas D. Papademos

EKP asepresident

Lorenzo Bini Smaghi

EKP juhatuse liige

Michael C. Bonello

Malta keskpanga president

Vítor Constâncio

Portugali keskpanga president

Mario Draghi

Itaalia keskpanga president

Miguel Fernández Ordóñez

Hispaania keskpanga president

Nicholas C. Garganas

Kreeka keskpanga president

(kuni 13. juunini 2008)

José Manuel González-Páramo

EKP juhatuse liige

Tony Grimes

Iirimaa keskpanga presidendi kohusetäitja

(19. juulist kuni 19. septembrini 2008)

John Hurley

Iirimaa keskpanga president

(1. jaanuarist kuni 18. juulini 2008 ja alates

20. septembrist 2008)

Marko Kranjec

Sloveenia keskpanga president

Klaus Liescher

Austria keskpanga president

(kuni 31. augustini 2008)

Erkki Liikanen

Soome keskpanga president

Yves Mersch

Luksemburgi keskpanga president

Ewald Nowotny

Austria keskpanga president

(alates 1. septembrist 2008)

Christian Noyer

Prantsusmaa keskpanga president

Athanasios Orphanides

Küprose keskpanga president

George A. Provopoulos

Kreeka keskpanga president

(alates 20. juunist 2008)

Guy Quaden

Belgia keskpanga president

Ivan Šramko⁷

Slovakkia keskpanga president

(alates 1. jaanuarist 2009)

Jürgen Stark

EKP juhatuse liige

Gertrude Tumpel-Gugerell

EKP juhatuse liige

Panayotis-Aristidis Thomopoulos

Kreeka keskpanga presidendi kohusetäitja

(14. juunist kuni 19. juunini 2008)

Axel A. Weber

Saksamaa keskpanga president

Nout Wellink

Madalmaade keskpanga president

Esireas

(vasakult):

John Hurley,
Michael C. Bonello,
Gertrude Tumpel-Gugerell,
Jean-Claude Trichet,
Lucas D. Papademos,
Miguel Fernández Ordóñez,
Yves Mersch

Keskel

(vasakult):

Christian Noyer,
Marko Kranjec,
Vitor Manuel Ribeiro Constâncio,
George A. Provopoulos,
Erkki Liikanen, Ewald Nowotny

Tagareas

(vasakult):

Ivan Šramko,
José Manuel González-Páramo,
Axel A. Weber, Nout Wellink,
Guy Quaden, Lorenzo Bini Smaghi,
Jürgen Stark

Märkus. Mario Draghi ja Athanasios Orphanides ei viibinud pildistamisel.

⁷ Slovakkia keskpanga (Národná banka Slovenska) president osales 2008. aastal EKP nõukogu koosolekutel „erikülalisena”, kui ECOFINi nõukogu oli 8. juulil 2008 vastu võtnud otsuse tühistada alates 1. jaanuarist 2009 Slovakkia suhtes kehtiv erand.

1.3 EKP JUHATUS

EKP juhatusse kuuluvad EKP president ja asepresident ning veel neli liiget, kes nimetatakse ametisse euro kasutusele võtnud liikmesriikide riigipeade ja valitsusjuhtide ühisel kokkuleppel. Tavaliselt kord nädalas koguneva EKP juhatuse peamised kohustused on järgmised:

- valmistada ette nõukogu istungeid;
- teostada euroala rahapoliitikat kooskõlas EKP nõukogu suuniste ja otsustega ning anda vajalikke juhiseid euroala riikide keskpankadele;

- juhtida EKP igapäevast tööd;
- kasutada talle nõukogu poolt antud õigusi, sealhulgas regulatiivseid õigusi.

EKP juhtimise, majandustegevuse planeerimise ja iga-aastase eelarveprotsessiga seotud küsimustes abistab juhatust korralduskomitee. Selle koosseisu kuulub üks juhatuse liige, kes on korralduskomitee esimees, ning mitu kõrgema taseme juhti.

Tagareas (vasakult):

Jürgen Stark,
José Manuel González-Páramo,
Lorenzo Bini Smaghi

Esireas (vasakult):

Gertrude Tumpel-Gugerell,
Jean-Claude Trichet,
Lucas D. Papademos



Jean-Claude Trichet

EKP president

Lucas D. Papademos

EKP asepresident

Lorenzo Bini Smaghi

EKP juhatuse liige

José Manuel González-Páramo

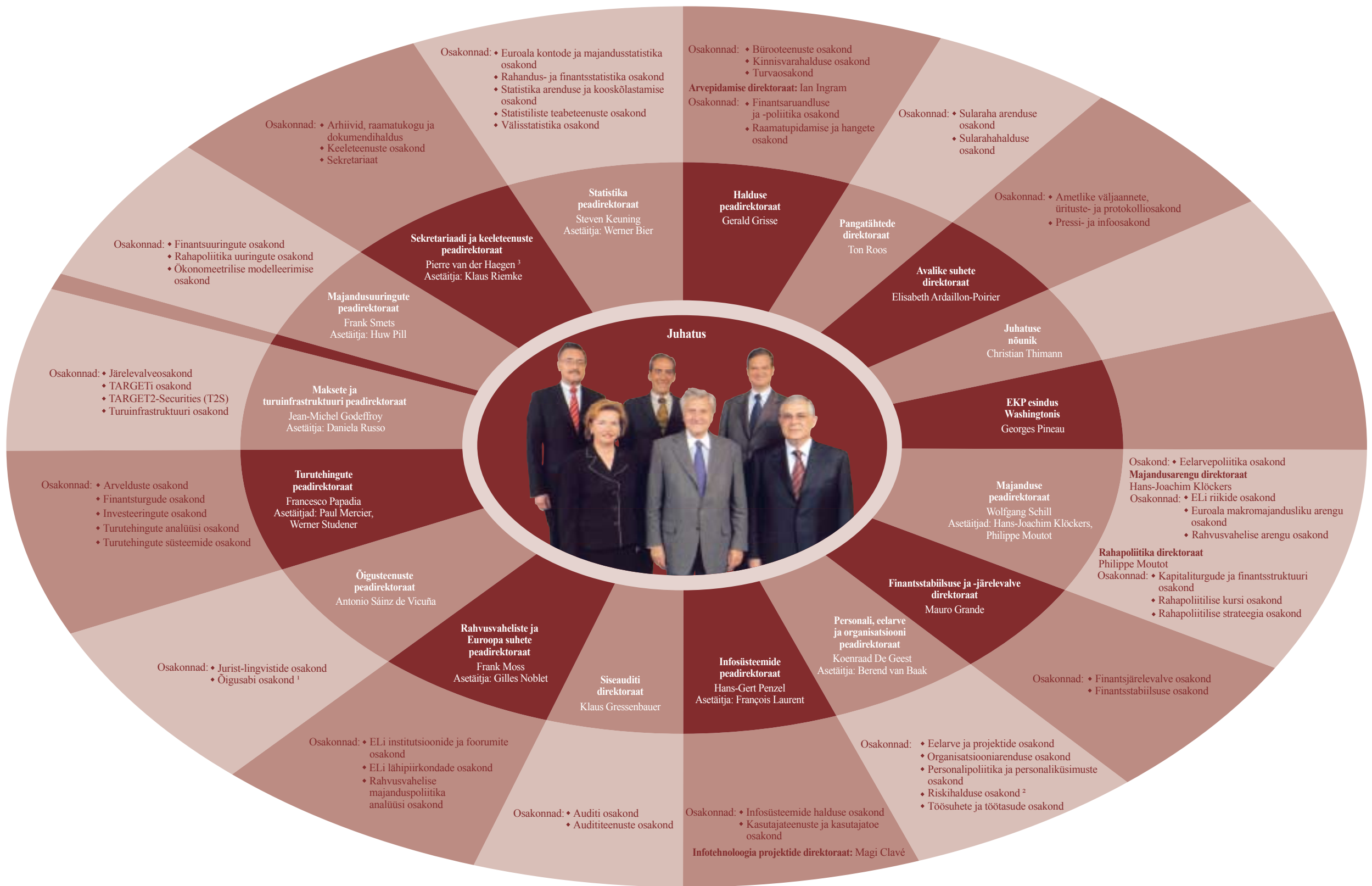
EKP juhatuse liige

Jürgen Stark

EKP juhatuse liige

Gertrude Tumpel-Gugerell

EKP juhatuse liige



Juhatus

Tagareas (vasakult): Jürgen Stark, José Manuel González-Páramo, Lorenzo Bini Smaghi
Esireas (vasakult): Gertrude Tumpel-Gugerell, Jean-Claude Trichet (president), Lucas D. Papademos (asepresident)

¹ Hõlmab andmekaitset.
² Annab aru otse juhatusesele.
³ Juhatus, nõukogu ja üldnõukogu sekretär.

I.4 EKP ÜLDNÕUKOGU

EKP üldnõukogusse kuuluvad EKP president ja asepresident ning kõigi 27 liikmesriigi keskpanga presidendid. Üldnõukogu täidab peami-

selt Euroopa Rahainstituudilt üle võetud ülesandeid, millega EKP peab jätkuvalt tegelema seetõttu, et kõik liikmesriigid ei ole veel eurot kasutusele võtnud. 2008. aastal tuli üldnõukogu kokku viiel korral.

Esireas (vasakult):

Marko Kranjec,
John Hurley,
Michael C. Bonello,
Jean-Claude Trichet,
Lucas D. Papademos,
Miguel Fernández Ordóñez,
Yves Mersch, Christian Noyer

Keskel (vasakult):

Ivan Šramko,
George A. Protopoulos,
Vítor Manuel Ribeiro Constâncio,
Erkki Liikanen, Ewald Nowotny,
Reinoldijus Šarkinas,
Stefan Ingves

Tagareas (vasakult):

Axel A. Weber, Zdeněk Tůma,
Ilmārs Rimšēvičs, Nout Wellink,
Guy Quaden, Ivan Iskrov,
Nils Bernstein, Andres Lipstok,
Sławomir Skrzypek,
András Simor

Märkus. Mario Draghi, Mervyn King, Athanasios Orphanides ja Mugur Constantin Isărescu ei viibinud pildistamisel.



Jean-Claude Trichet

EKP president

Lucas D. Papademos

EKP asepresident

Nils Bernstein

Taani keskpanga president

Michael C. Bonello

Malta keskpanga president

Vítor Constâncio

Portugali keskpanga president

Mario Draghi

Itaalia keskpanga president

Miguel Fernández Ordóñez

Hispaania keskpanga president

Nicholas C. Garganas

Kreeka keskpanga president

(kuni 13. juunini 2008)

Tony Grimes

Iirimaa keskpanga presidendi kohusetäitja

(19. juulist kuni 19. septembrini 2008)

John Hurley

Iirimaa keskpanga president

(1. jaanuarist kuni 18. juulini 2008

ja alates 20. septembrist 2008)

Stefan Ingves

Rootsi keskpanga president

Mugur Constantin Isărescu

Rumeenia keskpanga president

Ivan Iskrov

Bulgaaria keskpanga president

Mervyn King

Inglise keskpanga president

Marko Kranjec

Sloveenia keskpanga president

Klaus Liebscher

Austria keskpanga president

(kuni 31. augustini 2008)

Erkki Liikanen

Soome keskpanga president

Andres Lipstok

Eesti Panga president

Yves Mersch

Luksemburgi keskpanga president

Ewald Nowotny

Austria keskpanga president

(alates 1. septembrist 2008)

Christian Noyer

Prantsusmaa keskpanga president

Athanasios Orphanides

Küprose keskpanga president

George A. ProvopoulosKreeka keskpanga president
(alates 20. juunist 2008)**Guy Quaden**

Belgia keskpanga president

Ilmārs Rimšēvičs

Läti keskpanga president

Reinoldijus Šarkinas

Leedu keskpanga juhatuse esimees

András Simor

Ungari keskpanga president

Sławomir Skrzypek

Poola keskpanga president

Ivan Šramko

Slovakkia keskpanga president

Panayotis-Aristidis ThomopoulosKreeka keskpanga presidendi kohusetäitja
(14. juunist kuni 19. juunini 2008)**Zdeněk Tůma**

Tšehhi keskpanga president

Axel A. Weber

Saksamaa keskpanga president

Nout Wellink

Madalmaade keskpanga president

1.5 EUROSÜSTEEMI/EKPSI KOMITEED, EELARVEKOMITEE, PERSONALIKONVERENTS JA EUROSÜSTEEMI INFOTEHNOLOOGIA JUHTKOMITEE

Eurosüsteemi/EKPSi komiteedel on alati olnud oluline osa EKP otsuseid tegevate organite abistamisel nende ülesannete täitmisel. Nii EKP nõukogu kui ka juhatuse taotlusel on komiteed andnud

oma pädevusalade piires eksperdiabi ja hõlbustanud otsuste tegemist. Komiteedesse kuuluvad üldjuhul ainult eurosüsteemi keskpankade töötajad. Nende liikmesriikide keskpangad aga, kes ei ole

veel eurot kasutusele võtnud, osalevad mõne komitee koosseisul siis, kui komitee käsitleb üldnõukogu pädevusalasse jäävaid küsimusi. Vajadusel võidakse osalema kutsuda ka teisi pädevaid asutusi, näiteks pangajärelevalve komitees liikmesriikide järelevalveasutusi. 31. detsembri 2008. aasta seisuga oli vastavalt EKP kodukorra artiklile 9.1 moodustatud 13 eurosüsteemi/EKPSi komiteed.

EKP kodukorra artikli 15 alusel loodud eelarvekomitee abistab EKP nõukogu EKP eelarvega seotud küsimustes.

Personalikonverents loodi EKP kodukorra artikli 9a alusel 2005. aastal foorumina, kus eurosüsteemi/EKPSi keskpangad vahetavad personalijuhtimisega seotud kogemusi, teadmisi ja teavet.

Kooskõlas eurosüsteemi põhiülesandega ja organisatsiooniliste põhimõtetega, mille kohaselt tuleb ära kasutada eurosüsteemi sisemist sünergiat ning saavutada kulutõhusus mastaabiefekti kaudu, moodustas EKP nõukogu 2007. aasta augustis eurosüsteemi infotehnoloogia juhtkomitee ja andis talle ülesande juhtida eurosüsteemi infotehnoloogia valdkonna pidevat täiustamist. Infotehnoloogia juhtkomitee ülesanded on eelkõige seotud eurosüsteemi infotehnoloogia juhtimisega ning komitee eesmärk on suurendada eurosüsteemi/EKPSi infotehnoloogia projektide ja operatsioonidega seotud EKP nõukogu otsuste tegemise tõhusust ja tulemuslikkust. Infotehnoloogia juhtkomitee, kuhu igast eurosüsteemi keskpangast kuulub üks esindaja, annab EKP juhatuse kaudu aru EKP nõukogule.

1.6 ÜLDJUHTIMINE

Lisaks otsuseid tegevatele organitele hõlmab EKP juhtimine mitmeid väliseid ja sisemisi kontrollitasandeid, kolme tegevusjuhist ning eeskirju, mis reguleerivad üldsuse juurdepääsu EKP dokumentidele.

VÄLISED KONTROLLITASANDID

EKPSi põhikirja näeb ette kaks välist kontrollitasandit. Need on välisaudiitor, kes auditeerib EKP

aastaaruandeid (EKPSi põhikirja artikkel 27.1), ja Euroopa Kontrollikoda, kes kontrollib EKP juhtimise efektiivsust (artikkel 27.2). Euroopa Kontrollikoja aastaaruanne koos EKP vastusega avaldatakse EKP veebilehel ja Euroopa Liidu Teatajas. Et suurendada avalikkuse kindlustunnet EKP välisaudiitori sõltumatuse suhtes, rakendatakse audiitorfirmade valimisel rotatsioonisüsteemi.⁸ Arvestades EKPSi põhikirja artiklist 27.1 tulevat kohustust teha Euroopa Liidu Nõukogule soovitusi EKPSi keskpankade välisaudiitorite määramiseks kinnitas EKP nõukogu 2008. aastal välisaudiitorite valiku ja volituste hea tava („Good practices for the selection and mandate of External Auditors”), mis avaldati EKP veebilehel. Hea tava, mis annab igale eurosüsteemi keskpangale kõrgetasemelisi juhiseid välisaudiitorite valimisel ning seejärel nende volituste määramisel, võimaldab EKP nõukogul esitada Euroopa Liidu Nõukogule oma soovitud ühtlustatud, järjepidevate ja läbipaistvate valikukriteeriumide alusel.

SISEMISED KONTROLLITASANDID

EKP sisekontrolli struktuuri aluseks on põhimõte, et organisatsiooni iga üksus (talitus, osakond, direktoraat, peadirektoraat) vastutab ise oma riskide ja kontrolli ning oma tegevuse tulemuslikkuse ja tõhususe eest. Iga üksus rakendab oma vastutusalas kontrollimenetlusi vastavalt juhatuse poolt eelnevalt kindlaks määratud riskitaluvusele. Näiteks on olemas nn Hiina müür ehk reeglid ja menetlused, mis ei lase siseteabel lekkida rahapoliitika eest vastutavatest üksustest nendesse osakondadesse, mis tegelevad EKP välisvaluutareservide ja omavahendite haldamisega. 2008. aastal tegi EKP jätkuvalt edusamme tegevusriski juhtimise parandamisel. Esiteks viis personali, eelarve ja organisatsiooni peadirektoraadis asuv keskküsus läbi ulatusliku ülalt-alla hindamise, mille käigus eri tegevusvaldkonnad määrasid kindlaks oma tegevusriskid, mis realiseerumise korral võivad oluliselt kahjustada

⁸ Majandusaastatel 2003–2007 oli EKP välisaudiitor KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. Pärast pakkumismenetluse läbiviimist ja kooskõlas audiitorfirmade rotatsiooni põhimõttega määrati EKP uueks välisaudiitoriks majandusaastateks 2008–2012 PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

EKP tegevust, mainet või finantsseisundit. Riskihindamise tulemusel kehtestati riskide ohjamise tegevuskavad. Teiseks koostasid EKP ja euroala riikide keskpangad raamistiku eurosüsteemi ülesannete ja protsessidega kaasneva tegevusriski juhtimiseks, mida rakendatakse alates 2009. aastast.

EKP sisekontrolli struktuurist ja riskide jälgimisest sõltumata teostab siseauditi direktoraat juhatuse otsesel vastutusel sisekontrolli. EKP auditeeskirja kohaselt⁹ osutavad EKP siseaudiitorid sõltumatu ja objektiivse hindamise ja konsulteerimise teenuseid, hinnates ja tõhustades süstemaatiliselt riskijuhtimise, kontrolli ja üldjuhtimise protsesse. Siseauditi direktoraat lähtub siseaudiitorite instituudi (Institute of Internal Auditors) siseauditi rahvusvahelistest kutsestandarditest.

Eurosüsteemi/EKPSi siseaudiitorite komitee, kuhu kuuluvad EKP ja liikmesriikide keskpangade siseauditijuhid, vastutab eurosüsteemi ja EKPSi ühiste projektide ja süsteemide auditeerimise koordineerimise eest.

Üldjuhtimise täiustamiseks moodustas EKP nõukogu 2007. aasta aprillis kolmest nõukogu liikmest koosneva EKP auditikomitee, mille esimees on Iirimaa keskpanga president John Hurley.

TEGEVUSJUHISED

EKP-l on kolm tegevusjuhust. Esimene on mõeldud nõukogu liikmetele ja käsitleb nende kohustusi eurosüsteemi terviklikkuse ja maine kaitsmisel ning tegevuse tõhususe tagamisel.¹⁰ Selles antakse nõukogu liikmetele ja nende asendajatele juhiseid ja määratletakse eetikanormid ülesannete täitmiseks EKP nõukogu liikmetena. Samuti on nõukogu määranud ametisse nõuniku, kes juhendab nõukogu liikmeid teatavates ametialase käitumise küsimustes. Teine on EKP tegevusjuhust, kus on sätestatud juhised ja kriteeriumid kõigile EKP töötajatele ja juhatuse liikmetele, kellelt oodatakse oma ülesannete täitmisel kutse-eetika kõrget taset.¹¹ Tegevusjuhise siseringitehinguid keelavate sätete kohaselt on EKP töötajatel ja juhatuse liikmetel keelatud kasutada siseinfot isiklikes finantstehingutes, mida nad teevad omal vastutusel ja kulul või kolmandate

isikute eest nende vastutusel ja kulul.¹² Kolmas tegevusjuhust on EKP juhatuse liikmete täiendav eetikakoodeks.¹³ See täiendab kahte esimest, täpsustades juhatuse liikmete suhtes kehtivaid eetilisi nõudeid. EKP juhatuse on ametisse määranud eetikakonsultandi, kes tagab nende eeskirjade järjekindla tõlgendamise.

PETTUSEVASTASED MEETMED

1999. aastal võtsid Euroopa Parlament ja Euroopa Liidu Nõukogu vastu määruse,¹⁴ et tõhustada võitlust pettuste, korruptsiooni ja muu ühenduste finantshuve kahjustava ebaseadusliku tegevuse vastu. Määrus näeb muu hulgas ette, et Euroopa Pettustevastane Amet (OLAF) viib pettusekahtluse korral ühenduse institutsioonides, asutustes, ametites ja ametkondades läbi sisejuurdluste.

Samuti näeb määrus ette, et kõik nimetatud üksused võtavad vastu otsused, mis võimaldavad Pettustevastasel Ametil sisejuurdluste läbi viia. 2004. aasta juunis võttiski EKP nõukogu vastu otsuse,¹⁵ mis käsitleb Euroopa Pettustevastase Ameti poolt läbiviidava Euroopa Keskpanga uurimise tingimusi ning mis jõustus 1. juulil 2004.

9 Auditieeskiri on EKP auditikorra läbipaistvuse suurendamiseks avaldatud EKP veebilehel.

10 Vt EKP nõukogu liikmete tegevusjuhised (EÜT C 123, 24.5.2002, lk 9), nende muudatused (ELT C 10, 16.1.2007, lk 6) ja EKP veebileht.

11 Vt EKP tegevusjuhised, mis on kooskõlas EKP kodukorra artikliga 11.3 (EÜT C 76, 8.3.2001, lk 12), ja EKP veebileht.

12 Vt EKP personalieeskirjade osa 1.2, mis sisaldab kutse-eetika nõudeid ja ametialaste saladuste hoidmist (ELT C 92, 16.4.2004, lk 31), ja EKP veebileht.

13 Vt EKP juhatuse liikmete täiendav eetikakoodeks (EÜT C 230, 23.9.2006, lk 46) ja EKP veebileht.

14 Euroopa Parlamendi ja nõukogu 25. mai 1999. aasta määrus (EÜ) nr 1073/1999 Euroopa Pettustevastase Ameti (OLAF) juurdluste kohta (EÜT L 136, 31.5.1999, lk 1).

15 Otsus EKP/2004/11 Euroopa Pettustevastase Ameti poolt läbiviidava Euroopa Keskpanga uurimise tingimuste kohta seoses Euroopa ühenduste finantshuve kahjustava pettuse, korruptsiooni ja muu ebaseadusliku tegevuse tõkestamisega ja Euroopa Keskpanga personali töölepingu tingimuste muutmiseks (ELT L 230, 30.6.2004, lk 56). See otsus võeti vastu seoses Euroopa Kohtu 10. juuli 2003. aasta otsusega kohtuasjas C-11/00: komisjon vs. Euroopa Keskpang (EKL 2003, lk I 7147).

AVALIKKUSE JUURDEPÄÄS EKP DOKUMENTIDELE

2004. aasta märtsis vastu võetud EKP otsus üldsuse juurdepääsu kohta EKP dokumentidele¹⁶ on kooskõlas teiste ühenduse institutsioonide ja asutuste eesmärkide ja standarditega, mis käsitlevad nende dokumentide üldkättesaadavust.

See suurendab läbipaistvust, arvestades samal ajal EKP ja liikmesriikide keskpankade sõltumatust ning tagades teatavate EKP ülesannete täitmisega seotud eriküsimuste konfidentsiaalsuse.¹⁷

2008. aastal oli avaliku juurdepääsu nõudeid vähe.

16 Otsus EKP/2004/3 üldsuse juurdepääsu kohta Euroopa Keskpanga dokumentidele (ELT L 80, 18.3.2004, lk 42).

17 Kooskõlas EKP avatuse ja läbipaistvuse põhimõttega on arhiveeritud dokumentidega võimalik tutvuda EKP veebilehe jaotise „Arhiivid” kaudu.

2 ORGANISATSIOONILINE ARENG

2.1 INIMRESSURSID

2008. aastal jätkas EKP oma personalipoliitika raamistiku rakendamist, mis kätkeb EKP väärtusi ja personalipoliitika aluspõhimõtteid.¹⁸ Raamistik selgitab, miks on valitud konkreetsed personalipoliitikad ja kuidas nad on omavahel seotud. Raamistikus on personalijuhtimise poliitika jagatud järgmiseks neljaks põhivaldkonnaks.

ORGANISATSIOONI KULTUUR

Kuna EKP-l on töötajaid kõigest 27 ELi liikmesriigist, on töötajaskonna mitmekesisuse juhtimine personalipoliitika lahutamatu osa, et tagada iga töötaja teadmiste ja oskuste tunnustamine ja täielik rakendamine EKP eesmärkide saavutamiseks. Mitmekesisuse juhtimine EKPs lähtub 2006. aastal käivitatud mitmekesisusstrateegiast. Selle eesmärk on tagada, et kõiki töötajaid koheldakse lugupidamisega ja nende töötulemusi hinnatakse vastavalt nende isiklikele saavutustele. 2008. aastal korraldas EKP oma juhtidele esimese mitmekesisusfoorumi, et suurendada teadlikkust mitmekesisuse küsimustest ning jagada seisukohti ja kogemusi mitmesugustel sool, rahvuse ja vanusega seotud teemadel.

EKP kuus põhiväärtust (pädevus, tulemuslikkus ja tõhusus, ausus, koostöövaim, läbipaistvus ja aruandekohustus ning töö Euroopa heaks) said EKP personalipoliitikas veelgi suurema kaalu, et need kajastuksid töötajate igapäevases käitumises ja töötulemuste paranemises.

PERSONALIARENDUS

EKP töötajate asutusesisese liikumise üldpõhimõtteid, mis ergutavad töötajaid iga viie töötatud aasta järel töökohta vahetama, leidsid ka 2008. aastal märkimisväärset toetust. Liikuvust nähakse töötajate jaoks võimalusena avardada oma pädevust ja arendada oma oskusi ning EKP jaoks vahendina, mis aitab tal suurendada töötajate teadlikkust ja tegevusalade sünergiat. Seega on EKP sisevärbamispoliitika, mille eesmärk on töötajate pädevuse suurendamine, suunatud sise liikuvuse edasisele hõlbustamisele. 2008. aastal viidi ajutiselt või pikaajaliselt teisele kohale üle 165 töötajat, nende hulgas 17 juhti ja nõuandjat.

EKP välislähetusprogramm hõlbustab EKP töötajate 2–12 kuu pikkusi lähetusi 27 liikmesriigi keskpankadesse või asjakohastesse rahvusvahelistesse organisatsioonidesse (näiteks RVF ja BIS). Selle programmi raames oli 2008. aastal lähetuses 23 töötajat. Peale selle andis EKP kuni kolmeks aastaks palgata puhkust 30 töötajale. Paljud neist (19) asusid tööle liikmesriikide keskpankades, rahvusvahelistes organisatsioonides või eraettevõtetes. Teised kasutasid palgata puhkust õppimiseks. 2008. aasta detsembri lõpus oli palgata puhkusel 54 töötajat (2007. aastal 56), vanemapuhkusel aga 26 töötajat (2007. aastal 23).

Peale liikuvuse edendamise, mis hõlmab juhtkonna rotatsiooni, on personalipoliitika jätkuvalt suunatud EKP töötajate arendamisele, eelkõige juhtimisoskuste tugevdamisele koolituse ja individuaalõppe kaudu. Juhtide koolitamisel keskenduti meeskonnatöö ning juhtimis- ja värbamisoskuste parandamisele, samuti tulemuste juhtimise mitmele aspektile.

Juhid osalesid ka tagasisideprogrammis, milles otseste alluvate, kolleegide ja välisekspertide abil selgitatakse välja valdkonnad, milles juhid võiksid end edasi arendada. Tagasisideprogrammi tulemuste põhjal anti juhtidele individuaalõpet.

EKP personalistrateegia üheks nurgakiviks jääb edaspidigi kõigi töötajate pidev teadmiste omandamine ja oskuste arendamine. Seejuures on aluspõhimõtteks, et õppimine ja areng on töötaja ning asutuse vahel jagatud vastutuse küsimus. EKP võimaldab eelarvevahendid ja koolitusraamistiku ning juhid määravad kindlaks töötajate koolitusvajadused nende praegusel ametikohal. Töötajate kohus on aga õppimine ja enda arendamine ning oma pädevuse säilitamine kõrgeimal tasemel. Peale mitmete EKP-siseste koolitusvõimaluste kasutasid EKP töötajad ka 2008. aastal „tehnilisemat” laadi isiklike koolitusvajaduste rahuldamiseks väliskoolitusvõimalusi. Samuti kasuta-

¹⁸ Personalipoliitika aluspõhimõtted on organisatsiooniline vajadus, detsentraliseeritud personalijuhtimine, isiklikud saavutused, mitmekesisus, atraktiivsed töötingimused ja vastastikune pühendumus.

sid nad EKPSi või liikmesriikide keskpankade pakutavaid koolitusprogramme.

EKP aitas oma edasiõppestrateegia raames 12 töötajal omandada kutseoskusi, mis tõstaks nende pädevust kõrgemale nende praegusel ametikohal nõutavast.

VÄRBAMINE

2008. aasta lõpus oli EKP-l sõlmitud täistööajale taandatuna 1536 lepingut¹⁹ (aasta varem 1478).

Organisatsiooniväline värbamine alaliste ametikohtade täitmiseks põhines tähtajalistel lepingutel, mis juhtivate töötajate puhul sõlmitakse viieks ja muude töötajate puhul kolmeks aastaks. Lepingud võidakse organisatsiooniliste tegurite ja töötaja tulemuste põhjal ümber vormistada tähtajatuteks. Tähtajalised lepingud võidakse sõlmida ka kauem kui 12 kuud töölt eemal viibivate, näiteks vanema- või palgata puhkusel olevate alaliste töötajate asendajatega. EKP sõlmis 2008. aastal 108 tähtajalist lepingut. Samal ajal lahkus EKPst 45 tähtajalise või alalise lepinguga töötajat. Peale selle sõlmiti 2008. aastal 113 lühiajalist lepingut (ja pikendati lisaks mõned 2007. aastal sõlmitud lepingud) vähem kui aasta eemal viibivate töötajate asendajatega, aasta jooksul lõppes aga 83 lühiajalist lepingut.

EKP pakub lühiajalisi lepinguid ka liikmesriikide keskpankade ja rahvusvaheliste organisatsioonide töötajatele, mis võimaldab EKP-l ja neil organisatsioonidel üksteise kogemustest õppida. Liikmesriikide keskpankade töötajate lühiajaline töölevõtmine aitab tugevdada ka EKPSi-sisest meeskonnavaimu. 31. detsembri 2008. aasta seisuga täitis EKPs mitmesuguseid tööülesandeid 122 liikmesriikide keskpankade ja rahvusvaheliste organisatsioonide töötajat (aasta varem 91).

2008. aasta septembris ühines kaheaastaste pikendamisvõimaluseta lepingute alusel kolmas rühm osalejaid EKP jätkuõpingute programmiga, mis on suunatud hiljuti kraadi omandanud laia haridustaustaga isikutele. Esimene osalejate rühm lõpetas jätkuõpingute programmi 2008. aastal. Paljud lõpetanud kandideerisid edukalt EKP tähtajalistele töökohtadele, mida on hil-

jem võimalik ümber vormistada alalisteks töökohtadeks.

EKP pakkus praktikakohti majandust, statistikat, ärijuhtimist, õigust ja tõlkimist õppivatele tudengitele ja nende erialade lõpetanutele. 31. detsembri 2008. aasta seisuga oli EKPs praktiliselt 84 inimest.

EKP andis välja ka kaks juhtivatele majandusteadlastele suunatud Wim Duisenbergi nimelist teadusstipendiumi ning viis Lamfalussy-nimelist stipendiumi noorteadlastele.

TÖÖTINGIMUSED

Oodatava eluea uusimaid näitajaid ja pikaajalise rahastamise arengusuundi arvesse võttes vaatab EKP läbi töötajate pensionikava. Läbivaatamise tulemused kavatakse rakendada 2009. aasta alguses.

EKP alustas 2008. aastal ka distsiplinaar- ja edasikaebamismenetluste läbivaatamist. Tehtud muudatuste eesmärk on suurendada mõlema menetluse tulemuslikkust ja tõhusust, säilitades samas töötajate õigused.

Töö- ja eraelu vahelise tasakaalu parandamiseks ning EKP töötajate töökindluse arendamiseks otsustas juhatus 2008. aastal käivitada katseprojekti kaugtöö järkjärguliseks kasutuselevõtuks. Pärast projekti lõppu 2009. aastal hinnatakse hoolikalt projekti plusse ja miinuseid ning seejärel otsustatakse, kas kava jätkata või mitte.

2.2 PERSONALIKONVERENTS

Personalikonverents ja selle allüksused tegelesid 2008. aastal töötajate koolitamise ja arendamise paljude küsimustega. Vajaduste analüüsi põhjal töötati välja EKPSi uued koolitussuunad, mida hakatakse ellu viima 2009. aastal. Personalikonverents võttis ka meetmeid EKPSi töötajate liikuvuse suurendamiseks, et anda eurosüsteemi/

¹⁹ Välja arvatud palgata puhkusel olevad töötajad. Andmed hõlmavad tähtajatu, tähtajalise või lühiajalise lepinguga töötajaid, EKP diplomijärgses programmis osalejaid ning raseduspuhkuse ja pikaajalisel haiguspuhkusel olevaid töötajaid.

EKPSi keskpankade töötajatele rohkem võimalusi üksteiselt õppida ning edendada koostööd ja meeskonnavaimu.

Kogemuste vahetamiseks ja parimate tavade loomiseks korraldasid personalikonverents ja eurosüsteemi/EKPSi avalike suhete komitee personalisuhete konverentsi, kus olid esindatud kõik EKPSi keskpangad. Personalikonverentsi koosolekutel arutati muid teemasid, näiteks demograafiat, hindamiskeskuseid ning personali tulevikku Euroopas ja peamisi väljakutseid aastani 2015.

2.3 EKP UUS HOONE

2008. aastal tehti edusamme EKP uue hoone rajamisel Frankfurdi Ostendi linnaosas.

Aprillis alustati ehituseelset ettevalmistavat tööd. Kaks Grossmarkthalle lõpus paiknenud neljakoruseliseid kõrvalhoonet lammutati; enamik klinkertelliseid hoitakse Grossmarkthalle fassaadi renoveerimise puhuks, et säilitada algsete telliste värv ja tekstuur. Hiliskevadel algasid bürootorvide kahe keldrikorruse ja töötajatele mõeldud, ehitusplatsi lõunaosasse rajatava maa-aluse autoparkla mullatööd. Seejärel rammiti maasse vundeerimisvaid. Need ettevalmistavad tööd lõpetati 2008. aasta septembris õigeaegselt ja eelarve piires.

6. mail 2008 andis Frankfurdi linnapea Petra Roth EKP presidendile üle EKP uue hoone ehitusloa. Ehitusloa tähendab ametlikku juriidilist heakskiitu uue hoone rajamisele endise Grossmarkthalle asukohas.

25. juunil 2008 otsustas EKP ametlikult sulgeda rahvusvahelise avaliku pakkumismenetluse EKP uue hoone ehitustööde peatöövõtja leidmiseks, sest konkurss ei andnud rahuldavat majanduslikku tulemust – saadud pakkumine ületas EKP hinnangulise eelarve tunduvalt. 2008. aasta suvel ja sügisel analüüsisid arhitektid ja projekteerijad põhjalikult ehitusturu olukorda. Analüüsisid lähtudes otsustas EKP nõukogu 2008. aasta novembris muuta pakkumisstrateegiat, jagades

ehitustööd mitmesse valdkonda ja ossa, ning alustada vastavalt uut pakkumismenetlust. 2009. aastal korraldatakse konstruktsiooni, fassaadi ja hoone muude osade ehitamiseks umbes 15 eraldi pakkumiskonkurssi. Selle pakkumisstrateegia eesmärk on saada rohkem konkureerivaid pakkumisi, sealhulgas keskmise suurusega ettevõtelt, ning leida iga valdkonna jaoks spetsialiseerunud ettevõtte. Pakkumisstrateegia aluseks on tasakaalustatud lepingutingimused, mida ehitusturul sageli kasutatakse.

EKP jääb kindlalt hinnanguliste ehituskulude juurde, mis on ligikaudu 500 miljonit eurot (2005. aasta püsihindades). Kulud hinnatakse ümber vastavalt Saksamaa statistikaameti (Statistisches Bundesamt) koostatud ametlikele hinnaindeksitele. EKP konkreetsetest vajadustest lähtuvalt projekteeritud uue hoone ehitamist peetakse hinna ja kvaliteedi suhte poolest parimaks valikuks.

EKP nõukogu teeb edasised vajalikud otsused 2009. aasta lõpus pärast pakkumiste hindamist.

2.4 EUROSÜSTEEMI HANGETE KOORDINEERIMISASUTUS

2007. aasta juulis otsustas EKP nõukogu luua eurosüsteemi hangete koordineerimisasutuse (EPCO), et tõhustada eurosüsteemi sisest koostööd hangete valdkonnas. Asutuse töös osaleb vabatahtlikult 20 EKPSi keskpanga. 2007. aasta detsembris määrati EPCO asukohaks 1. jaanuarist 2008 kuni 31. detsembrini 2012 Luksemburgi keskpank (Banque centrale du Luxembourg). 2008. aastal täideti kõik neli EPCO töökohta ja korraldati seitse koosolekut osalevate keskpankade hankeeksperidele. Töö keskendus parimate tavade kindlaksmääramisele. EKP nõukogu tegi 2008. aasta novembris otsuse, millega kehtestatakse eurosüsteemi ühishangete raamistik. Selle otsuse alusel, mille eesmärk on tagada ühishangetes osalevatele keskpankadele võrdsed tingimused, kinnitas EKP nõukogu ka 2009. aasta hangete kava. EPCO juhivad juhtkomitee, mis annab EKP juhatuse kaudu aru EKP nõukogule.

3 EKPS-I SOTSIAALDIALOOG

EKPSi sotsiaaldialoog on aruteluforum, kus osalevad EKP ja EKPSi kuuluvate keskpankade ja Euroopa ametiühingute ühenduste töötajate esindajad.²⁰ Foorumil vahetatakse teavet ja mõtteid küsimustes, millel võib olla oluline mõju EKPSi keskpankade tööhõivetingimustele.

Teavet antakse kaks korda aastas ilmuvas uudiskirjas ning aprillis ja oktoobris peetavatel koosolekutel. 2008. aastal toimunud koosolekutel oli tähelepanu all koostöö ja spetsialiseerumine eurosüsteemis, Lissaboni leping ja selle mõju EKPSile ning turuoperatsioonide ja finantsjärelevalve roll ebastabiilsetel aegadel. Samuti arutati pangatähtede tootmise ja ringlusega seotud küsimusi ning käsitleti maksesüsteeme (TARGET2, TARGET2-Securities, CCBM2). Töötajate esindajatele tutvustati ka personalikonverentsi tööd.

Loodi pangatähtede tootmise ja ringlusega tegelev töörühm. Töörühma osalejate arv oli väga piiratud ning selle eesmärk oli tegeleda pangatähtede valdkonna tehniliste küsimustega enne EKPSi sotsiaaldialoogi täisistungit.

²⁰ Euroopa Keskpankade Ametiühingute Alaline Komitee (SCECBU), finantsasutuste töötajate ametiühingute rahvusvaheline ühendus (UNI-Euroopa Finance) ning Avalike Teenistujate Ametiühingute Euroopa Föderatsioon (EPSU).

4 EKP FINANTSARUANNE

31. DETSEMBRIL 2008 LÖPPENUD AASTA TEGEVUSARUANNE

1 TEGEVUSVALDKONNAD

EKP tegevust 2008. aastal kirjeldatakse üksikasjalikult aastaaruande vastavates peatükkides.

2 EESMÄRGID JA ÜLESANDED

EKP eesmärke ja ülesandeid kirjeldatakse EKPSi põhikirjas (artiklid 2 ja 3). Lisaks antakse nende eesmärkide saavutamise üle vaade aastaaruandele lisatud presidendi eessõnas.

3 PEAMISED RESSURSID, RISKID JA MENETLUSED

EKP JUHTIMINE

EKP juhtimisest annab ülevaate aastaaruande 8. peatükk.

EKP JUHATUSE LIIKMED

Juhatuse liikmed nimetatakse raha- ja pangandusküsimustes tunnustatud ja vastavate erialaste kogemustega isikute hulgast euroala riikide valitsuste ühisel kokkuleppel riigipeade ja valitsusjuhtide tasandil ning ELi Nõukogu soovitusel, kes on eelnevalt konsulteerinud Euroopa Parlamendi ja EKP nõukoguga.

Juhatuse liikmete teenistustingimused määrab EKP nõukogu kolmest EKP nõukogu poolt ja kolmest ELi Nõukogu poolt nimetatud liikmest koosneva komitee ettepanekul.

EKP juhatuse liikmetele makstavad tasud on sätestatud tulude ja kulude aruande lisa kirjes 29 „Personalikulud”.

TÖÖTAJAD

2008. aastal oli EKP lepinguliste töötajate keskmine arv (täistööajale taandatuna) 1499¹, võrreldes 1448 töötajaga aasta varem. 2008. aasta lõpus töötas EKPs 1536 inimest. Üksikasjalikum teave on esitatud tulude ja kulude aruande lisa kirjes 29 „Personalikulud” ning 8. peatüki 2. jaos, mis kirjeldab ka EKP personalijuhtimise strateegiat.

INVESTEERINGUD JA RISKIJUHTIMINE

Vastavalt EKPSi põhikirja artikli 30 sätetele koosneb EKP välisvaluuta-reserv euroala riikide keskpankade ülekantud välisvaluuta-reservist ja sellelt teenitud tulust. Reservist rahastatakse EKP operatsioone välisvaluutaturgudel asutamislepingus sätestatud eesmärkide kohaselt.

EKP omavahendite hulka kuuluvad sissemakstud kapitali investeeringud, valuutakursi-, intressimäära- ja kullahinnariskide vastu tehtav eraldis, üldreservfond ja eelmiste perioodide akumuleerunud tulu. Omavahendite ülesandeks on katta EKP tegevuskulusid.

EKP investeeringuid ja sellega seotud riskide juhtimist on lähemalt kirjeldatud aastaaruande 2. peatükis.

EELARVEPROTSESS

Eelarvekomitee (BUCOM), mille moodustavad EKP ja euroala riikide keskpankade eksperdid, on peamisi osalejaid EKP finantsjuhtimisprotsessis. Vastavalt kodukorra artiklile 15 toetab BUCOM EKP nõukogu, hinnates enne nõukogule kinnitamiseks esitamist üksikasjalikult EKP iga-aastaseid eelarve-ettepanekuid ja juhatuse esitatud lisaelarve taotlusi. Kokkulepitud eelarveid ületavaid kulutusi jälgivad korrapäraselt nii juhatuse, võttes arvesse EKP sisekontrolli antud nõu, kui ka nõukogu, keda abistab BUCOM.

4 FINANTSTULEMUS

FINANTSKONTOD

Vastavalt EKPSi põhikirja artiklile 26.2 koostab EKP finantsaruande EKP juhatuse kooskõlas nõukogu kehtestatud põhimõtetega. Aruande kinnitab nõukogu ning see avaldatakse.

ERALDIS VALUUTAKURSI-, INTRESSIMÄÄRA- JA KULLAHINNARISKIDE KATTEKS

Kuna enamikku EKP varasid ja kohustusi hinnatakse kehtivate vahetuskursside ja väärtpabe-

¹ Välja arvatud palgata puhkusel olevad töötajad. Andmed hõlmavad tähtajatu, tähtajalise või lühiajalise lepinguga töötajaid, EKP diplomijärgses programmis osalejaid ning raseduspuhkusel ja pikaajalisel haiguspuhkusel olevaid töötajaid.

rihindade alusel korrapäraselt ümber, mõjutavad EKP kasumlikkust oluliselt vahetuskursikõikumised ning vähemal määral intressimäärariskid. Need tulenevad peamiselt EKP-le kuuluvatest USA dollarites, Jaapani jeenides ja kullas hoitavatest välisvaluutareservidest, mis on valdavalt investeeritud intressi kandvatesse instrumentidesse.

Arvestades neid EKP jaoks märkimisväärseid riske ning EKP ümberhindluskontode suurust, otsustas nõukogu 2005. aastal luua eraldise valuutakursi-, intressimäära- ja kullahinnariskide katteks. 2007. aasta 31. detsembri seisuga oli selle suurus 2 668 758 313 eurot. Kooskõlas EKPSi põhikirja artikliga 49.2 kandsid Küprose keskpank (Central Bank of Cyprus) ja Malta keskpank (Central Bank of Malta) 2008. aasta 1. jaanuari seisuga eraldisse vastavalt 4 795 450 ja 2 388 127 eurot. Nõukogu otsustas oma hinnangut arvesse võttes kanda 2008. aasta 31. detsembri seisuga eraldisse veel 1 339 019 690 eurot. Selle ülekande tulemusel kasvas eraldise maht selle lubatud ülempiirini ehk 4 014 961 580 euronit. Nõukogu on otsustanud, et eraldis koos kõigi üldreservfondis hoitavate summadega ei tohi ületada euroala riikide keskpankade sissemaksete kogumahtu EKP kapitalis.

Seda eraldist kasutatakse realiseeritud ja realiseerimata kahjumi ning eelkõige ümberhindluskontodega katmata hindamiskahjude katmiseks. Eraldise suurust ja sissemaksete vajadust kontrollitakse igal aastal, võttes arvesse mitmeid tegureid, eeskätt riski kandvate varade hulka, jooksva majandusaasta vältel realiseerunud riskide ulatust, eelolevaks aastaks kavandatud tulemusi ning riskide hindamist, sealhulgas riski kandvate varade riskiväärtuse (*Values at Risk*) arvutusi, mida kohaldatakse aja jooksul järjepidevalt.

2008. AASTA FINANTSTULEMUS

Enne riskide katteks ettenähtud eraldisse tehtud ülekannet oli EKP saadud puhastulu 2008. aastal 2661 miljonit eurot, võrreldes 286 miljonit euroga 2007. aastal. Pärast ülekande tegemist järele jäänud 1322 miljonit euro suurune puhaskasum jaotati liikmesriikide keskpankadele.

Euro kallinemine USA dollari ja vähemal määral ka Jaapani jeeni suhtes 2007. aastal vähendas nendes väeringutes nomineeritud varades hoitavate EKP reservide väärtust eurodes kokku ligikaudu 2,5 miljardi euro võrra, mis kajastati tulude ja kulude aruandes kuludena. Euro nõrgenemine Jaapani jeeni ja USA dollari suhtes 2008. aastal tõi kaasa 3,6 miljardi euro suuruse realiseerimata kasumi, mis kajastati ümberhindluskontodel kooskõlas EKP nõukogu poolt eurosüsteemile kehtestatud ühtsete arvestuspõhimõtetega.

2008. aastal vähenes puhas intressitulu 2381 miljonit euronit, võrreldes 2421 miljonit euroga 2007. aastal. Selle põhjustasid peamiselt a) USA dollarites nomineeritud puhta intressitulu vähenemine, ning b) liikmesriikide keskpankade üle kantud välisvaluutareservidelt makstud kõrgem intress. Puhta intressitulu vähenemist tasakaalustas üksnes osaliselt eurosüsteemis euro pangatähtede jaotusest saadud kõrgem intressitulu, mis kajastab peamiselt ringluses olevate euro pangatähtede arvu üldist suurenemist.

Realiseeritud puhaskasum finantsoperatsioonidest vähenes 2008. aastal 662 miljonit euronit, võrreldes 779 miljonit euroga 2007. aastal. See oli peamiselt tingitud kullamüügi vähenemisest kooskõlas keskpankade 27. septembri 2004. aasta kullakokkuleppega, millele EKP on alla kirjutanud. Nendest operatsioonidest tuleneva väiksema realiseeritud kasumi tasakaalustas üksnes osaliselt 2008. aastal väärtpaberimüügist saadud suurem realiseeritud puhaskasum pärast USA intressimäärade langust kõnealusel aastal.

EKP halduskulud kokku, sealhulgas amortisatsioon, suurenesid 385 miljonilt eurolt 2007. aastal 388 miljonit euronit 2008. aastal.

MUUTUS EKP KAPITALIS

Nõukogu 10. juuli 2007. aasta otsuste 2007/503/EÜ ja 2007/504/EÜ kohaselt võtsid Küpros ja Malta 1. jaanuaril 2008 kasutusele ühisraha. Kooskõlas EKPSi põhikirja artikliga 49.1 tasusid Küprose keskpank ja Malta keskpank sama kuupäeva seisuga EKP-le oma järelejäänud osad EKP kapitalist. Nende maksete tulemusel kasvas EKP sisse-

makstud kapital 4127 miljonilt eurolt 2007. aasta 31. detsembri seisuga 4137 miljoni euroni seisuga 1. jaanuar 2008.

5 MUUD KÜSIMUSED

KESKKONNAKÜSIMUSED

2007. aasta lõpus vastu võetud EKP keskkonnapoliitika raamistiku põhjal koostati 2008. aastal ülevaade EKP juhtimisega seotud keskkonnaaspektidest ning EKP ökoloogilise mõju esialgne hinnang. Ühtlasi on EKP otsustanud sisse seada rahvusvaheliselt tunnustatud standarditele ISO 14001 ja EMAS vastava keskkonnahaldussüsteemi. EKP keskkonnahaldussüsteemi sertifitseerimiseks 2010. aastal on käivitatud projekt ning mõningad meetmed on 2008. aastal juba edukalt ellu viidud.

INFOTEHNOLOOGIATEENUSTE JUHTIMINE

2008. aastal sai EKP infotehnoloogiasteenuste eduka juhtimise eest esimese keskpangana sertifikaadi vastavuse kohta rahvusvahelisele standardile ISO/IEC 20000. ISO/IEC 20000 hõlmab ühtset juhtimisprotsesside kogumit, mille abil tagatakse infotehnoloogiasteenuste edukas pakkumine organisatsioonile ja selle klientidele. Selle elluviimine on aidanud märkimisväärselt kaasa infotehnoloogiasteenuste pakkumisele EKPs, andnud juba mõõdetavat kasu ja taganud lõppkasutajate suurema rahulolu.

BILANSS SEISUGA 31. DETSEMBER 2008

VARAD	LISA KIRJE NR	2008 €	2007 €
Kuld ja nõuded kullas	1	10 663 514 154	10 280 374 109
Nõuded välisvääringus euroalavälistele residentidele	2		
Nõuded RVFile		346 651 334	449 565 998
Pangakontode jäägid, väärtpaberiinvesteeringud, välislaenu ja muud välisvarad		41 264 100 632	28 721 418 912
		41 610 751 966	29 170 984 910
Nõuded välisvääringus euroala residentidele	2	22 225 882 711	3 868 163 459
Nõuded eurodes euroalavälistele residentidele	3		
Pangakontode jäägid, väärtpaberiinvesteeringud ja laenu		629 326 381	0
Muud nõuded eurodes euroala krediitiasutustele	4	25 006	13 774
Eurosüsteemisesed nõuded	5		
Nõuded seoses euro pangatähtede jaotamisega eurosüsteemis		61 021 794 350	54 130 517 580
Muud eurosüsteemisesed (neto)nõuded		234 095 515 333	17 241 183 222
		295 117 309 683	71 371 700 802
Muud varad	6		
Materiaalne põhivara		202 690 344	188 209 963
Muud finantsvarad		10 351 859 696	9 678 817 294
Bilansivälise instrumentide ümberhindlusest tulenevad erinevused		23 493 348	34 986 651
Viitlaekumised ja ettemakstud kulud		1 806 184 794	1 365 938 582
Mitmesugused muud varad		1 272 185 672	69 064 934
		13 656 413 854	11 337 017 424
Varad kokku		383 903 223 755	126 028 254 478

KOHUSTUSED	LISA KIRJE NR	2008 €	2007 €
Ringluses olevad pangatähed	7	61 021 794 350	54 130 517 580
Kohustused eurodes teiste euroala residentide ees	8	1 020 000 000	1 050 000 000
Kohustused eurodes euroalaväliste residentide ees	9	253 930 530 070	14 571 253 753
Kohustused välisvääringus euroala residentide ees	10	272 822 807	0
Kohustused välisvääringus euroalaväliste residentide ees	10	1 444 797 283	667 076 397
Hoiused, kontojäägid ja muud kohustused			
Eurosüsteemisesed kohustused	11	40 149 615 805	40 041 833 998
Välisvaluutareservide ülekandmisega samaväärsed kohustused			
Muud kohustused	12		
Bilansiväliste instrumentide ümberhindlusest tulenevad erinevused		1 130 580 103	69 589 536
Viitvõlad ja ettemakstud tulud		2 284 795 433	1 848 257 491
Mitmesugused muud kohustused		1 797 414 878	659 763 920
		5 212 790 414	2 577 610 947
Eraldised	13	4 038 858 227	2 693 816 002
Ümberhindluskontod	14	11 352 601 325	6 169 009 571
Kapital ja reservid	15	4 137 159 938	4 127 136 230
Kapital			
Aruandeaasta kasum		1 322 253 536	0
Kohustused kokku		383 903 223 755	126 028 254 478

31. DETSEMBRIL 2008 LÖPPENUD AASTA TULUDE JA KULUDE ARUANNE

	LISA KIRJE NR	2008 €	2007 €
Intressitulu välisvaluutareservidelt		997 075 442	1 354 887 368
Intressitulu euro pangatähtede jaotusest eurosüsteemis		2 230 477 327	2 004 355 782
Muu intressitulu		8 430 894 437	4 380 066 479
<i>Intressitulu</i>		<i>11 658 447 206</i>	<i>7 739 309 629</i>
Riikide keskpankade üle kantud välisvaluutareservidelt makstav intress		(1 400 368 012)	(1 356 536 045)
Muu intressikulu		(7 876 884 520)	(3 962 006 944)
<i>Intressikulu</i>		<i>(9 277 252 532)</i>	<i>(5 318 542 989)</i>
Puhas intressitulu	23	2 381 194 674	2 420 766 640
Realiseeritud kasum/kahjum finantsoperatsioonidest	24	662 342 084	778 547 213
Finantsvarade ja -positsioonide allahindlused	25	(2 662 102)	(2 534 252 814)
Kanded välisvaluutakursi- ja hinnariskide eraldistest/eraldistesse		(1 339 019 690)	(286 416 109)
Finantsoperatsioonide puhastulem, allahindlused ja riskieraldised		(679 339 708)	(2 042 121 710)
Tasude ja komisjonitasudega seotud netokulud	26	(149 007)	(621 691)
Tulu aktsiatelt ja osalustest	27	882 152	920 730
Muu tulu	28	7 245 593	6 345 668
Puhastulu kokku		1 709 833 704	385 289 637
Personalikulu	29	(174 200 469)	(168 870 244)
Halduskulud	30	(183 224 063)	(184 589 229)
Materiaalse põhivara amortisatsioon		(23 284 586)	(26 478 405)
Pangatähtede tootmisteenused	31	(6 871 050)	(5 351 759)
Aruandeaasta kasum		1 322 253 536	0

Frankfurt Maini ääres, 24. veebruar 2009

EUROOPA KESKPANK

Jean-Claude Trichet
President

ARVESTUSPÕHIMÕTTED¹

FINANTSARUANDE VORM JA ESITUSVIIS

EKP finantsaruanne on koostatud selleks, et anda õiglane ülevaade EKP finantsseisundist ja majandustegevuse tulemustest. Aruanne põhineb järgmistel arvestuspõhimõtetel², mida EKP nõukogu peab keskpanga tegevuse seisukohalt asjakohaseks.

ARVESTUSPÕHIMÕTTED

Aruande koostamisel on rakendatud järgmisi arvestuspõhimõtteid: majanduslik reaalsus ja läbipaistvus, konservatiivsus, bilansipäevajärgsete sündmuste kajastamine, olulisus, tekkepõhisus, jätkuvus, järjepidevus ja võrreldavus.

VARADE JA KOHUSTUSTE KAJASTAMINE

Varasid ja kohustusi kajastatakse bilansis üksnes juhul, kui on tõenäoline, et vara või kohustuse kandega seotud tulevane majanduslik kasu liigub EKPsse või EKPst välja, peaaegu kõik varaga seotud riskid ja tulu on kantud üle EKP-le ning vara maksumust või väärtust või kohustuse suurus saab usaldusväärselt mõõta.

RAAMATUPIDAMISE ALUSED

Aruanne on koostatud, lähtudes soetusmaksu- ja põhimõttest, ning seda on kohandatud, et hõlmata turukõlblike väärtpaberite, kulla ning kõigi ülejäänud välisvääringus nomineeritud bilansiliste ja bilansiväliste varade ja kohustuste turuväärtust. Finantsvarade ja -kohustustega seotud tehinguid kajastatakse nende arvel- duspäeval.

Välisvaluutas nomineeritud finantsinstrumentidega tehtud tehingud (v.a väärtpaberitehingud) kajastatakse tehingupäeval bilansivälistel kontodel. Arvelduspäeval pööratakse bilansivälised kanded ümber ja tehingud kajastatakse bilansis. Välisvaluuta ost ja müük mõjutavad välisvaluuta netopositsiooni tehingupäeval ning realiseeritud müügitulem arvutatakse samuti tehingupäeval. Välisvaluutas nomineeritud finantsinstrumentidega seoses kogunenud intress ning üle- või alakurs arvutatakse ja kirjendatakse iga päev. Need laekumised mõjutavad iga päev ka välisvaluuta positsiooni.

KULD NING VÄLISVALUUTAVARAD JA -KOHUSTUSED

Välisvääringus nomineeritud varad ja kohustused konverteeritakse eurodeks bilansipäeval kehtiva vahetuskursi alusel. Tulud ja kulud konverteeritakse tehingu kajastamise päeval kehtiva vahetuskursi põhjal. Välisvaluutavarade ja -kohustuste ning sealhulgas bilansiliste ja bilansiväliste instrumentide ümberhindlus toimub vääringute kaupa.

Välisvaluutavarade ja -kohustuste hinna ümberhindlust turuhindadesse eristatakse vahetuskursi ümberhindlusest.

Kulla väärtust hinnatakse aastalõpu turuhinna alusel, eristamata hinna ja valuuta ümberhindluse erinevusi. 31. detsembril 2008 lõppenud aastal hinnati kulla väärtust üksnes 31. detsembril 2008 kehtinud EUR/USD vahetuskursi põhjal arvutatud kullaunsi eurohinna alusel.

VÄÄRTPABERID

Turukõlblike väärtpaberite ja muid samalaadseid varasid hinnatakse konkreetsete väärtpaberite kaupa kas bilansipäeval kehtinud keskmiste turuhindade või asjakohase tulukõvera alusel. 31. detsembril 2008 lõppenud aasta puhul kasutati sama aasta 30. detsembril kehtinud keskmisi turuhindu. Turukõlbmatuid väärtpaberiteid hinnatakse nende soetushinna alusel, samas kui mittelikviidseid aktsiaid hinnatakse nende soetushinna alusel, mida väärtuse langusel korri- geeritakse.

TULUDE KAJASTAMINE

Tulud ja kulud kajastatakse arvestusperioodil, mil need teenitakse või tekivad. Välisvaluuta, kulla ja väärtpaberite müügist saadud realiseeritud kasum ja kahjum kajastuvad tulude ja kulude aruandes. Need arvutatakse vastava vara keskmise hinna alusel.

- 1 EKP üksikasjalikud arvestuspõhimõtted on sätestatud otsuses EKP/2006/17, ELT L 348, 11.12.2006, lk 38 (koos muudatustega).
- 2 Kõnealused põhimõtted on kooskõlas EKPSi põhikirja artikli 26.4 sätetega, mis nõuavad kooskõlastatud lähenemist eurosüsteemi majandustegevuse raamatupidamisarvestust ja finantsaruandlust käsitlevatele eeskirjadele.

Realiseerimata kasumit ei kajastata tuluna, vaid see kantakse otse ümberhindluskontole.

Realiseerimata kahjum kajastub tulude ja kulude aruandes, kui see ületab vastaval ümberhindluskontol kajastatud eelmist ümberhindluskasumit. Ühe väärtpaberi-, valuuta- või kullapositsiooni realiseerimata kahjumit ei 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 või turuhinnale.

Üle- või alakurss, mis tuleneb ostetud väärtpaberitest, arvutatakse ja esitatakse intressitulu osana ning amortiseeritakse varade järelejäänud eluea jooksul.

PÖÖRDTEHINGUD

Pöördtehingud on operatsioonid, mille korral EKP ostab või müüb repotehingu alusel vara või teostab laenuoperatsioone tagatise vastu.

Tagasiostulepingu alusel müüakse väärtpabereid sularaha eest ning samal ajal sõlmitakse kokkulepe nende tagasiostmiseks kindlaksmääratud hinnaga ja kindlal kuupäeval. Tagasiostulepingud kajastatakse tagatud sissetuleva hoiusena bilansi kohustuste poolel ning lepingute intress intressikuluna tulude ja kulude aruandes. Tagasiostulepingute alusel müüdud väärtpaberid jäävad EKP bilanssi.

Pöördrepotehingute alusel ostetakse väärtpabereid sularaha eest ning samal ajal sõlmitakse kokkulepe nende tagasimüümiseks kokkulepitud hinnaga ja kindlal kuupäeval. Neid tehinguid kajastatakse tagatud laenudena bilansi varade poolel, kuid need ei moodusta osa EKP väärtpaberipositsioonist. Tehingute intress kajastatakse tulude ja kulude aruandes intressituluna.

Pöördtehinguid (sealhulgas väärtpaberilaenu-tehingud), mis on tehtud automatiseeritud väärtpaberilaenuandmise programmi alusel, kajastatakse bilansis ainult juhul, kui EKP arvele on esitatud sularahatagatis. 2008. aastal ei esitatud EKP-le selliste tehingutega seoses ühtki sularahatagatist.

BILANSIVÄLISED INSTRUMENDID

Välisvaluutainstrumendid, s.t välisvaluuta forvardtehingud, valuutavahetustehingute forvardosad ja muud välisvaluutainstrumendid, mis hõlmavad ühe valuuta vahetamist teise vastu tulevasel kuupäeval, arvatakse kursivahedest tulevase kasumi ja kahjumi arvutamisel välisvaluuta netopositsioonide hulka.

Intressimäära instrumentide ümberhindamine toimub konkreetsete instrumentide põhisel. Kõikumisvahemiku igapäevased muutused avatud intressimäära futuuride lepingute nõutavas tagatissummas kajastatakse tulude ja kulude aruandes. Väärtpaberite forvardtehingute ja intressimäära vahetuslepingute hindamine põhineb üldtunnustatud meetoditel, milles kasutatakse kättesaadavaid turuhindu ja -kurse ning diskontotegeid alates arvelduspäevast kuni hindamispäevani.

BILANSIPÄEVAJÄRGSED SÜNDMUSED

Varade ja kohustuste positsioone korrigeeritakse sündmuste osas, mis toimuvad aastabilansi kuupäeva ja finantsaruande EKP nõukogu poolse heakskiitmise kuupäeva vahelisel ajal, kui need mõjutavad oluliselt varade ja kohustuste olukorda bilansipäeval.

Olulised bilansipäevajärgsed sündmused, mis ei mõjuta varade ja kohustuste olukorda bilansipäeval, avaldatakse lisas.

EKPSI-SISESED/EUROSÜSTEEMISESED SALDOD

EKPSi-sisesteks tehinguteks nimetatakse pii-riüleseid tehinguid kahe ELi keskpanga vahel. Neid töödeldakse põhiliselt TARGET2-süsteemi³ kaudu (üleeuroopaline automatiseeritud reaaliajaline brutoarvelduste süsteem; vt 2. peatükk) ja nende põhjal tekivad vastastikku saldod TARGET2ga liitunud ELi keskpankade kontodel. Need saldod suunatakse iga päev EKP-le, mille tulemusel jääb iga liikmesriigi keskpangale üks-ainus netopositsioon EKP suhtes. See positsioon

3 Tehniliselt detsentraliseeritud esimese põlvkonna süsteem asendati järk-järgult teise põlvkonna süsteemiga (TARGET2), mis põhineb ühisel tehnilisel infrastruktuuril ehk ühisplatvormil (Single Shared Platform (SSP)). 2007. aasta novembris alanud üleminek TARGET2-le lõppes 2008. aasta mais.

kajastab EKP raamatupidamises iga liikmesriigi keskpanga netonõudeid või -kohustusi ülejäänud EKPSi suhtes.

Euroala riikide keskpankade EKPSi-siseseid eurodes nomineeritud nõuete ja kohustuste positsioone EKP suhtes (välja arvatud EKP kapital ning EKP-le välisvaluuta-reservide ülekandmisel tekkivad positsioonid) kirjeldatakse eurosüsteemisiseste nõuete või kohustustena ning need esitatakse EKP bilansis ühtse varade või kohustuste netopositsioonina.

Eurosüsteemis euro pangatähtede jaotamisest tulenevad eurosüsteemisiselised saldod esitatakse ühtse netovarana kirjes „Nõuded seoses euro pangatähtede jaotamisega eurosüsteemis” (vt teema „Ringluses olevad pangatähed” arvespõhimõtteid käsitlevas lisas).

Euroalaväliste riikide keskpankade EKPSi-siseseid nõuete ja kohustuste positsioonid EKP suhtes, mis tulenevad nende osalusest TARGET2 süsteemis⁴, esitatakse kirjes „Kohustused eurodes euroalaväliste residentide ees”.

PÕHIVARA KÄSITLEMINE

Põhivara (välja arvatud maa) hinnatakse soetusmaksumuse alusel, millest arvestatakse maha amortisatsioon. Maad hinnatakse soetusmaksumuse alusel. Amortisatsioon arvestatakse lineaarsel meetodil alates soetamisjärgsest kvartalist, võttes arvesse vara kogu prognoositavat kasulikkust eluiga järgmiselt:

Arvutid, nende riist- ja tarkvara ning mootorsõidukid	4 aastat
Seadmed, mööbel ja sisseseade	10 aastat
Põhivara väärtusega alla 10 000 euro	Kantakse maha ostuaastal

EKP praeguste hoonete ehitamise ja remontimise kapitaliseeritud kulude amortisatsiooniga on vähendatud, et need varad jõutaks täielikult maha kanda enne, kui EKP kolib uutesse hoonetesse.

EKP PENSIONISÜSTEEM JA MUUD PENSIONIHÜVITISED

EKP-l on oma töötajate tarbeks määratud väljamaksega pensionisüsteem, mida rahastatakse töötajate pikaajaliste hüvitiste fondi varadest.

BILANSS

Määratud väljamaksega pensionisüsteem kajastatakse bilansi kohustuste poolel pensionikohustuse nüüdisväärtusena bilansipäeva seisuga, millest on maha arvestatud kohustuste rahastamiseks kasutatud pensionisüsteemi varade õiglane väärtus ja mida on kohandatud vastavalt kindlustusmatemaatilisele realiseerimata kasumile või kahjumile.

Määratud väljamaksega pensionikohustuse arvutavad sõltumatud kindlustusmatemaatikud igal aastal proportsionaalse osa krediteerimise meetodi (*projected unit credit method*) kohaselt. Määratud väljamaksega pensionikohustuse nüüdisväärtus määratakse, diskonteerides hinnangulised tulevased rahavood, kasutades selliste eurodes nomineeritud kõrge kvaliteediga ettevõtete võlakirjade intressimäärasid, mille tähtaeg on ligilähedane seonduva pensionikohustuse tähtajale.

Kindlustusmatemaatiline kasum ja kahjum võivad tuleneda kogemustel põhinevatest kohandustest (kui tegelikud tulemused erinevad eelnevatest kindlustusmatemaatilistest eeldustest) ning muudatustest kindlustusmatemaatilistest eeldustest.

TULUDE JA KULUDE ARUANNE

Tulude ja kulude aruandes kajastatavate kulude netosumma hõlmab järgmist:

- aruandeaastal makstud pensionihüvitistega seotud jooksvad teeninduskulud;
- määratud väljamaksega pensionikohustusel diskontomäära alusel makstav intress;
- pensionisüsteemi varadelt saadav oodatav tulu ning

4 31. detsembri 2008. aasta seisuga osalesid TARGET2 süsteemis järgmised euroalavälise liikmesriikide keskpangad: Taani keskpank (Danmarks Nationalbank), Läti keskpank (Latvijas Banka), Leedu keskpank (Lietuvos Bankas), Poola keskpank (Narodowy Bank Polski) ja Eesti Pank.

- (d) kindlustusmatemaatiline kasum ja kahjum, mida kajastatakse tulude ja kulude aruandes, kasutades 10% kõikumisvahemikku.

10% KÕIKUMISVAHEMIK

Kumulatiivne kindlustusmatemaatiline realseerimata puhaskasum ja -kahjum amortiseeritakse pensionisüsteemis osalevate töötajate eeldatava keskmise järelejäänud tööstaaži jooksul, kui nende väärtus ületab suurema kahest järgmisest väärtusest: a) 10% määratud väljamaksega pensionikohustuse nüüdisväärtusest ning b) 10% pensionisüsteemi varade õiglasest väärtusest.

JUHATUSE LIIKMETE PENSIONID JA MUUD PÄRAST PENSIONILE JÄÄMIST MAKSTAVAD HÜVITISED

EKP juhatuse liikmete pensionid ja töötajate invaliidsushüvitised kaetakse rahastamata pensionisüsteemist. Nende hüvitistega seotud eeldatavad kulud kogunevad juhatuse liikmete / töötajate ameti- või tööaja jooksul sarnaselt määratud väljamaksega pensionisüsteemis kindlaks määratud arvepidamisõhimohtele. Kindlustusmatemaatilist kasumit ja kahjumit kajastatakse eespool kirjeldatud viisil.

Sõltumatud kindlustusmatemaatikud hindavad neid kohustusi igal aastal, et teha kindlaks raamatupidamisaruandes kajastatavate asjakohaste kohustuste suurus.

RINGLUSES OLEVAD PANGATÄHED

Euro pangatähti lasevad ringlusesse EKP ja euroala riikide keskpangad, kes koos moodustavad eurosüsteemi.⁵ Ringluses olevate euro pangatähtede koguväärtus jaotatakse eurosüsteemi riikide keskpankade vahel iga kuu viimasel tööpäeval vastavalt pangatähtede jaotamise alusele.⁶

EKP-le jaotatud osa ringluses olevate euro pangatähtede koguväärtusest on 8% ja see on avaldatud bilansi kohustuste pooltel kirjes „Ringluses olevad pangatähed”. EKP osa euro pangatähtede koguväljalaskes on tagatud tema nõuetega liikmesriikide keskpankadele. Need intressi kandvad nõuded⁷ avaldatakse allkirjes „Eurosüsteemisisest nõuded: nõuded seoses euro pangatähtede jaotamisega eurosüsteemis” (vt teema „EKPSisisesed/eurosüsteemisisest saldod” arvestuspõ-

himõtteid käsitlevas lisas). Nõuetelt laekuv intressitulu esitatakse kirjes „Puhas intressitulu”. See tulu kuulub maksmisele liikmesriikide keskpankadele samal majandusaastal, mil see tekib, kuid jaotatakse järgmise aasta teisel tööpäeval.⁸ Jaotatakse kogu tulu, välja arvatud juhul, kui EKP aasta puhaskasum on väiksem kui ringluses olevatelt euro pangatähtedelt saadud tulu. Jaotatavat tulu võidakse vähendada ka juhul, kui EKP nõukogu teeb otsuse teha ümberpaigutusi intressimäära-, valuutakursi- ja kullahinnariskide katteks, või seoses EKP kuludega euro pangatähtede väljaandmisel ja käitlemisel.

ÜMBERLIIGITAMINE

2008. aastal on mitmeid artikleid esitamise huvides ümber liigitatud ning võrreldavaid saldosid seisuga 31. detsember 2007 on vastavalt kohandatud. Ümberliigitusi on kirjeldatud bilansi lisas.⁹

MUUD KÜSIMUSED

EKP juhatuse otsus on seisukohal, et EKP kui keskpanga rolli arvestades ei pakuks tema rahavoo- gude aruande avaldamine finantsaruande lugejatele olulist asjakohast lisateavet.

Euroopa Liidu Nõukogu on kooskõlas EKPSi põhikirja artikliga 27 ja EKP nõukogu soovitusel heaks kiitnud otsuse nimetada PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft EKP välisaudiitoriks viieks aastaks kuni 2012. majandusaasta lõpuni.

5 6. detsembri 2001. aasta otsus EKP/2001/15 euro pangatähtede emiteerimise kohta, EÜT L 337, 20.12.2001, lk 52 (koos muudatustega).

6 Pangatähtede jaotamise alus – protsentuaalne väärtus, mis tuleb EKP osa arvesse võtmisest euro pangatähtede koguväljalaskes ja kapitali märkimise aluse kohaldamisest riikide keskpankade osale selles kogusummas.

7 6. detsembri 2001. aasta otsus EKP/2001/16 osalevate liikmesriikide keskpankade 2002. aasta valuutakasumi jaotamise kohta, EÜT L 337, 20.12.2001, lk 55 (koos muudatustega).

8 17. novembri 2005. aasta otsus EKP/2005/11 ringluses olevatelt euro pangatähtedelt Euroopa Keskpangale koguneva tulu jaotamise kohta osalevate liikmesriikide keskpankadele, ELT L 311, 26.11.2005, lk 41.

9 Ümberliigitused vastavad EKP arvestuspõhimohtele, mis on sätestatud otsuses EKP/2006/17, ELT L 348, 11.12.2006, lk 38 (koos muudatustega).

BILANSI LISA

1 KULD JA NÕUDED KULLAS

2008. aasta 31. detsembri seisuga kuulus EKP-le 17 156 546 untsi puhast kulda (2007. aastal 18 091 733 untsi). Muudatuse tingis a) 963 987 untsi kulla müük kooskõlas keskpankade 27. septembri 2004. aasta kullakokkuleppega, millele EKP on alla kirjutanud, ning b) vastavalt 19 151 ja 9649 untsi kulla ülekandmine Küprose keskpanga ja Malta keskpanga poolt EKP-le¹⁰ kooskõlas EKPSi põhikirja artikliga 30.1, kui kõnealused riigid võtsid kasutusele ühisraha. Nende tehingute tulemusel vähenes kullavarude väärtus eurodes, kuid selle tasakaalustas täielikult kulla hinna märkimisväärne tõus 2008. aastal (vt teema „Kuld ning välisvaluutavarad ja -kohustused” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas).

2 NÕUDED VÄLISVÄÄRINGUS EUROALAVÄLISTELE JA EUROALA RESIDENTIDELE

NÕUDED RVFILE

See varade kirje kajastab Rahvusvahelise Valuutafondi arveldusühikuid (SDRid) seisuga 31. detsember 2008. Nõuded tulenevad EKP ja Rahvusvahelise Valuutafondi (RVF) vahelisest kahepoolsest arveldusühikute ostu-müügikokkuleppest, mille kohaselt RVF võib EKP nimel korraldada SDRide müüki või ostu vastavalt kindlaksmääratud miinimum- ja maksimumtasemetele. SDR määratletakse valuutakorvi alusel. Selle väärtus on nelja peamise vääringu (euro, Jaapani jeen, naelsterling ja USA dollar) vahetuskursside kaalutud summa. Raamatupidamises käsitletakse SDRi välisvääringuna (vt teema „Kuld ning välisvaluutavarad ja -kohustused” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas).

PANGAKONTODE JÄÄGID, VÄÄRTPABERIINVESTEERINGUD, VÄLISLAENUD JA MUUD VÄLISVARAD; NÕUDED VÄLISVÄÄRINGUS EUROALA RESIDENTIDELE

Need kaks kirjet hõlmavad pangakontode jääke ja laene välisvääringus ning samuti USA dollari- ja Jaapani jeenides nomineeritud väärtpaberiinvesteeringuid. Seni on välisvääringus nomineeritud väärtpaberitelt arvestatud diskontode ja

preemiate amortisatsiooni kajastatud vastavalt kirjetes „Viitlaekumised ja ettemakstud kulud” ning „Viitlaekumised ja ettemakstud tulud”. EKP on esitamise huvides otsustanud viia need artiklid kirjesse „Pangakontode jäägid, väärtpaberiinvesteeringud, välislaenud ja muud välisvarad”. Võrreldavaid jääke seisuga 31. detsember 2007 on vastavalt kohandatud.

Nõuded euroalavälistele residentidele	2008 €	2007 €	Muutus €
Arvelduskontod	5 808 582 148	761 073 851	5 047 508 297
Rahaturu hoiused	573 557 686	688 783 688	(115 226 002)
Pöördrepitehingud	379 961 453	543 247 188	(163 285 735)
Väärtpaberiinvesteeringud	34 501 999 345	26 728 314 185	7 773 685 160
Kokku	41 264 100 632	28 721 418 912	12 542 681 720

Nõuded euroala residentidele	2008 €	2007 €	Change €
Arvelduskontod	619 534	574 945	44 589
Rahaturu hoiused	22 225 263 177	3 867 588 514	18 357 674 663
Kokku	22 225 882 711	3 868 163 459	18 357 719 252

Euroalaväliste residentide arvelduskontode saldo kasv on peamiselt tingitud a) 2008. aasta 31. detsembri seisuga pooleliolevate Taani keskpangaga (Danmarks Nationalbank) teostatud vahetustehingute Taani krooni osa arveldustest 3,9 miljardi euro väärtuses (vt lisa kirje 20 „Valuutavahetustehingud ja valuutaforvardid”) ning b) Šveitsi keskpangaga sõlmitud vahetuslepinguga kaasnenud saldodest Šveitsi frankides 1,2 miljardi euro väärtuses¹¹ (vt lisa kirje 9 „Kohustused eurodes euroalaväliste residentide ees”). Nimetatud kirjete koguväärtust on suurendanud ka Jaapani jeeni ja USA dollari kallinemine euro suhtes, väärtpaberitega seotud realiseerimata kasum (vt lisa kirje 14 „Ümberhindluskontod”), kullamüügist laekunud tulu investeeringud (vt lisa kirje 1 „Kuld ja nõuded kullas”) ning eeskätt USA dollari portfelli laekunud tulu.

10 Ülekanded koguväärtusega 16,5 miljonit eurot jõustusid 1. jaanuaril 2008.

11 Saldod Šveitsi frankides kajastavad riskiohjemeetmeid, mida EKP kohaldas euro ja Šveitsi frangi vaheliste valuutavahetusoperatsioonide teostamisel, rakendades esialgset marginaali 5% ühenädalase tähtajaga operatsioonide puhul ning 15% 84-päevase tähtajaga operatsioonide puhul.

Hoiused, mis on seotud eurosüsteemi keskpankade teostatud operatsioonidega euroala krediidasutustele likviidsuse pakkumiseks USA dollarites, kajastatakse kirjes „Euroala residentide rahaturu hoiused”.

Lisaks kandsid Küprose keskpank ja Malta keskpank kooskõlas EKPSi põhikirja artikliga 30.1 EKP-le üle 93,5 miljoni euro väärtuses USA dollareid, kui Küpros ja Malta võtsid 2008. aasta 1. jaanuaril kasutusele ühisraha.

EKP välisvaluutahoiused (neto)¹² USA dollarites ja Jaapani jeenides 2008. aasta 31. detsembri seisuga:

	(miljonit valuutaühikut)
USA dollar	40 062
Jaapani jeen	1 084 548

3 NÕUDED EURODES EUROALAVÄLISTELE RESIDENTIDELE

2007. aasta andmed hõlmasid euroalaväliste residentide rahaturu hoiuseid ja arvelduskontosid, mis on EKP kapitali ja reservide vastaskirjeks. EKP on otsustanud need varad ümber liigitada sihtots- tarbeliseks portfelliiks, mis kuulub nüüd kirjesse „Muud finantsvarad”. Võrreldavat saldot seisuga 31. detsember 2007 on vastavalt kohandatud.

2008. aasta 31. detsembri seisuga hõlmas see kirje peamiselt 460,0 miljoni euro suurust nõuet Ungari keskpanga (Magyar Nemzeti Bank) vastu seoses EKPga sõlmitud kokkuleppega tagasiostutehingute kohta. Kokkuleppega on Ungari keskpangale antud võimalus võtta laenu kuni 5 miljardit eurot, et toetada oma riigis- seseid operatsioone likviidsuse pakkumiseks eurodes.

4 MUUD NÕUDED EURODES EUROALA KREDIIDASUTUSTELE

2007. aasta andmed hõlmasid euroala residen- tide rahaturu hoiuseid ja arvelduskontosid, mis on EKP kapitali ja reservide vastaskirjeks. EKP

on otsustanud need varad ümber liigitada sihtots- tarbeliseks portfelliiks, mis kuulub nüüd kirjesse „Muud finantsvarad”. Võrreldavat saldot seisuga 31. detsember 2007 on vastavalt kohandatud.

2008. aasta 31. detsembri seisuga hõlmas see nõue euroala residentide arvelduskontot.

5 EUROSÜSTEEMISESED NÕUDED

NÕUDED SEoses EURO PANGATÄHTEDE JAOTAMISEGA EUROSÜSTEEMIS

See kirje hõlmab EKP nõudeid euroala riikide keskpankadele seoses euro pangatähtede jaotamisega eurosüsteemis (vt teema „Ringluses olevad pangatähed” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas).

MUUD EUROSÜSTEEMISESED (NETO)NÕUDED

2008. aastal hõlmas see kirje valdavalt euroala riikide keskpankade TARGET2 saldodega seotud nõudeid EKP suhtes (vt teema „EKPSi-sesed/ eurosüsteemisesed saldod” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas). Kirje mahu kasv on peamiselt tingitud pöördvahetustehingutest (*back-to-back swap*-tehingud), mida tehti keskpankadega seoses USA dollarites likviidsuse pakkumise operatsioonidega (vt lisa kirje 9 „Kohustused eurodes euroalaväliste residentide ees”).

Kirje hõlmab ka summasid, mida EKP peab euroala riikide keskpankadele maksma seoses pangatähtedelt laekunud tulu vahejaotusega (vt teema „Ringluses olevad pangatähed” arves- tuspõhimõtteid käsitlevas lisas).

¹² Vastavas välisvääringus nomineeritud varad miinus kohustused, mille suhtes kohaldatakse valuuta ümberhindlust. Need kajastatakse kirjetes „Nõuded välisvääringus euroalavälistele residentidele”, „Nõuded välisvääringus euroala residentidele”, „Viit- laekumised ja ettemakstud kulud”, „Kohustused välisvääringus euroala residentide ees”, „Kohustused välisvääringus euroalavä- liste residentide ees”, „Bilansivälise instrumentide ümberhind- lusest tulenevad erinevused” (kohustuste poolel) ning „Viitvõlad ja ettemakstud tulud”, võttes arvesse välisvaluutaforvardeid ja valutavahetustehinguid bilansivälistes kirjetes. Ei sisalda välis- vääringus nomineeritud finantsinstrumentide hinna ümberhind- luse tulu mõju.

	2008 €	2007 €
TARGET2ga seotud nõuded euroala riikide keskpankadele	420 833 781 929	145 320 642 526
TARGET2ga seotud kohustused euroala riikide keskpankade ees	(185 532 591 178)	(128 079 459 304)
Kohustused euroala riikide keskpankade ees, mis on seotud EKP-le pangatähtedelt laekunud tulu vahepealse jaotamisega	(1 205 675 418)	0
Muud eurosüsteemisisesed (neto)nõuded	234 095 515 333	17 241 183 222

6 MUUD VARAD

MATERIAALNE PÕHIVARA

See vara hõlmas 2008. aasta 31. detsembri seisuga järgmisi põhikirjeid:

	2008 €	2007 €	Muutus €
Maksumus			
Maa ja ehitised	159 972 149	156 964 236	3 007 913
Arvutite riist- ja tarkvara	174 191 055	168 730 634	5 460 421
Seadmed, mööbel, sisseseade ja mootorsõidukid	28 862 720	27 105 564	1 757 156
Pooleliolevad ehitised	83 407 619	59 791 855	23 615 764
Muu põhivara	3 577 485	1 195 290	2 382 195
Maksumus kokku	450 011 028	413 787 579	36 223 449
Akumuleeritud amortisatsioon			
Maa ja ehitised	(59 885 983)	(49 672 589)	(10 213 394)
Arvutite riist- ja tarkvara	(160 665 542)	(150 195 777)	(10 469 765)
Seadmed, mööbel, sisseseade ja mootorsõidukid	(26 618 732)	(25 562 068)	(1 056 664)
Muu põhivara	(150 427)	(147 182)	(3 245)
Akumuleeritud amortisatsioon kokku	(247 320 684)	(225 577 616)	(21 743 068)
Bilansiline netoväärtus	202 690 344	188 209 963	14 480 381

Varade kasv kirjes „Pooleliolevad ehitised” on peamiselt seotud EKP uute hoonete ehituse algustöödega. Ülekanded sellest kirjest vasta-

vatesse põhivarakirjetesse tehakse pärast seda, kui vara on kasutusele võetud.

MUUD FINANTSVARAD

Seni on eurodes nomineeritud väärtpaberitelt arvestatud diskontode ja preemiade amortisatsiooni kajastatud vastavalt kirjetes „Viitlaekumised ja ettemakstud kulud” ning „Viitlaekumised ja ettemakstud tulud”. EKP on esitamise huvides otsustanud tuua need artiklid käesolevasse kirjesse. Lisaks kuuluvad käesolevasse kirjesse nüüdsest ka rahaturu hoiused ja arvelduskontod eurodes, mis on EKP kapitali ja reservide vastaskirjeks (vt lisa kirje 3 „Nõuded eurodes euroalavälisetele residentidele” ja kirje 4 „Muud nõuded eurodes euroala krediidasutustele”). Võrrelda- vaid jääke seisuga 31. detsember 2007 on vastavalt kohandatud.

Selle kirje põhiosad on järgmised:

	2008 €	2007 €	Muutus €
Arvelduskontod eurodes	4 936 630	5 153 295	(216 665)
Rahaturu hoiused eurodes	150 000 000	120 000 000	30 000 000
Eurodes nomineeritud väärtpaberid	9 675 505 128	8 843 080 586	832 424 542
Pöördrepotehingud eurodes	479 293 075	668 392 837	(189 099 762)
Muud finantsvarad	42 124 863	42 190 576	(65 713)
Kokku	10 351 859 696	9 678 817 294	673 042 402

(a) EKP omavahendite investeringud hõlmasid eurodes nomineeritud arvelduskontosid, rahaturu hoiuseid, väärtpabereid ja pöördrepotehinguid (vt lisa kirje 12 „Muud kohustused”). EKP omavahendite väärtuse netokasv oli peamiselt tingitud omavahendite portfelliga valuutakursi-, intressimäära- ja kullahinnariskide katteks tehtud eraldisse kantud summast 2007. aastal, väärtpaberitega seotud realiseerimata kasumist (vt lisa kirje 14 „Ümberhindluskontod”) ning omavahendite portfelliga laekunud tulust.

(b) EKPl kuulub 3211 Rahvusvaheliste Arvelduste Panga aktsiat, mis esitatakse kirjes soetusmaksumusega 41,8 miljonit eurot.

BILANSIVÄLISTE INSTRUMENTIDE ÜMBERHINDLUSEST TULENEVAD ERINEVUSED

2008. aastal hõlmas see kirje peamiselt pooleli-olevate intressimäära vahetustehingutega seotud ümberhindluskasumit (vt lisa kirje 19 „Intressimäära vahetustehingud”).

VIITLAEKUMISED JA ETTEMAKSTUD KULUD

2008. aastal hõlmas see kirje saadaolevat tekkepõhist intressi 500,4 miljonit eurot, mis tulenes EKP viimase kvartali nõuetelt seoses euro pangatähtede jaotamisega eurosüsteemis (vt teema „Ringluses olevad pangatähed” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas), ning saadaolevat tekkepõhist intressi 648,9 miljonit eurot, mis tulenes euroala riikide keskpankade TARGET2 saldodelt 2008. aasta viimasel kuul.

Samuti hõlmas see kirje väärtpaperitelt (vt ka lisa kirje 2 „Nõuded välisvääringus euroalavälistele ja euroala residentidele” ning kirje 6 „Muud varad”) ja muudelt finantsvaradelt arvestatud intresse.

MITMESUGUSED MUUD VARAD

Kirje hõlmas peamiselt EKP-le pangatähtedelt laekunud tulu vahepealset jaotust (vt teema „Ringluses olevad pangatähed” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas ning lisa kirje 5 „Euro-süsteemisisised nõuded”).

Kirje hõlmas ka 2008. aasta 31. detsembri seisuga lõpetamata valuutavahetustehingute ja valuutaforvardite positiivseid saldosisid (vt lisa kirje 20 „Valuutavahetustehingud ja valuutaforvardid”). Need tulenevad sellest, et tehingud konverteeritakse eurodesse bilansipäeval kehtiva vastava vääringu keskmise maksumuse alusel, võrreldes seda euro väärtusega, millega tehingud esialgselt kajastatakse (vt teema „Bilansivälised instrumendid” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas).

Lisaks sisaldab kirje nõuet Saksamaa Liitvabariigi rahandusministeeriumi vastu seoses tagastatava lisandväärtusmaksuga ja muude tasutud kaudsete maksudega. Sellised maksud kuuluvad tagastamisele vastavalt Euroopa ühenduste privileegide ja immuniteetide protokollil artiklile 3, mida kohaldatakse EKP suhtes kooskõlas EKPSi põhikirja artikliga 40.

7 RINGLUSES OLEVAD PANGATÄHED

See kirje kajastab EKP osa (8%) ringluses olevate euro pangatähtede koguväärtusest (vt teema „Ringluses olevad pangatähed” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas).

8 KOHUSTUSED EURODES TEISTE EUROALA RESIDENTIDE EES

See kirje hõlmas Euro Pangaliidu (EBA) liikmete hoieuseid, mida kasutatakse TARGET2 süsteemi kaudu arveldatavate EBA maksete tagatisena EKP-le.

9 KOHUSTUSED EURODES EUROALAVÄLISTE RESIDENTIDE EES

See kirje hõlmas peamiselt 219,7 miljardi euro suurust kohustust USA Föderaalreservi ees seoses USA dollari tähtajalise oksjoniga. Selle raames varustas USA Föderaalreserv ajutise vastastikuse valuutakokkuleppe (*swap*-lepe) kaudu EKPd USA dollaritega, et pakkuda eurosüsteemi osapooltele lühiajalisi vahendeid USA dollarites. Samal ajal tegi EKP pöördvahetustehinguid euroala riikide keskpankadega, kes kasutasid saadud vahendeid USA dollarites likviidsust lisavate operatsioonide (pöörd- ja valuutavahetustehingud) teostamiseks eurosüsteemi osapooltega. Nende EKP ja liikmesriikide keskpankade vaheliste tehingute tulemuseks olid eurosüsteemisisest saldod, mida kajastatakse kirjes „Muud eurosüsteemisisest (neto)nõuded”.

Kirje hõlmas ka kohustust Šveitsi keskpanga ees 18,4 miljardi euro väärtuses. Šveitsi keskpank pakus eurosüsteemi osapooltele vahetuslepingu alusel lühiajalist rahastamist Šveitsi frankides. Samal ajal tegi EKP vahetustehinguid euroala riikide keskpankadega, kes kasutasid saadud vahendeid Šveitsi frankides likviidsust lisavate operatsioonide (vahetustehingud) teostamiseks eurosüsteemi osapooltega euro sularaha vastu. Nende tehingute tulemuseks olid EKP ja liikmesriikide keskpankade vahelised eurosüsteemisisest saldod, mida kajastatakse kirjes „Muud eurosüsteemisisest

(neto)nõuded¹. Kirje hõlmab ka kohustust Šveitsi keskpanga ees 15,4 miljardi euro väärtuses. See tuleneb eurodes nomineeritud vahenditest, mille Šveitsi keskpang hoiustas EKP-s pärast teiste osapooltega teostatud tehinguid.

Ülejäänud osa kirjest kajastab euroalaväliste riikide keskpankade TARGET2 tehingutega seotud nõudeid EKP-le (vt teema „EKPSi-sisesed/eurosüsteemisesed saldod” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas).

10 KOHUSTUSED VÄLISVÄÄRINGUS EUROALA JA EUROALAVÄLISTE RESIDENTIDE EES

Kirje hõlmab peamiselt EKP välisvaluutareservide haldamisega seoses euroala ja euroalaväliste residentidega sõlmitud tagasiostulepinguid.

11 EUROSÜSTEEMISESED KOHUSTUSED

Kirje hõlmab eurosüsteemiga liitumisel EKP-le üle kantud välisvaluutareservidest tulenevaid kohustusi euroala riikide keskpankade ees. Nendelt kohustustelt makstakse intressi vastavalt eurosüsteemi põhiliste refinantseerimisoperatsioonide hiliseimale kättesaadavale intressi piirmäärale, arvestamata kulda, millelt intressi ei maksta (vt tulude ja kulude aruande lisa kirje 23 „Puhas intressitulu”).

Küprose keskpanga ja Malta keskpanga välisvaluutareservide ülekanded ühisraha kasutuselevõtmise ajal nendes riikides suurendasid kõnealuste kohustuste mahtu 107 781 807 euro võrra.

	Kuni 31. detsembrini 2007 €	Alates 1. jaanuarist 2008 ¹ €
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	1 423 341 996	1 423 341 996
Deutsche Bundesbank	11 821 492 402	11 821 492 402
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	511 833 966	511 833 966
Bank of Greece	1 046 595 329	1 046 595 329
Banco de España	4 349 177 351	4 349 177 351

	Kuni 31. detsembrini 2007 €	Alates 1. jaanuarist 2008 ¹ €
Banque de France	8 288 138 644	8 288 138 644
Banca d'Italia	7 217 924 641	7 217 924 641
Central Bank of Cyprus	-	71 950 549
Banque centrale du Luxembourg	90 730 275	90 730 275
Central Bank of Malta	-	35 831 258
De Nederlandsche Bank	2 243 025 226	2 243 025 226
Oesterreichische Nationalbank	1 161 289 918	1 161 289 918
Banco de Portugal	987 203 002	987 203 002
Banka Slovenije	183 995 238	183 995 238
Suomen Pankki – Finlands Bank	717 086 011	717 086 011
Kokku	40 041 833 998	40 149 615 805

1) Esitatud summad on ümardatud lähima euroni. Summad ei pruugi ümardamise tõttu ühtida.

Küprose keskpanga ja Malta keskpanga nõuete suuruseks määrati vastavalt 71 950 549 ja 35 831 258 eurot, tagamaks, et nende nõuete ja teiste euro kasutusele võtnud riikide keskpankade nõuete kogusumma suhtarv oleks võrdne väärtusega, mis väljendab EKP kapitali märkimise aluses Küprose keskpanga ja Malta keskpanga osakaalu teiste osalevate riikide keskpankade koguosaalu suhtes. Nõude ja ülekantud varade väärtuse vahet (vt lisa kirje 1 „Kuld ja kullaga seotud nõuded” ja kirje 2 „Nõuded välisväärings euroalavälisetele ja euroala residentidele”) käsitleti osana Küprose keskpanga ja Malta keskpanga EKPSi põhikirja artikli 49.2 kohasest panusest reservidesse ja eraldistesse, mis on võrdväärsed 2007. aasta 31. detsembri seisuga olemas olnud EKP reservidega (vt lisa kirje 13 „Eraldistes” ja kirje 14 „Ümberhindluskontod”).

12 MUUD KOHUSTUSED

BILANSIVÄLISTE INSTRUMENTIDE ÜMBERHINDLUSEST TULENEVAD ERINEVUSED

Kirje hõlmab eeskätt 2008. aasta 31. detsembri seisuga lõpetamata valuutavahetustehingute ja valuutaforvardite ümberhindlusest tulenevaid muutusi (vt lisa kirje 20 „Valuutavahetustehingud ja valuutaforvardid”). Muutused tulenevad sellest, et tehingud konverteeritakse eurodesse bilansipäeval kehtiva vahetuskursi alusel, võrreldes väärtusega eurodes, mis saadaks tehingute

konverteerimisel vastava välisvääringu keskmise maksumuse alusel (vt teema „Kuld ning välisvaluutavarad ja -kohustused” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas ja ka lisa kirje 6 „Muud varad”).

Kirjesse on lisatud ka intressimäära vahetuslepingute hindamiskahjud.

VIITVÕLAD JA ETTEMAKSTUD TULUD

See kirje koosneb peamiselt riikide keskpankadele makstavatest intressidest seoses ülekantud välisvaluutareserveid (vt kirje 11 „Eurosüsteemisisesed kohustused”), mis ulatuvad 1,4 miljardi euroni. Samuti hõlmab see kirje keskpankade TARGET2 saldode tekkepõhiseid intresse, finantsinstrumentide tekkepõhiseid intresse (vt ka lisa kirje 2 „Nõuded välisvääringus euroalavälistele ja euroala residentidele” ning kirje 6 „Muud varad”) ning muid laekumisi.

MITMESUGUSED MUUD KOHUSTUSED

Kirje hõlmab eeskätt 2008. aasta 31. detsembri seisuga lõpetamata valuutavahetustehingute ja valuutaforvardite negatiivseid saldosisid (vt lisa kirje 20 „Valuutavahetustehingud ja valuutaforvardid”). Need tulenevad sellest, et tehingud konverteeritakse eurodesse bilansipäeval kehtiva vastava vääringu keskmise maksumuse alusel, võrreldes seda euro väärtusega, millega tehingud esialgselt kajastatakse (vt teema „Bilansivälised instrumendid” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas).

Kirje hõlmab ka 337,6 miljoni euro väärtuses pooleliolevaid tagasiostutehinguid, mis on seotud EKP omavahendite haldamisega (vt kirje 6 „Muud varad”), ning EKP pensionifondiga seotud netokohustusi, mida on kirjeldatud allpool.

EKP PENSIONISÜSTEEM JA MUUD PENSIONIHÜVITISED

Bilanss hõlmab järgmisi summasid, mis on seotud EKP pensionikohustustega (vt teema „EKP pensionisüsteem ja muud pensionihüvitised” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas):

	2008 miljonites eurodes	2007 miljonites eurodes
Kohustuste nüüdiseväärtus	317,0	285,8
Pensionisüsteemi varade õiglane väärtus	(226,7)	(229,8)
Kindlustusmatemaatiline realiseerimata kasum/(kahjum)	7,6	35,4
Bilansis kajastatud kohustus	97,9	91,4

Kohustuste nüüdiseväärtus hõlmab EKP juhatuse liikmete pensionitega ja töötajate invaliidsushüvitistega seotud rahastamata kohustusi 42,3 miljoni euro ulatuses (36,8 miljonit eurot 2007. aastal).

2008. ja 2007. aasta tulude ja kulude aruandes kajastati kirjetes „Jooksvad teeninduskulud”, „Intress pensionikohustuselt”, „Varadelt saadav oodatav tulu” ning „Kindlustusmatemaatiline (puhaskasum)/puhaskahjum” järgmisi summasid:

	2008 miljonites eurodes	2007 miljonites eurodes
Jooksvad teeninduskulud	24,7	26,5
Intress pensionikohustuselt	10,7	8,6
Varadelt saadav oodatav tulu	(10,0)	(7,9)
Kindlustusmatemaatiline (puhaskasum)/puhaskahjum	(1,1)	0
Kokku kirjes „Personalikulu”	24,3	27,2

Vastavalt 10% kõikumisvahemiku süsteemile (vt teema „EKP pensionisüsteem ja muud pensionihüvitised” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas) amortiseeritakse kumulatiivne kindlustusmatemaatiline realiseerimata puhaskasum pensionisüsteemis osalevate töötajate eeldatava keskmise järelejäänud tööstaaži jooksul, kui nende väärtus ületab suurema kahest järgmisest väärtusest: a) 10% määratud väljamaksega pensionikohustuse nüüdiseväärtusest ning b) 10% pensionisüsteemi varade õiglasest väärtusest.

Määratud väljamaksega pensionikohustuse nüüdiseväärtus muutus järgmiselt:

	2008 miljonites eurodes	2007 miljonites eurodes
Määratud väljamaksega pensionikohustus aasta alguses	285,8	258,5
Teeninduskulu	24,7	26,5

	2008 miljonites eurodes	2007 miljonites eurodes
Intressikulu	10,7	8,6
Pensionisüsteemis osalejate sissemaksed	17,9	14,2
Muud pensionisüsteemis osalejate sissemakssetega seotud netomuutused kohustustes	(12,3)	2,5
Makstud hüvitised	(3,8)	(2,5)
Kindlustusmatemaatiline (kasum)/kahjum	(6,0)	(22,0)
Määratud väljamaksega pensionikohustus aasta lõpus	317,0	285,8

Pensionisüsteemi varade õiglane väärtus muutus järgmiselt:

	2008 miljonites eurodes	2007 miljonites eurodes
Pensionisüsteemi varade õiglane väärtus aasta alguses	229,8	195,3
Oodatav tulu	10,0	7,9
Kindlustusmatemaatiline kasum/(kahjum)	(32,7)	(4,0)
Tööandja sissemaksed	17,5	16,2
Pensionisüsteemis osalejate sissemaksed	17,8	14,1
Makstud hüvitised	(3,4)	(2,2)
Muud pensionisüsteemis osalejate sissemakssetega seotud netomuutused varades	(12,3)	2,5
Pensionisüsteemi varade õiglane väärtus aasta lõpus	226,7	229,8

Käesolevas lisas nimetatud hinnangute koostamisel on kindlustusmatemaatikud kasutanud eeldusi, mille juhatus on arvestuse ja andmete avaldamise eesmärgil heaks kiitnud.

Järgnevalt kirjeldatakse peamisi eeldusi, mida kasutatakse töötajate pensionisüsteemiga seotud kohustuste arvutamisel. Tulude ja kulude aruandes igal aastal kajastatavate kulude arvutamisel lähtuvad kindlustusmatemaatikud pensionisüsteemi varadelt saadavast oodatavast tulust.

	2008 %	2007 %
Diskontomäär	5,75	5,30
Varadelt saadav oodatav tulu	6,50	6,50
Tulevane palgatõus	2,00	2,00
Tulevane pensionitõus	2,00	2,00

13 ERALDISED

Kirje hõlmab valuutakursi-, intressimäära- ja kullahinnariskide katteks ettenähtud eraldist ning muid eraldisi. Viimased sisaldavad asjakohast eraldist, mis on seotud EKP lepingulise kohustusega taastada pärast ruumide vabastamist ja uutesse ruumidesse asumist oma praegustes büroohonetes esialgsed tingimused.

Arvestades EKP suurt avatust valuutakursi-, intressimäära- ja kullahinnariskidele ning EKP ümberhindluskontode suurust, pidas nõukogu 2005. aasta 31. detsembri seisuga asjakohaseks luua nende riskide katteks eraldis. Seda kasutatakse tulevase realiseeritud ja realiseerimata kahjumi ning eelkõige ümberhindluskontodega katmata hindamiskahjude katmiseks määral, mida nõukogu peab vajalikuks. Eraldise suurust ja sissemaksete vajadust kontrollitakse igal aastal EKP valuutakursi-, intressimäära- ja kullahinnariskide hinnangu alusel. Hinnangus võetakse arvesse mitmeid tegureid, eeskätt riski kandvate varade hulka, jooksva majandusaasta jooksul realiseerunud riskide ulatust, eelolevaks aastaks kavandatud tulemusi ning riskide hindamist, sealhulgas riski kandvate varade riskiväärtuse (*Values at Risk*) arvutusi, mida kohaldatakse aja jooksul järjepidevalt.¹³ Eraldis koos kõigi üldreservfondis hoitavate summadega ei tohi ületada euroala riikide keskpankade sissemaksete kogumahtu EKP kapitalis.

2007. aasta 31. detsembri seisuga ulatus valuutakursi-, intressimäära- ja kullahinnariskide katteks ettenähtud eraldis 2 668 758 313 euronit. Kooskõlas EKPSi põhikirja artikliga 49.2 kandsid Küprose keskpank ja Malta keskpank 2008. aasta 1. jaanuari seisuga EKP-le välisvaluutareserve vastavalt 4 795 450 ja 2 388 127 euro ulatuses. Nõukogu otsustas oma hinnangut arvesse võttes kanda 2008. aasta 31. detsembri seisuga eraldisse veel 1 339 019 690 eurot¹⁴. Sellega suurenes eraldise maht 4 014 961 580 euronit (euroala riikide

¹³ Vt ka EKP aastaaruande 2. peatükk.

¹⁴ Ülekannet rahastati kullamüügi realiseeritud kasumist 0,3 miljardi euro ulatuses ning ringluses olevatelt pangatähtedelt EKP-le laekunud tulust 1,0 miljardi euro ulatuses.

keskpankade sissemaksete kogumaht EKP kapitalis seisuga 31. detsember 2008) ning puhaskasum vähenes 1 322 253 536 euronit.

14 ÜMBERHINDLUSKONTOD

Need kontod hõlmavad varade ja kohustustega seotud realiseerimata kasumist tulenevaid ümberhindlusreserve. Kooskõlas EKPSi põhikirja artikliga 49.2 kandsid Küprose keskpank ja Malta keskpank 2008. aasta 1. jaanuari seisuga nendesse reservidesse vastavalt 11,1 miljonit ja 5,5 miljonit eurot.

	2008 €	2007 €	Muutus €
Kuld	6 449 713 267	5 830 485 388	619 227 879
Välisvääring	3 616 514 710	0	3 616 514 710
Väärtpaberid ja muud finantsinstrumendid	1 286 373 348	338 524 183	947 849 165
Kokku	11 352 601 325	6 169 009 571	5 183 591 754

Aastalõpu ümberhindlusel kasutatud vahetuskursid olid järgmised:

Vahetuskurss	2008	2007
USD/EUR	1,3917	1,4721
JPY/EUR	126,14	164,93
EUR/SDR	1,1048	1,0740
CHF/EUR	1,4850	-
DKK/EUR	7,4506	-
Kuld (EUR/oz)	621,542	568,236

15 KAPITAL JA RESERVID

KAPITAL

Nõukogu 10. juuli 2007. aasta otsuste 2007/503/EÜ ja 2007/504/EÜ kohaselt, mis tehti kooskõlas asutamislepingu artikli 122 lõikega 2, võtsid Küpros ja Malta 1. jaanuaril 2008 kasutusele ühisraha. Vastavalt EKPSi põhikirja artiklile 49.1 ja EKP nõukogu 31. detsembril 2007 vastu võetud õigusaktidele¹⁵ tasusid Küprose keskpank ja Malta keskpank 2008 aasta 1. jaanuari seisuga oma järelejäanud osad EKP kapitalist, mis moodustasid vastavalt 6 691 401 ja 3 332 307 eurot. Nimetatud maksete tulemusel kasvas EKP sissemakstud kapital 4 127 136 230 eurolt 2007. aasta 31. detsembri seisuga 4 137 159 938 euronit seisuga 1. jaanuar 2008. Muudatused on esitatud järgnevas tabelis:¹⁶

15 31. detsembri 2007. aasta otsus EKP/2007/22 kapitali sissemaksimise, välisvaluutareservide ülekande ja sissemaksimise kohta Euroopa Keskpanga reservidesse ja eraldistesse Central Bank of Cyprus (Küprose keskpanga) ja Bank Centrali ta' Malta/Central Bank of Malta (Malta keskpanga poolt), ELT L 28 1.2.2008, lk 36; Euroopa Keskpanga ja Central Bank of Cyprus [Küprose keskpanga] 31. detsembri 2007. aasta leping seoses Küprose keskpangale Euroopa Keskpangade Süsteemi ja Euroopa Keskpanga põhikirja artikli 30.3 alusel krediteeritud nõudega, ELT C 29, 1.2.2008, lk 4; Euroopa Keskpanga ja Bank Centrali ta' Malta/Central Bank of Malta [Malta keskpanga] 31. detsembri 2007. aasta leping seoses Malta keskpangale Euroopa Keskpangade Süsteemi ja Euroopa Keskpanga põhikirja artikli 30.3 alusel krediteeritud nõudega, ELT C 29, 1.2.2008, lk 6.

16 Esitatud summad on ümardatud lähima euronit. Tabelis esitatud vahesummad ei pruugi ümardamise tõttu ühtida.

	Märgitud kapital kuni 31. detsembrini 2007	Sissemakstud kapital kuni 31. detsembrini 2007	Märgitud kapital alates 1. jaanuarist 2008	Sissemakstud kapital alates 1. jaanuarist 2008
	%	€	%	€
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4708	142 334 200	2,4708	142 334 200
Deutsche Bundesbank	20,5211	1 182 149 240	20,5211	1 182 149 240
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,8885	51 183 397	0,8885	51 183 397
Bank of Greece	1,8168	104 659 533	1,8168	104 659 533
Banco de España	7,5498	434 917 735	7,5498	434 917 735
Banque de France	14,3875	828 813 864	14,3875	828 813 864
Banca d'Italia	12,5297	721 792 464	12,5297	721 792 464
Central Bank of Cyprus	-	-	0,1249	7 195 055

	Märgitud kapital kuni 31. detsembrini 2007 %	Sissemakstud kapital kuni 31. detsembrini 2007 €	Märgitud kapital alates 1. jaanuarist 2008 %	Sissemakstud kapital alates 1. jaanuarist 2008 €
Banque centrale du Luxembourg	0,1575	9 073 028	0,1575	9 073 028
Central Bank of Malta	-	-	0,0622	3 583 126
De Nederlandsche Bank	3,8937	224 302 523	3,8937	224 302 523
Oesterreichische Nationalbank	2,0159	116 128 992	2,0159	116 128 992
Banco de Portugal	1,7137	98 720 300	1,7137	98 720 300
Banka Slovenije	0,3194	18 399 524	0,3194	18 399 524
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2448	71 708 601	1,2448	71 708 601
Vahesumma – euroala riikide keskpangad	69,5092	4 004 183 400	69 6963	4 014 961 580
Българска народна банка (Bulgarian National Bank)	0,8833	3 561 869	0,8833	3 561 869
Česká národní banka	1,3880	5 597 050	1,3880	5 597 050
Danmarks Nationalbank	1,5138	6 104 333	1,5138	6 104 333
Eesti Pank	0,1703	686 727	0,1703	686 727
Central Bank of Cyprus	0,1249	503 654	-	-
Latvijas Banka	0,2813	1 134 330	0,2813	1 134 330
Lietuvos bankas	0,4178	1 684 760	0,4178	1 684 760
Magyar Nemzeti Bank	1,3141	5 299 051	1,3141	5 299 051
Central Bank of Malta	0,0622	250 819	-	-
Narodowy Bank Polski	4,8748	19 657 420	4,8748	19 657 420
Banca Națională a României	2,5188	10 156 952	2,5188	10 156 952
Národná banka Slovenska	0,6765	2 727 957	0,6765	2 727 957
Sveriges Riksbank	2,3313	9 400 866	2,3313	9 400 866
Bank of England	13,9337	56 187 042	13,9337	56 187 042
Vahesumma – euroalaväliste liikmesriikide keskpangad	30,4908	122 952 830	30,3037	122 198 358
Kokku	100,0000	4 127 136 230	100,0000	4 137 159 938

Euroalavälised liikmesriigid peavad tasuma 7% enda märgitud kapitalist panusena EKP tegevuskuludesse. 2008. aasta lõpus oli see kogusumma 122 198 358 eurot. Euroalaväliste liikmesriikide keskpangadel ei ole õigust saada osa EKP jaotatavast kasumist, sealhulgas eurosüsteemis pangatähtede jaotamisest saadavast tulust, ning ühtlasi ei ole nad kohustatud rahastama EKP võimalikke kahjusid.

mille teatab EKP-le Euroopa Komisjon. Osakaalusid korrigeeritakse iga viie aasta järel.¹⁷ Teist korda pärast EKP asutamist tehti seda 1. jaanuaril 2009. Kooskõlas nõukogu 15. juuli 2003. aasta otsusega 2003/517/EÜ¹⁸ Euroopa Keskpanga kapitali märkimise aluse korrigeerimisel kasutatavate statistiliste andmete kohta kohandati liikmesriikide keskpankade osakaalusid EKP kapitali märkimise aluses 2009. aasta 1. jaanuaril järgmiselt:

16 BILANSIPÄEVAJÄRGSED SÜNDMUSED

MUUDATUSED EKP KAPITALI MÄRKIMISE ALUSES

Kooskõlas EKPSi põhikirja artikliga 29 kaalutakse liikmesriikide keskpankade osa EKP kapitali märkimisel, arvestades võrdselt vastavate liikmesriikide osa ELi elanikkonnas ja SKPs,

¹⁷ Osakaalusid korrigeeritakse ka siis, kui ELiga ühinevad uued liikmesriigid.

¹⁸ ELT L 181, 19.7.2003, lk 43.

	Märgitud kapital alates 1. jaanuarist 2008 kuni 31. detsembrini 2008 %	Märgitud kapital alates 1. jaanuarist 2009 %
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	2,4708	2,4256
Deutsche Bundesbank	20,5211	18,9373
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,8885	1,1107
Bank of Greece	1,8168	1,9649
Banco de España	7,5498	8,3040
Banque de France	14,3875	14,2212
Banca d'Italia	12,5297	12,4966
Central Bank of Cyprus	0,1249	0,1369
Banque centrale du Luxembourg	0,1575	0,1747
Central Bank of Malta	0,0622	0,0632
De Nederlandsche Bank	3,8937	3,9882
Oesterreichische Nationalbank	2,0159	1,9417
Banco de Portugal	1,7137	1,7504
Banka Slovenije	0,3194	0,3288
Národná banka Slovenska	-	0,6934
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2448	1,2539
Vahesumma – euroalaväliste liikmesriikide keskpangad	69,6963	69,7915
Българска народна банка (Bulgarian National Bank)	0,8833	0,8686
Česká národní banka	1,3880	1,4472
Danmarks Nationalbank	1,5138	1,4835
Eesti Pank	0,1703	0,1790
Latvijas Banka	0,2813	0,2837
Lietuvos bankas	0,4178	0,4256
Magyar Nemzeti Bank	1,3141	1,3856
Narodowy Bank Polski	4,8748	4,8954
Banca Națională a României	2,5188	2,4645
Národná banka Slovenska	0,6765	-
Sveriges Riksbank	2,3313	2,2582
Bank of England	13,9337	14,5172
Vahesumma – euroalaväliste liikmesriikide keskpangad	30,3037	30,2085
Kokku	100,0000	100,0000

SLOVAKKIA LIITUMINE EUROALAGA

Nõukogu 8. juuli 2008. aasta otsuse 2008/608/EÜ kohaselt, mis tehti kooskõlas asutamislepingu artikli 122 lõikega 2, võttis Slovakkia ühisraha kasutusele 1. jaanuaril 2009. Vastavalt EKPSi põhikirja artiklile 49.1 ja EKP nõukogu 31. detsembril 2008 vastu võe-

tud õigusaktidele¹⁹ tasus Slovakkia keskpang (Národná banka Slovenska) oma järelejäänud osa EKP kapitalist seisuga 1. jaanuar 2009, mis moodustas 37 216 407 eurot. Kooskõlas EKPSi põhikirja artikliga 30.1 kandis Slovakkia keskpang 2009. aasta 1. jaanuari seisuga EKP-le välisvaluutareserve kokku 443 086 156 euro ulatuses. Summa suurus määrati, korrutades EKPsse juba üle kantud välisvaluutareservi väärtuse eurodes vastavalt 31. detsembril 2008 kehtinud vahetuskursile suhtarvuga, mis väljendab suhet Slovakkia keskpanga märgitud osade arvu ja nende osade arvu vahel, mille on juba sisse maksnud teised selliste liikmesriikide keskpangad, mille suhtes ei ole kehtestatud erandit. Kõnealune välisvaluutareserv koosnes 85% ulatuses väärtpaberitest ja sularahast USA dollarites ning 15% ulatuses kullast.

Sissemakstud kapitali ja välisvaluutareservidega seotud kohustusi Slovakkia keskpanga ees kajastatakse ülekantud summade väärtuses. Viimast käsitletakse samaväärselt kohustustega teiste osalevate keskpankade ees (vt kirje 11 „Eurosüsteemisesed kohustused“).

MÕJU EKP KAPITALILE

Riikide keskpankade poolt märgitud EKP kapitali osade korrigeerimise tulemusel seoses Slovakkia astumisega euroalasse suurenes EKP sissemakstud kapitali maht 5 100 251 euro võrra.

MÕJU EKP-LE ÜLE KANTUD VÄLISVALUUTARESERVIDEGA SAMAVÄÄRSETELE LIIKMESRIIKIDE KESKPANKADE NÕUETELE

Liikmesriikide keskpankadele EKP kapitali märkimise aluses määratud osakaalude muutuste ning Slovakkia keskpanga üle kantud välisvaluutareservide netomõjul suurenes EKP-le üle kantud välisvaluutareservidega samaväärsete liikmesriikide keskpankade nõuete maht 54 841 411 euro võrra.

¹⁹ 31. detsembri 2008. aasta otsus EKP/2008/33 kapitali sissemaksmise, välisvaluutareservide ülekande ja sissemakse kohta Euroopa Keskpanga reservidesse ja eraldistesse Slovakkia keskpanga poolt, ELT L 21, 24.1.2009, lk 83; Euroopa Keskpanga ja Slovakkia keskpanga 31. detsembri 2008. aasta leping, mis käsitleb Euroopa Keskpanga poolt Slovakkia keskpanga krediteerimist nõudega Euroopa Keskpankade Süsteemi ja Euroopa Keskpanga põhikirja artikli 30.3 alusel, ELT C 18, 24.1.2009, lk 3.

BILANSIVÄLISED INSTRUMENDID

17 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 tunnistanud osapooltega. 2008. aasta 31. detsembri seisuga oli selle lepingu kohaseid pooleliolevaid pöördtehinguid 1,2 miljardi euro väärtuses (2007. aastal 3,0 miljardit eurot; vt teema „Pöördtehingud” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas).

18 INTRESSIMÄÄRA FUTUURID

2008. aastal kasutati EKP välisvaluutareserveid ja omavahendite haldamisel intressimäära futuure. 2008. aasta 31. detsembri seisuga olid pooleli järgmised tehingud:

Intressifutuurid välisvääringus	Lepinguline väärtus €
Ost	2 041 082 857
Müük	1 209 470 518

Intressifutuurid eurodes	Lepinguline väärtus €
Ost	50 000 000
Müük	33 000 000

19 INTRESSIMÄÄRA VAHETUSTEHINGUD

2008. aasta 31. detsembri seisuga oli pooleliolevaid intressimäära vahetustehinguid lepingulise väärtusega 459 miljonit eurot. Neid tehinguid tehti EKP välisvaluutareserveid haldamisel.

20 VALUUTAVAHETUSTEHINGUD JA VALUUTAFORVARDID

VÄLISVALUUTARESERVIDE HALDAMINE

2008. aasta 31. detsembri seisuga moodustasid valuutavahetus- ja forvardtehingute laekumata

nõuded ning täitmata kohustused vastavalt 358,1 ja 404,3 miljonit eurot. Need tehingud tehti EKP välisvaluutareserveid haldamisel.

LIKVIIDSUST LISAVAD OPERATSIOONID

2008. aasta 31. detsembri seisuga oli Taani keskpanka ees täitmata 3,9 miljardi euro ulatuses forvardkohustusi. Need tekkisid seoses Taani keskpanka ja EKP vahel sõlmitud vastastikuse valuutakokkuleppega (*swap*-tehing). Kokkuleppe kohaselt pakub EKP kõnealuste tehingute kestel Taani keskpankale Taani kroonide vastu eurodes nomineeritud vahendeid. Saadud vahendeid kasutatakse selleks, et toetada likviidsust parandavaid meetmeid eurodes lühiajalist rahastamist pakkuvatel turgudel.

Lisaks oli 2008. aasta 31. detsembri seisuga täitmata forvardnõudeid liikmesriikide keskpankadele ja kohustusi USA Föderaalreservi ees, mis tekkisid seoses USA dollarites likviidsuse pakkumisega eurosüsteemi osapooltele (vt lisa kirje 9 „Kohustused eurodes euroalavälise residentide ees”).

Samuti oli 2008. aasta 31. detsembri seisuga täitmata forvardnõudeid liikmesriikide keskpankadele ja kohustusi Šveitsi keskpanka ees, mis tekkisid seoses Šveitsi frankides likviidsuse pakkumisega eurosüsteemi osapooltele (vt lisa kirje 9 „Kohustused eurodes euroalavälise residentide ees”).

21 LAENUTEHINGUTE HALDAMINE

Kooskõlas asutamislepingu artikli 123 lõikega 2 ja nõukogu 18. veebruari 2002. aasta määruse (EÜ) nr 332/2002 artikliga 9 vastutab EKP keskmise tähtajaga finantsabi süsteemi raames Euroopa Ühenduse laenuvõtmis- ja laenuandmistegevuse haldamise eest. Selle süsteemi raames oli 2008. aasta 31. detsembri seisuga Euroopa Ühendusel Ungarile antud laenu jääk 2,0 miljardit eurot.

22 POOLELIOLEVAD KOHTUASJAD

Document Security Systems Inc. (DSSI) esitas Euroopa Ühenduste Esimese Astme Kohtule kahju hüvitamise hagi EKP vastu, väites, et EKP on euro pangatähtede tootmisel rikkunud DSSI patenti.²⁰ Esimese astme kohus jättis DSSI hagi rahuldamata.²¹ Praegu võtab EKP meetmeid selle patendi tühistamiseks mitmete riikide õigusaktides. Lisaks on EKP veendunud, et ei ole mingil moel patenti rikkunud ning asub end järgnevalt kaitsma mis tahes rikkumissüüdistuse vastu, mille DSSI võib EKP-le esitada mis tahes pädevas riiklikus kohtus.

Arvestades, et Euroopa Ühenduste Esimese Astme Kohus jättis EKP vastu esitatud DSSI hagi rahuldamata ning seni on EKP suutnud riikide õigusaktides edukalt saavutada DSSI patendi riiklike osade tühistamise, on EKP jätkuvalt veendunud, et suure tõenäosusega ei pea ta DSSI-le kahjutasu maksma. EKP jälgib aktiivselt ja üksikasjalikult käimasoleva kohtuasja arengut.

20 DSSI Euroopa patent nr 0455 750 B1.

21 Esimese astme kohtu 5. septembri 2007. aasta otsus kohtuasjas T-295/05. Kättesaadav aadressil www.curia.eu.

TULUDE JA KULUDE ARUANDE LISA

23 PUHAS INTRESSITULU

INTRESSITULU VÄLISVALUUTARESERVIDELT

Kirje hõlmab välisvääringus nomineeritud varade ja kohustustega seotud intressitulu ja puhast intressikulu järgmiselt:

	2008 €	2007 €	Muutus €
Intressitulu arvelduskontodelt	11 202 181	24 052 321	(12 850 140)
Intressitulu rahaturu hoistelt	218 184 237	196 784 561	21 399 676
Intressitulu pöördrepositingutelt	42 404 485	138 079 630	(95 675 145)
Intressitulu väärtpaberitelt	885 725 044	1 036 836 752	(151 111 708)
Puhas intressitulu intressimäära vahetuslepingutelt	2 299 631	0	2 299 631
Puhas intressitulu forvard- ja vahetustehingutelt välisvääringus	0	19 766 033	(19 766 033)
Välisvaluuta-reservidelt saadav intressitulu kokku	1 159 815 578	1 415 519 297	(255 703 719)
Arvelduskontodega seotud intressikulu	(45 896)	(154 041)	108 145
Hoiustega seotud intressikulu	(1 574 337)	0	(1 574 337)
Tagasiostulepingutega seotud puhas intressikulu	(29 492 415)	(60 476 997)	30 984 582
Intressimäära vahetuslepingutega seotud puhas intressikulu	0	(891)	891
Välisvääringus tehtavate forvard- ja vahetustehingutega seotud puhas intressikulu	(131 627 488)	0	(131 627 488)
Intressitulu välisvaluuta-reservidelt (neto)	997 075 442	1 354 887 368	(357 811 926)

INTRESSITULU EURO

PANGATÄHTEDE JAOTUSEST EUROSÜSTEEMIS

Kirje hõlmab EKP intressitulu seoses tema osaga euro pangatähtede koguemissioonis. Nõuetelt, mis on seotud EKP osaga ringluses olevatest euro pangatähtedest, laekub intress vastavalt eurosüsteemi põhiliste refinantseerimisoperatsioonide hiliseimale kättesaadavale intressi piirmäärale. Intressitulu kasv 2008. aastal oli tingitud ringluses olevate euro pangatähtede arvu suurenemisest.

Saadav tulu jaotatakse liikmesriikide keskpankadele, nagu on kirjeldatud arvestuspõhimõtteid käsitleva lisa kirjes „Ringluses olevad pangatähted”. EKP 2008. aasta hinnangulise finantstulemuse kohaselt ning kooskõlas otsusega rahastada valuutakursi-, intressimäära- ja kullahinnariskide katteks tehtav ümberpaigutus tulust, mille EKP saab ringluses olevatelt euro pangatähtedelt (vt lisa kirje 13 „Eraldised”), otsustas nõukogu jaotada ülejäänud tulu (1,2 miljardit eurot) euroala riikide keskpankade vahel vastavalt nende poolt EKP kapitali makstud osale.

LIIKMESRIIKIDE KESKPANKADE ÜLE KANTUD VÄLISVALUUTARESERVIDELT MAKSTAV INTRESS

Selles kirjes esitatakse euroala riikide keskpankadele makstud intress välisvaluuta-reservidelt, mille nad on EKP-le üle kandnud vastavalt EKPSi põhikirja artiklile 30.1.

MUU INTRESSITULU JA MUU INTRESSIKULU

Need kirjed hõlmavad 8,0 miljardi euro ulatuses intressitulu (3,9 miljardit 2007. aastal) ja 7,6 miljardi euro väärtuses intressikulu (3,8 miljardit eurot 2007. aastal), mis tulenevad TARGET2 saldodelt (vt teema „EKPSi-sisesed/eurosüsteemisisesed saldod” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas). Kirje hõlmab ka muudest eurodes nomineeritud varadest ja kohustustest tekkinud intressitulu ja -kulu.

24 REALISEERITUD KASUM/KAHJUM FINANTSOPERATSIOONIDEST

2008. aasta realiseeritud puhaskasum/(puhaskahjum) finantsoperatsioonidest oli järgmine:

	2008 €	2007 €	Muutus €
Väärtpaberite ja intressimäära futuuri hinnavahest saadud realiseeritud puhaskasum/(kahjum)	349 179 481	69 252 941	279 926 540
Kursivahest ja kullahinnast saadud realiseeritud puhaskasum	313 162 603	709 294 272	(396 131 669)
Realiseeritud kasum finantsoperatsioonidest	662 342 084	778 547 213	(116 205 129)

Kursivahest ja kullahinnast saadud realiseeritud puhaskasumi üldine vähenemine 2008. aastal oli peamiselt tingitud asjaolust, et kõnealusel aastal müüdi vähem kulda (vt lisa kirje 1 „Kuld ja nõuded kullas”).

25 FINANTSVARADE JA -POSITSIOONIDE ALLAHINDLUSED

	2008 €	2007 €	Muutus €
Väärtpaberite hinnavahest tulenev realiseerimata kahjum	(2 164 000)	(15 864 181)	13 700 181
Intressimäära vahetuslepingute hinnavahest tulenev realiseerimata kahjum	(476 831)	(18 899)	(457 932)
Kursivahest tulenev realiseerimata kahjum	(21 271)	(2 518 369 734)	2 518 348 463
Allahindlus kokku	(2 662 102)	(2 534 252 814)	2 531 590 712

2008. aastal olid need kulud tingitud peamiselt bilansis näidatud väärtpaberite soetusmaksumuse vähendamisest vastavalt nende turuväärtusele 2008. aasta 30. detsembri seisuga.

26 TASUDE JA KOMISJONITASUDEGA SEOTUD NETOKULUD

	2008 €	2007 €	Muutus €
Tulu tasudelt ja komisjonitasudelt	588 052	263 440	324 612
Tasude ja komisjonitasudega seotud kulud	(737 059)	(885 131)	148 072
Tasude ja komisjonitasudega seotud netokulud	(149 007)	(621 691)	472 684

Selles kirjes kajastuv tulu hõlmab sanktsioone, mida rakendati kohustusliku reservi nõudeid rikkunud krediitiasutuste suhtes. Kulud on seotud

arvelduskontode tasudega ning välisvääringsu nomineeritud intressimäära futuuridega (vt bilansi lisa kirje 18 „Intressimäära futuurid”).

27 TULU AKTSIALELT JA OSALUSTEST

Selles kirjes esitatakse Rahvusvaheliste Arvelduste Panga aktsiatelt saadud dividendid (vt kirje 6 „Muud varad”).

28 MUU TULU

Aasta jooksul laekus mitmesugust muud tulu peamiselt teiste keskpankade maksetena, millest kaeti EKP ja IT-võrgu välise pakkuja vahelise tsentraliseeritud teeninduslepingu kulud. Lisaks laekus tulu kasutamata halduseraldiste ülekannetest tulude ja kulude aruandesse.

29 PERSONALIKULU

Sellesse rubriiki kuuluvad palgad, muud tasud, töötajate kindlustuskulud ja mitmesugused muud kulud 149,9 miljoni euro väärtuses (141,7 miljonit 2007. aastal). EKP uute hoonete ehitamisega seotud 1,1 miljoni euro suurused personalikulud (1,1 miljonit 2007. aastal) on kapitaliseeritud ning neid käesolev kirje ei hõlma. Palgad ja muud tasud, sealhulgas kõrgema taseme juhtidele makstavad tasud, põhinevad valdavalt Euroopa ühenduste palgasüsteemil ja on sellega võrreldavad.

Juhatuse liikmetele makstakse põhipalka ning lisaks elamiskulude hüvitist ja esindustasu. EKP presidendile on elamiskulude hüvitise asemel ette nähtud ametlik residents. Kooskõlas Euroopa Keskpanga personali töölepingu tingimustega on juhatuse liikmetel olenevalt isiklikest asjaoludest õigus saada majapidamis-, lapse- ja õppetootust. Põhipalkadelt makstakse tulumaksu Euroopa ühenduste eelarvesse ja nendelt arvatakse maha pensionimaksed ning maksed ravi- ja õnnetusjuhtumikindlustuse katteks. Muid tasusid ei maksustata ega võeta arvesse pensionide määramisel.

Juhatuse liikmete põhipalgad 2008. ja 2007. aastal olid järgmised:

	2008 €	2007 €
Jean-Claude Trichet (President)	351 816	345 252
Lucas D. Papademos (asepresident)	301 548	295 920
Gertrude Tumpel-Gugerell (juhatuse liige)	251 280	246 588
José Manuel González-Páramo (juhatuse liige)	251 280	246 588
Lorenzo Bini Smaghi (juhatuse liige)	251 280	246 588
Jürgen Stark (juhatuse liige)	251 280	246 588
Kokku	1 658 484	1 627 524

Juhatuse liikmetele makstud lisatasud ning EKP ravi- ja õnnetusjuhtumikindlustuse maksetest saadud hüvitised ulatusid 600 523 euroni (579 842 eurot 2007. aastal); kõik neile makstud tasud kokku moodustasid 2 259 007 eurot (2 207 366 eurot 2007. aastal).

Juhatuse endistele liikmetele makstakse pärast nende ametiaja lõppu üleminekuajaks ettenähtud tasusid. 2008. aastal ulatusid need tasud ning EKP maksed juhatuse endiste liikmete ravi- ja õnnetusjuhtumikindlustuse katteks kokku 30 748 euroni (52 020 eurot 2007. aastal). Juhatuse endiste liikmete või nende ülalpeetavate pensionid ja muud seonduvad tasud ning maksed nende ravi- ja õnnetusjuhtumikindlustuse katteks moodustasid kokku 306 798 eurot (249 902 eurot 2007. aastal).

See kirje hõlmab ka 24,3 miljoni euro ulatuses kulusid (27,2 miljonit 2007. aastal), mis on seotud EKP pensionisüsteemiga ja muude pensionihüvitistega (vt lisa kirje 12 „Muud kohustused”).

2008. aasta lõpus oli EKP-l sõlmitud täistööajale taandatuna 1536 lepingut,²² sealhulgas 144 lepingut juhtivatel kohtadel töötavate isikutega. Töötajate arv muutus 2008. aastal järgmiselt:²³

	2008	2007
1. jaanuaril	1 478	1 416
Uued töötajad	307	310
Ametist lahkunud töötajad/ lõpetatud töölepingud	238	235
Töötajate arvu netovähene- mine osaaajaga töökorralduses tehtud muudatuste tulemusel	11	13
31. detsembril	1 536	1 478
Töötajate keskmine arv	1 499	1 448

30 HALDUSKULUD

Halduskulud hõlmavad kõiki muid jooksvaid kulusid, mis on seotud ruumide rentimise ja hoolitsemisega, põhivaraväliste kaupade ja seadmetega, ekspertide töötasude ning muude teenuste ja tarbete. Ühtlasi hõlmavad need töötajate töölevõtmise, kolimise, sisseseadmise, koolituse ja tagasilüümisega seotud kulusid.

31 PANGATÄHTEDE TOOTMISTEENUSED

Need kulud on seotud euro pangatähtede piiriülese transpordi kuludega, mis tekkisid pangatähtede vedamisel riikide keskpankade vahel ootamatu nõudluse rahuldamiseks. Kõnealused kulud kannab EKP.

22 Välja arvatud palgata puhkusel olevad töötajad. Andmed hõlmavad tähtajatut, tähtajalise või lühiajalise lepinguga töötajaid, EKP diplomijärgses programmis osalejaid ning raseduspuhkusel ja pikaajalisel haiguspuhkusel olevaid töötajaid.

23 Tabelis esitatud 2007. aasta andmed hõlmavad palgata puhkusel / lapsehoolduspuhkusel olevaid töötajaid. Samal ajal ei ole võetud arvesse lühiajaliste lepingutega töötajaid, EKPs ajutiselt töötavaid teiste EKPSi keskpankade töötajaid ning EKP diplomijärgses programmis osalejaid. 2008. aasta andmete esitamisel kaaluti muudatust, et hõlbustada raamatupidamisaruande kasutamist. 2007. aasta andmeid on vastavalt kohandatud.

PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Olof-Palme-Straße 35, 60439 Frankfurt am Main

President and Governing Council
of the European Central Bank

Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Olof-Palme-Straße 35
60439 Frankfurt am Main
Postfach 50 03 64
60393 Frankfurt am Main
www.pwc.de

Telefon +49 69 9585-0

25 February 2009

Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2008, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the annual accounts

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these annual accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2006/17 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended. This responsibility includes: designing, implementing and maintaining internal control relevant to the preparation and fair presentation of annual accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error; selecting and applying appropriate accounting policies; and making accounting estimates that are reasonable in the circumstances.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these annual accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance whether the annual accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the annual accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the annual accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the annual accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the annual accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the annual accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2008, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2006/17 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Frankfurt am Main, 25 February 2009

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Jens Rönneberg
Wirtschaftsprüfer

ppa. Atton
ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

**Euroopa Keskpanga mitteametlik tõlge EKP välisaudiitori järeldusotsusest.
Lahknevuste korral kehtib PWC allkirjastatud ingliskeelne versioon.**

Euroopa Keskpanga president ja nõukogu
Frankfurt Maini ääres

25. veebruar 2009

Sõltumatu audiitori järeldusotsus

Oleme auditeerinud Euroopa Keskpanga finantsaruande, mis sisaldab 31. detsembril 2008 lõppenud majandusaastat käsitlevat bilansiaruannet, tulude ja kulude aruannet, oluliste arvestuspõhimõtete kokkuvõtet ja teisi selgitavaid märkusi.

Euroopa Keskpanga juhatuse vastutus aruande õigsuse eest

Käesoleva finantsaruande ettevalmistamise ja erapooletu esitamise eest vastutab EKP juhatuse kooskõlas nõukogu kehtestatud põhimõtetega, mis on sätestatud otsuses EKP/2006/17 Euroopa Keskpanga finantsaruannete kohta (koos muudatustega). Sealhulgas vastutab juhatuse sisekontrolli kavandamise, rakendamise ja säilitamise eest, mis on oluline finantsaruande nõuetekohasel ettevalmistamisel ja erapooletul esitamisel, et see ei sisaldaks pettuse või eksimuse tõttu olulisi valeandmeid ega vigu; asjakohaste arvestuspõhimõtete valiku ja elluviimise eest ning põhjendatud raamatupidamishinnangute andmise eest.

Audiitori vastutus

Meie vastutame arvamuse eest, mida avaldame finantsaruande kohta meie auditi põhjal. Käesolev audit on teostatud kooskõlas rahvusvaheliste auditeerimisstandarditega. Nende standardite kohaselt järgime eetilisi nõudeid ning kavandame auditi ja viime selle läbi piisava kindlustuse saamiseks selle kohta, et finantsaruanne ei sisalda olulisi vigu ega valeandmeid.

Auditi käigus viiakse läbi menetlusi, et saada tõendusmaterjale finantsaruandes esitatud andmete kohta. Menetluste valiku üle otsustab audiitor. Lisaks hindab audiitor riske, et finantsaruanne võib pettuse või eksimuse tõttu sisaldada olulisi valeandmeid või vigu. Riskide hindamisel arvestab audiitor sisekontrolli menetlustega, mis on olulised finantsaruande nõuetekohasel ettevalmistamisel ja erapooletul esitamisel. Selle eesmärk on kavandada asjakohased auditeerimismenetlused, mitte avaldada arvamust sisekontrolli tõhususe kohta. Audit hõlmab ka hinnangu andmist kasutatud arvestuspõhimõtete sobivuse ja juhtkonna esitatud raamatupidamishinnangute põhjendatuse kohta ning seisukoha võtmist finantsaruande üldise esitusviisi suhtes.

Usume, et meie poolt läbi viidud audit annab piisava aluse arvamuse avaldamiseks.

Arvamus

Oleme seisukohal, et finantsaruanne kajastab olulises osas õigesti ja õiglaselt Euroopa Keskpanga finantsolukorda seisuga 31. detsember 2008 ja aruandeaasta majandustegevuse tulemust kooskõlas EKP nõukogu kehtestatud arvestuspõhimõtetega, mis on sätestatud otsuses EKP/2006/17 Euroopa Keskpanga finantsaruannete kohta (koos muudatustega).

Frankfurt Maini ääres, 25. veebruar 2009

PricewaterhouseCoopers

Aktiengesellschaft

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Jens Rönneberg
Wirtschaftsprüfer

ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

SELGITUS KASUMI JA KAHJUMI JAOTAMISE KOHTA

Käesolev selgitus ei ole EKP 2008. aasta finantsaruande osa.

TULU, MIS ON SEOTUD EKP OSAGA RINGLUSES OLEVATE PANGATÄHTEDE KOGUVÄÄRTUSEST

Vastavalt nõukogu otsusele säilitas EKP 2007. aastal kogu 2004 miljoni euro suuruse puhastulu EKP osalt ringluses olevatest pangatähtedest tagamaks, et aasta jooksul jaotatav kasum ei ületaks EKP selle aasta puhaskasumit. 2008. aasta arvestuses jaotati 5. jaanuaril 2009 liikmesriikide keskpankade vahel 1206 miljonit eurot (hõlmas osa tulust, mida EKP sai ringluses olevatelt euro pangatähtedelt) võrdeliselt nende EKP kapitali sisse makstud osadega.

KASUMI JAOTAMINE JA KAHJUMI KATMINE

Kooskõlas EKPSi põhikirja artikliga 33 kantakse EKP puhaskasum üle järgmiselt:

- (a) summa, mille määrab EKP nõukogu ja mis ei või ületada 20% puhaskasumist, kantakse üle üldreservfondi piiranguga, et see ei ole suurem kui 100% kapitalist; ning
- (b) ülejäänud puhaskasum jaotatakse EKP osanike vahel proportsionaalselt nende sisse maksetega.

Kui EKP kannab kahjumit, võib kahjumi katta EKP üldreservfondi arvelt ja vajaduse korral EKP nõukogu otsuse põhjal vastava majandusaasta kattevara kasumi arvelt proportsionaalselt nende summadega, mis on jaotatud riikide keskpankadele kooskõlas EKPSi põhikirja artikliga 32.5.¹

Nõukogu tegi 5. märtsil 2009 otsuse loobuda ülekandest üldreservfondi ning jaotada ülejäänud 117 miljonit eurot euroala liikmesriikide keskpankadele võrdeliselt nende EKP kapitali sisse makstud osadega.

Euroalaväliste liikmesriikide keskpankadel ei ole õigust saada osa EKP jaotatavast kasumist.

	2008	2007
	€	€
Aruandeaasta kasum	1 322 253 536	0
EKP pangatähtede emissioonist saadud tulu jaotus liikmesriikide keskpankadele	(1 205 675 418)	0
Aastakasum pärast EKP pangatähtede emissioonist saadud tulu jaotust	116 578 118	0
Liikmesriikide keskpankadele jaotatud kasum	(116 578 118)	0
Kokku	0	0

¹ Vastavalt EKPSi põhikirja artiklile 32.5 jaotatakse riikide keskpankade kattevara kasum riikide keskpankade vahel võrdeliselt nende EKP kapitali sisse makstud osadega.

5 EUROSÜSTEEMI KONSOLIDEERITUD BILANSS SEISUGA 31. DETSEMBER 2008

(MILJONIT EUROT)

VARAD	31. DETSEMBER 2008 ¹	31. DETSEMBER 2007 ²
1 Kuld ja nõuded kullas	217 722	201 584
2 Nõuded välisvääringus euroalavälistele residentidele	160 372	139 030
2.1 Nõuded RVFile	13 192	9 057
2.2 Pangakontode jäägid ning väärtpaberiinvesteeringud, välislaenu ja muud välisvarad	147 180	129 973
3 Nõuded välisvääringus euroala residentidele	234 293	41 975
4 Nõuded eurodes euroalavälistele residentidele	18 651	18 822
4.1 Pangakontode jäägid, väärtpaberiinvesteeringud ja laenu	18 651	18 822
4.2 ERM2 laenuvõimalusest tulenevad nõuded	0	0
5 Euroala krediitiasutuste rahapoliitiliste operatsioonidega seoses antud laenu eurodes	860 312	637 178
5.1 Põhilised refinantseerimisoperatsioonid	239 527	368 607
5.2 Pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid	616 662	268 477
5.3 Peenhäälestus-pöördoperatsioonid	0	0
5.4 Struktuursed pöördoperatsioonid	0	0
5.5 Laenuamise püsivõimalus	4 057	91
5.6 Lisatagatise nõudega seotud laenu	66	2
6 Muud nõuded eurodes euroala krediitiasutustele	56 988	23 798
7 Euroala residentide väärtpaberid eurodes	271 196	143 983
8 Valitsussektori võlg eurodes	37 438	37 062
9 Muud varad	218 134	264 454
Varad kokku	2 075 107	1 507 887

Summad ei pruugi ümardamise tõttu ühtida.

- 1 Konsolideeritud andmed seisuga 31.12.2008 hõlmavad ka Kuprose keskpanka (Central Bank of Cyprus) ja Malta keskpanka (Central Bank of Malta), mis ühinesid eurosüsteemiga 1.1.2008.
- 2 Võrdlusandmed seisuga 31.12.2007 on uuesti märgitud, et võtta arvesse 31.12.2008 tehtud ümberliigitamisi.

KOHUSTUSED
31. DETSEMBER 31. DETSEMBER
2008 2007

1 Ringluses olevad pangatähed	762 921	676 678
2 Rahapoliitiliste operatsioonidega seotud kohustused krediitiasutuste ees eurodes	492 310	379 183
2.1 Arvelduskontod (hõlmavad kohustusliku reservi süsteemi)	291 710	267 337
2.2 Hoiustamise püsivõimalus	200 487	8 831
2.3 Tähtajalised hoiused	0	101 580
2.4 Peenhäälestus-pöördoperatsioonid	0	0
2.5 Lisatagatise nõudega seotud hoiused	113	1 435
3 Muud kohustused eurodes euroala krediitiasutuste ees	328	126
4 Väljastatud võlasertifikaadid	0	0
5 Kohustused eurodes teiste euroala residentide ees	91 077	46 183
5.1 Valitsussektor	83 282	38 115
5.2 Muud kohustused	7 794	8 069
6 Kohustused eurodes euroalaväliste residentide ees	293 592	45 094
7 Kohustused välisväringus euroala residentide ees	5 723	2 490
8 Kohustused välisväringus euroalaväliste residentide ees	10 258	15 553
8.1 Hoiused, kontojäägid ja muud kohustused	10 258	15 553
8.2 ERM2 laenuvõimalusest tulenevad kohustused	0	0
9 RVFi arvestusühiku SDR vastaskirje	5 465	5 279
10 Muud kohustused	166 500	123 076
11 Ümberhindluskontod	175 735	147 123
12 Kapital ja reservid	71 200	67 101
Kohustused kokku	2 075 107	1 507 887

LISAD

EKP VASTUVÕETUD ÕIGUSAKTID

Järgmises tabelis on loetletud EKP poolt 2008. aastal ja 2009. aasta alguses vastu võetud ja Euroopa Liidu Teatajas avaldatud õigusaktid. Euroopa Liidu Teatajat on võimalik saada Euroopa Ühenduste

Ametlike Väljaannete Talitusest. EKP asutamisest saadik vastu võetud ja Euroopa Liidu Teatajas avaldatud õigusaktide täieliku loetelu võib leida EKP kodulehelt jaotisest „Õiguslik raamistik”.

Number	Pealkiri	ELT viide
EKP/2008/1	Euroopa Keskpanga soovitus, 28. jaanuar 2008, Euroopa Liidu Nõukogule Suomen Pankki välisaudiitorite kohta	ELT C 29, 1.2.2008, lk 1
EKP/2008/2	Euroopa Keskpanga soovitus, 13. aprill 2008, Euroopa Liidu Nõukogule Euroopa Keskpanga välisaudiitorite kohta	ELT C 114, 9.5.2008, lk 1
EKP/2008/3	Euroopa Keskpanga otsus, 15. mai 2008, euro pangatähtede turvaelementide tootjate suhtes kohaldatava turvanõuetele vastavuse atesteerimise menetluse kohta	ELT L 140, 30.5.2008, lk 26
EKP/2008/4	Euroopa Keskpanga suunis, 19. juuni 2008, millega muudetakse suunist EKP/2006/9 euro sularahavahetuse teatud ettevalmistuste kohta ning euro pangatähtede ja müntide eeljaotuse ja kaaseeljaotuse kohta väljaspool euroala	ELT L 176, 4.7.2008, lk 16
EKP/2008/5	Euroopa Keskpanga suunis, 20. juuni 2008, Euroopa Keskpanga välisvaluutareservi haldamise kohta riikide keskpankade poolt ja selle varaga seotud tehingute õigusdokumentide kohta (uues-tisõnastamine)	ELT L 192, 19.7.2008, lk 63
EKP/2008/6	Euroopa Keskpanga suunis, 26. august 2008, millega muudetakse suunist EKP/2002/7 Euroopa Keskpanga statistiliste andmete esitamise nõuete kohta seoses finantskontode kvartaliandmetega	ELT L 259, 27.9.2008, lk 12
EKP/2008/7	Euroopa Keskpanga suunis, 5. september 2008, millega muudetakse 17. veebruari 2005. aasta suunist EKP/2005/5 Euroopa Keskpanga statistikaaruandluse nõuete ja teabevahetuse korra kohta Euroopa Keskpankade Süsteemis valitsuse finantsstatistika valdkonnas	ELT L 276, 17.10.2008, lk 32
EKP/2008/8	Euroopa Keskpanga suunis, 11. september 2008, andmete kogumise kohta, mis käsitlevad eurot ja „Sularaha teabesüsteem 2” toimimist	ELT L 346, 23.12.2008, lk 89
EKP/2008/9	Soovitus nõukogu määruse kohta, millega muudetakse määrust (EÜ) nr 2533/98 statistilise teabe kogumise kohta Euroopa Keskpanga poolt	ELT C 251, 3.10.2008, lk 1
EKP/2008/10	Euroopa Keskpanga määrus (EÜ) nr 1052/2008, 22. oktoober 2008, millega muudetakse määrust (EÜ) nr 1745/2003 (EKP/2003/9) kohustuslike reservide kohaldamise kohta	ELT L 282, 25.10.2008, lk 14

Number	Pealkiri	ELT viide
EKP/2008/11	Euroopa Keskpanga määrus (EÜ) nr 1053/2008, 23. oktoober 2008, tagatiskõlblikkuse reeglite ajutise muutmise kohta	ELT L 282, 25.10.2008, lk 17
EKP/2008/13	Euroopa Keskpanga suunis, 23. oktoober 2008, millega muudetakse suunist EKP/2000/7 eurosüsteemi rahapoliitika instrumentide ja menetluste kohta	ELT L 36, 5.2.2009, lk 31
EKP/2008/14	Euroopa Keskpanga otsus, 28. oktoober 2008, Euroopa Keskpanga poolt kohustusliku reservi kohaldamise üleminekusätete kohta pärast euro kasutuselevõttu Slovakkias	ELT L 319, 29.11.2008, lk 73
EKP/2008/15	Euroopa Keskpanga otsus, 14. november 2008, 23. oktoobri 2008. aasta määruse EKP/2008/11, mis käsitleb tagatiskõlblikkuse reeglite ajutist muutmist, rakendamise kohta	ELT L 309, 20.11.2008, lk 8
EKP/2008/16	Euroopa Keskpanga soovitus, 17. november 2008, Euroopa Liidu Nõukogule Luksemburgi keskpanga välisaudiitorite kohta	ELT C 299, 22.11.2008, lk 5
EKP/2008/17	Euroopa Keskpanga otsus, 17. november 2008, millega kehtestatakse eurosüsteemi ühishanke raamistik	ELT L 319, 29.11.2008, lk 76
EKP/2008/18	Euroopa Keskpanga suunis, 21. november 2008, tagatiskõlblikkuse reeglite ajutise muutmise kohta	ELT L 314, 25.11.2008, lk 14
EKP/2008/19	Euroopa Keskpanga soovitus, 5. detsember 2008, Euroopa Liidu Nõukogule Malta keskpanga välisaudiitorite kohta	ELT C 322, 17.12.2008, lk 1
EKP/2008/20	Euroopa Keskpanga otsus, 11. detsember 2008, müntide emissiooni 2009. aasta mahu heakskiitmise kohta	ELT L 352, 31.12.2008, lk 58
EKP/2008/21	Euroopa Keskpanga suunis, 17. detsember 2008, millega muudetakse suunist EKP/2006/16 raamatupidamise ja finantsaruandluse õigusraamistiku kohta Euroopa Keskpankade Süsteemis	ELT L 36, 5.2.2009, lk 46
EKP/2008/22	Euroopa Keskpanga otsus, 11. detsember 2008, millega muudetakse otsust EKP/2006/17 Euroopa Keskpanga raamatupidamise aastaaruannete kohta	ELT L 36, 5.2.2009, lk 22
EKP/2008/23	Euroopa Keskpanga otsus, 12. detsember 2008, riikide keskpankade protsentuaalsete osade kohta Euroopa Keskpanga kapitali märkimise aluses	ELT L 21, 24.1.2009, lk 66
EKP/2008/24	Euroopa Keskpanga otsus, 12. detsember 2008, millega kehtestatakse meetmed Euroopa Keskpanga kapitali sissemaksmiseks osalevate riikide keskpankade poolt	ELT L 21, 24.1.2009, lk 69

Number	Pealkiri	ELT viide
EKP/2008/26	Euroopa Keskpannga otsus, 12. detsember 2008, millega muudetakse otsust EKP/2001/15 euro pangatähtede emiteerimise kohta	ELT L 21, 24.1.2009, lk 75
EKP/2008/27	Euroopa Keskpannga otsus, 12. detsember 2008, millega kehtestatakse meetmed Euroopa Keskpannga akumulieeritud omakapitali sissemaksmiseks ja riikide keskpankade ülekantud välisvaluutareservidega samaväärsete nõuete korrigeerimiseks	ELT L 21, 24.1.2009, lk 77
EKP/2008/28	Euroopa Keskpannga otsus, 15. detsember 2008, millega kehtestatakse meetmed Euroopa Keskpannga kapitali sissemaksmiseks mitteosalevate riikide keskpankade poolt	ELT L 21, 24.1.2009, lk 81
EKP/2008/29	Euroopa Keskpannga otsus, 18. detsember 2008, Euroopa Keskpannga nõukogu rotatsiooni süsteemi alguse edasilükkamise kohta	ELT L 3, 7.1.2009, lk 4
EKP/2008/30	Euroopa Keskpannga määrus (EÜ) nr 24/2009, 19. detsember 2008, väärtpaperistamise tehingutes osalevate finantsvahendusettevõtete varade ja kohustuste statistika kohta	ELT L 15, 20.1.2009, lk 1
EKP/2008/31	Euroopa Keskpannga suunis, 19. detsember 2008, millega muudetakse suunist EKP/2007/9 rahandusstatistika ning finantsasutuste ja -turgude statistika kohta (uuestisõnastamine)	ELT L 53, 26.2.2009, lk 76
EKP/2008/32	Euroopa Keskpannga määrus (EÜ) nr 25/2009, 19. detsember 2008, rahaloomeasutuste sektori bilansi kohta (uuestisõnastamine)	ELT L 15, 20.1.2009, lk 14
EKP/2008/33	Euroopa Keskpannga otsus, 31. detsember 2008, kapitali sissemaksmise, välisvaluutareservide ülekande ja sissemaksmise kohta Euroopa Keskpannga reservidesse ja eraldistesse Slovakkia keskpanga poolt	ELT L 21, 24.1.2009, lk 83
EKP/2009/1	Euroopa Keskpannga suunis, 20. jaanuar 2009, millega muudetakse suunist EKP/2000/7 eurosüsteemi rahapoliitika instrumentide ja menetluste kohta	ELT L 36, 5.2.2009, lk 59
EKP/2009/2	Euroopa Keskpannga otsus, 27. jaanuar 2009, millega muudetakse otsust EKP/2007/5 hangete teostamise korra kehtestamise kohta	ELT L 51, 24.2.2009, lk 10
EKP/2009/3	Euroopa Keskpannga soovitus, 16. veebruar 2009, Euroopa Liidu Nõukogule, Saksa keskpanga välisaudiitorite kohta	ELT C 43, 21.2.2009, lk 1

EKP VASTUVÕETUD ARVAMUSED

Järgmises tabelis on loetletud EKP poolt 2008. aastal ja 2009. aasta alguses EÜ asutamislepingu artikli 105 lõike 4 ja EKPSi põhikirja artikli 4, asutamislepingu artikli 112 lõike 2 punkti b ning

põhikirja artikli 11.2 alusel vastu võetud arvamused. EKP asutamisest alates vastu võetud arvamuste täieliku loetelu võib leida EKP veebilehelt.

(a) EKP arvamused, mis on vastu võetud pärast arutelu liikmesriigiga ¹

Number ²	Algataja	Teema
CON/2008/1	Küpros	Euro pangatähtede ja müntide reprodutseerimise kontroll Küproses
CON/2008/2	Tšehhi Vabariik	Česká národní banka [Tšehhi keskpanga] ja rahandusministeeriumi pädevuse piiritlemine seoses teatavate seaduseelnõude valitsusele esitamisega
CON/2008/3	Saksamaa	Saksamaa õigusakt müntide kohta
CON/2008/4	Rootsi	Sveriges Riksbanki [Rootsi keskpanga] seaduse muutmine seoses juhatuse liikmete ametiaja muutmisega
CON/2008/5	Poola	Muudatused seoses hoiuste kaitse skeemi juhtimise, järelevalve ja finantseerimisviisiga, eriti seoses Narodowy Bank Polski [Poola keskpanga] osalusega
CON/2008/6	Portugal	Riikliku statistikasüsteemi põhimõtted, õigusnormid ja struktuur ning Banco de Portugal [Portugali keskpanga] roll
CON/2008/7	Rumeenia	Tšekke, veksleid ja võlakirju käsitlevate seaduste muudatused
CON/2008/8	Prantsusmaa	Saint-Martini ja Saint-Barthélemy staatuse Prantsusmaa õigusest tuleneva muutmise tagajärjed nende raharežimile
CON/2008/9	Saksamaa	Deutsche Bundesbanki [Saksamaa keskpanga] personali töösuhted
CON/2008/10	Itaalia	Banca d'Italia [Itaalia keskpanga] töötasud ja Itaalia keskpangas hoitava valitsuse konto struktuurireform
CON/2008/11	Portugal	Audiitorite suhtes teostatav järelevalve ja Banco de Portugal [Portugali keskpanga] roll
CON/2008/13	Kreeka	Bank of Greece [Kreeka keskpangaga] seotud Kreeka sotsiaalkindlustussüsteemi reform
CON/2008/14	Eesti	Eesti Panga seaduse muutmine

¹ 2004. aasta detsembris otsustas EKP nõukogu, et liikmesriikide ametiasutuste taotlusel välja antud arvamused avaldatakse tavaliselt kohe pärast nende vastuvõtmist ja sellele järgnevat edastamist vastavale asutusele.

² Arutelud on loetletud nõukogu arvamuste vastuvõtmise järjekorras.

Number ²	Algataja	Teema
CON/2008/16	Soome	Finants- ja kindlustusjärelevalve ühendamine
CON/2008/17	Luksemburg	Banque centrale du Luxembourg'i [Luksemburgi keskpanga] volitused ja tema agentide pensioniskeem
CON/2008/18	Slovakkia	Maksesüsteemi käsitlevad õigusaktid, mis tagavad maksesüsteemi kooskõla asutamislepinguga ning toetavad siseriikliku maksesüsteemi sujuvat üleminekut TARGET2-le
CON/2008/20	Poola	Narodowy Bank Polski [Poola keskpanga] roll seoses väärtpaberite arveldussüsteemi ja väärtpaberite keskregistriga
CON/2008/21	Tšehhi Vabariik	Česká národní banka [Tšehhi keskpanga] seadus
CON/2008/23	Slovakkia	Seaduseelnõu, mis käsitleb kahes vääringus hindade esitamist panganduses, kapitaliturgudel, kindlustusharus ja pensionikogumise sektoris ning teatud liiki väärtpaberite osas
CON/2008/24	Kreeka	Äriühinguõigusest erandite tegemine seoses krediidiastutuste teatud tehingutega
CON/2008/25	Slovakkia	Hindade esitamine kahes vääringus hasartmängusektoris
CON/2008/26	Poola	Vigastatud pangatähtede ja müntide väljavahetamise reeglid
CON/2008/27	Slovakkia	Kahes vääringus hindade avaldamise ja ümardamise reeglid tööõiguse ja sotsiaalkindlustuse valdkonnas
CON/2008/29	Bulgaaria	Statistikat käsitleva seaduse muutmine
CON/2008/30	Austria	Investeerimisele suunatud elukindlustuse ja kindlustusfirmade tegevuse reeglid
CON/2008/31	Rumeenia	Banca Națională a României põhikirja muudatused
CON/2008/32	Poola	Muudatused, mis puudutavad hoiuste tagamise süsteemi haldamist, järelevalvet ja rahastamist, eriti seoses Narodowy Bank Polski osalusega
CON/2008/33	Belgia	Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique'i auditikomitee moodustamine
CON/2008/34	Rootsi	Sveriges Riksbanki [Rootsi keskpanga] finantssõltumatus
CON/2008/35	Taani	Väikseima nimiväärtusega münti kui seadusliku maksevahendi käibelt kõrvaldamine
CON/2008/36	Läti	Pangatähti ja münte puudutava õigusakti eelnõu

Number ²	Algataja	Teema
CON/2008/38	Malta	Õigusraamistik, mis käsitleb euro pangatähtede taasringlusse laskmist krediidasutuste ja teiste sularahakäitlejate poolt
CON/2008/39	Poola	Finantsstabiilsuse komitee
CON/2008/40	Slovakkia	Täiendavad detailsed tehnilised reeglid seoses eurole üleminekuga
CON/2008/41	Austria	Austria finantsabi Libeeria võla kustutamises
CON/2008/42	Luksemburg	Muudatused, mille kohaselt võib Banque centrale du Luxembourg [Luksemburgi keskpang] tulemuslikumalt kaasa aidata finantsstabiilsusele ja millega selgitatakse kohustusliku reservi nõuete korda
CON/2008/43	Sloveenia	Ametnikele kehtestatud piirangud ja keelud
CON/2008/44	Iirimaa	Krediidasutustele antavate finantstoetuste meetmed
CON/2008/46	Belgia	Riigi garantii, mis hõlmab Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique [Belgia keskpanga] poolt antud laenu finantsstabiilsuse tagamisel
CON/2008/47	Rootsi	Pangatähtede ja müntide vahetamine ja ringlusest kõrvaldamine
CON/2008/48	Iirimaa	Krediidasutuste finantsabimeetmete rakendamine
CON/2008/49	Saksamaa	Euro müntide ja Saksa euro mälestusmüntide asendamine
CON/2008/50	Belgia	Krediidasutuste kohustusi hõlmav riigitagatis
CON/2008/51	Kreeka	Hoiuste tagamise ja investorite kaitse skeemid
CON/2008/52	Hispaania	Finantsvarade omandamise fondi loomine ja muud finantsstabiilsust tagavad valitsuse meetmed
CON/2008/53	Poola	Narodowy Bank Polski [Poola keskpanga] statistika kogumise õigusraamistiku laiendamine
CON/2008/54	Taani	Finantsstabiilsuse skeem, millega tagatakse hoiustajate ja tavakreditoride nõuded täies ulatuses
CON/2008/55	Austria	Finantsturu stabiilsust taastavad õigusmeetmed
CON/2008/56	Prantsusmaa	Finantsstabiilsuse suurendamiseks riiklike tagatiste andmine
CON/2008/57	Saksamaa	Finantsturu stabiliseerimisfondi asutamine ja teised finantsstabiilsuse meetmed

Number ²	Algataja	Teema
CON/2008/58	Itaalia	Kiireloomulised meetmed pangandussüsteemi stabiilsuse tagamiseks
CON/2008/59	Rootsi	Finantssüsteemi stabilisatsioonimeetmed
CON/2008/60	Hispaania	Finantsvarade omandamise fondi tehingud
CON/2008/61	Belgia	Hoiuste kaitse ja teatavad elukindlustustooted
CON/2008/62	Rootsi	Riigi tagatise andmine pankadele ja krediidasutustele (<i>credit market companies</i>)
CON/2008/64	Belgia	Emitente käsitleva teabe korraldus seoses väärtpaberite keskregistri loomisega
CON/2008/65	Itaalia	Meetmed, millega rakendatakse krediidsüsteemi stabiilsuse garantii
CON/2008/66	Leedu	Kohustusliku reservi nõuete muutmine
CON/2008/67	Hispaania	Riigigarantii andmise nõuded
CON/2008/68	Soome	Valitsuse garantiifondiga seotud finantsstabiilsuse meetmed
CON/2008/69	Iirimaa	Hoiuste tagamise süsteemi ulatuse laiendamine
CON/2008/71	Bulgaaria	Bulgaaria keskpanga (Българска народна банка) hallatava finantsinstitutsioonide registri loomine
CON/2008/72	Rumeenia	Välisvaluutareserve kasutamine turismi valdkonnas
CON/2008/73	Bulgaaria	Българска народна банка (Bulgaaria keskpanga) seaduse muutmine seoses euro kasutuselevõtu ettevalmistamisega
CON/2008/74	Belgia	Likviidsuse väljavoolu ohjamisele suunatud riigi tagatis
CON/2008/75	Soome	Riigi poolt hoiupankadesse tehtavad kapitaliinvesteringud
CON/2008/76	Sloveenia	Riigi tagatised ja muud meetmed finantssüsteemi stabiilsuse säilitamiseks
CON/2008/78	Bulgaaria	Българска народна банка [Bulgaaria keskpanga] roll seoses makseasutuste ja maksesüsteemide käitajate ning makse- ja arveldussüsteemide järelevaatamisega
CON/2008/79	Kreeka	Majanduses likviidsuse suurendamise meetmed
CON/2008/80	Poola	Rahandusministeeriumi poolt finantsasutustele antav abi
CON/2008/81	Ungari	Meetmed, mis võetakse finantsvahendussüsteemi tugevdamiseks seoses finantsstabiilsuse säilitamisega
CON/2008/82	Hispaania	Banco de España [Hispaania keskpanga] kasumi ülekandmine rahandusministeeriumile

Number ²	Algataja	Teema
CON/2008/79	Kreeka	Majanduses likviidsuse suurendamise meetmed
CON/2008/80	Poola	Rahandusministeeriumi poolt finantsasutustele antav abi
CON/2008/81	Ungari	Meetmed, mis võetakse finantsvahendussüsteemi tugevdamiseks seoses finantsstabiilsuse säilitamisega
CON/2008/82	Hispaania	Banco de España [Hispaania keskpanga] kasumi ülekandmine rahandusministeeriumile
CON/2008/83	Ungari	Magyar Nemzeti Bank [Ungari keskpanga] seaduse ühenduse õigusega harmoneerimine
CON/2008/85	Prantsusmaa	Finantsinstrumentide õigusraamistiku kaasajastamine
CON/2008/86	Slovakkia	Sularaharinglus
CON/2008/87	Hispaania	Makse- ja arveldussüsteemide seaduse muutmine
CON/2008/88	Sloveenia	Riigi tagatise andmise kriteeriumid ja tingimused
CON/2008/89	Läti	Rahapoliitika instrumendid
CON/2008/90	Ungari	Pangatähtede ja müntide töötlemine ja levitamine ning võltsingute vältimise tehnilised meetmed
CON/2008/91	Belgia	Noteeritud äriühingute juhtidele makstavate lahkumistootuste piirangute kohaldamine Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique [Belgia keskpangale]
CON/2008/92	Sloveenia	Riiklike laenude andmise kriteeriumid ja tingimused
CON/2009/2	Läti	Pangalaenudele antav riigigarantii
CON/2009/3	Sloveenia	Riikliku rahastamise seaduse sätted, mis käsitlevad riigi kapitaliinvesteeringuid ning võlakohustuste aktsiateks vahetamist
CON/2009/4	Belgia	Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique [Belgia keskpanga] tulude jaotamise ja kasumi Belgia riigile eraldamise eeskirja muutmine
CON/2009/5	Austria	Oesterreichische Nationalbank [Austria keskpanga] makse seoses IMFi kvoodi kavandatud tõusuga Austria jaoks
CON/2009/6	Taani	Krediidasutuste hõlmamine finantsstabiilsuse skeemis, millega tagatakse täielikult hoiustajate ja tavaliste laenuandjate nõuded, ja riigi poolt kapitali andmise skeemis
CON/2009/7	Luksemburg	Banque centrale du Luxembourg [Luksemburgi keskpanga] roll teatava statistika koostamises
CON/2009/8	Rootsi	Väikemas nimiväärtuses mündi seadusliku maksevahendi staatuse lõppemine ja ümardamisreeglite muutmine

Number ²	Algataja	Teema
CON/2009/9	Ungari	Väärtpaberite keskdepositooriumi, arvelduskoja ja keskse tehingupoole tööreeglid
CON/2009/10	Läti	Hoiuste tagamise skeemi ja järelevalveasutuse roll maksejõuetusmenetluses
CON/2009/11	Läti	Riigi poolt hüvitise maksmine panga ülevõtmise korral
CON/2009/12	Küpros	Riigi laenude ja garantiide andmise tingimused erakorralises olukorras
CON/2009/13	Bulgaaria	Българска народна банка (Bulgaaria keskpanga) nõukogu liikmete nõuetele vastavus ja selles suhtes esitatava teabe suhtes kohaldatavad täiendavad reeglid
CON/2009/15	Iirimaa	Finantstoetuse meetmed seoses ametnike tasustamisega
CON/2009/16	Iirimaa	Õigusakt, mis võimaldab rahandusministril juurdepääsu riiklikule pensioni reservfondile finantsasutustesse investeerimise eesmärgil pankade rekapiitalseerimise osana

(b) EKP arvamused, mis on vastu võetud pärast arutelu Euroopa institutsiooniga³

Number ⁴	Algataja	Teema	ELT viide
CON/2008/12	ELi Nõukogu	Ühenduse statistika väliskaubanduse kohta kolmandate riikidega	ELT C 70, 15.3.2008, lk 1
CON/2008/15	ELi Nõukogu	Nõukogu määruse, mis käsitleb ülemäärase eelarvepuudujärgi protokoll kohaldamist, kodifitseerimise kohta	OJ C 88, 9.4.2008, lk 1
CON/2008/19	ELi Nõukogu	Kontrolliga regulatiivmenetluse sisseviimine teatud statistiliste vahendite osas	ELT C 117, 14.5.2008, lk 1
CON/2008/22	Euroopa Komisjon	Määruse rakendamine, mis käsitleb ühenduse vabade töökohtade statistikat seoses hooajalise korrektsiooni, kvaliteediaruannete, andmete kogumise, edastamise tehniliste nõuete ja otstarbekusuuringutega	ELT C 134, 31.5.2008, lk 10
CON/2008/28	ELi Nõukogu	Euro kasutuselevõtt Slovakkias ja Slovakkia krooni konverteerimiskursus euro suhtes	ELT C 180, 17.7.2008, lk 1
CON/2008/37	ELi Nõukogu	Makse- ja väärtpapierarveldussüsteemides arvelduse lõplikust käsitleva direktiivi ja ühendatud süsteemide ja krediidinõuete finantstagatise käsitleva direktiivi muutmine	ELT C 216, 23.8.2008, lk 1
CON/2008/45	ELi Nõukogu	Euro müntidega sarnanevad medalid ja märgid	ELT C 283, 7.11.2008, lk 1
CON/2008/63	Euroopa Komisjon	Uus otsus Euroopa Pangandusjärelevalve Komitee kohta	ELT C 45, 24.2.2009, lk 1
CON/2008/70	ELi Nõukogu	Hoiuste tagamise skeeme käsitleva direktiivi muutmine seoses hoiuste tagamise ulatuse ja hüvitamise tähtajaga	ELT C 314, 9.12.2008, lk 1
CON/2008/77	ELi Nõukogu	Ettepanek nõukogu määruse kohta, millega liikmesriikide maksebilansi toetamiseks luuakse keskmise tähtajaga rahalise abi süsteem	ELT C 328, 23.12.2008, lk 1
CON/2008/84	ELi Nõukogu	Direktiiv, mis käsitleb elektronrahaasutuste asutamist ja tegevust ning usaldatavusnormatiivide täitmise üle teostatavat järelevalvet	ELT C 30, 6.2.2009, lk 1

³ Samuti avaldatud EKP koduleheküljel.

⁴ Arutelud on loetletud nõukogu arvamuste vastuvõtmise järjekorras.

Number ⁴	Algataja	Teema	ELT viide
CON/2009/1	ELi Nõukogu	Uus määrus, mis käsitleb välistakseid ühenduses	ELT C 21, 28.1.2009, lk 1
CON/2009/XX	Euroopa Komisjon	Standard ühtlustatud tarbijahinnaindeksites hooajaliste toodete kajastamiseks	Avaldamata

EUROSÜSTEEMI RAHAPOLIITILISTE MEETMETE KRONOLOOGIA¹

11. JAANUAR JA 8. VEEBRUAR 2007

Euroopa Keskpanga nõukogu otsustab, et põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäära ning laenamise ja hoiustamise püsivõimaluse intressimäärasid ei muudeta ning need jäävad vastavalt tasemetele 3,50%, 4,50% ja 2,50%.

8. MÄRTS 2007

Euroopa Keskpanga nõukogu otsustab suurendada põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäära 25 baaspunkti 3,75%ni alates 14. märtsil 2007 tehtavast operatsioonist. Samuti otsustab nõukogu suurendada nii laenamise kui ka hoiustamise püsivõimaluse intressimäärasid 25 baaspunkti vastavalt 4,75% ja 2,75%ni ning kehtestab uute intressimäärade jõustumiskuupäevaks 14. märtsi 2007.

12. APRILL JA 10. MAI 2007

Euroopa Keskpanga nõukogu otsustab, et põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäära ning laenamise ja hoiustamise püsivõimaluse intressimäärasid ei muudeta ning need jäävad vastavalt tasemetele 3,75%, 4,75% ja 2,75%.

6. JUUNI 2007

Euroopa Keskpanga nõukogu otsustab suurendada põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäära 25 baaspunkti 4%ni alates 13. juunil 2007 tehtavast operatsioonist. Samuti otsustab nõukogu suurendada nii laenamise kui ka hoiustamise püsivõimaluse intressimäärasid 25 baaspunkti vastavalt 5% ja 3%ni ning kehtestab uute intressimäärade jõustumiskuupäevaks 13. juuni 2007.

5. JUULI, 2. AUGUST, 6. SEPTEMBER, 4. OKTOOBER, 8. NOVEMBER

JA 6. DETSEMBER 2007, 10. JAANUAR, 7. VEEBRUAR, 6. MÄRTS, 10. APRILL, 8. MAI JA 5. JUUNI 2008

Euroopa Keskpanga nõukogu otsustab, et põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäära ning laenamise ja hoiustamise püsivõimaluse intressimäärasid ei muudeta ning need jäävad vastavalt tasemetele 4,00%, 5,00% ja 3,00%.

3. JUULI 2008

Euroopa Keskpanga nõukogu otsustab suurendada põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäära 25 baaspunkti 4,25%ni alates 9. juulil 2008 tehtavast operatsioonist. Samuti otsustab nõukogu suurendada nii laenamise kui ka hoiustamise püsivõimaluse intressimäärasid 25 baaspunkti vastavalt 5,25% ja 3,25%ni ning kehtestab uute intressimäärade jõustumiskuupäevaks 9. juuli 2008.

7. AUGUST, 4. SEPTEMBER JA 2. OKTOOBER 2008

Euroopa Keskpanga nõukogu otsustab, et põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäära ning laenamise ja hoiustamise püsivõimaluse intressimäärasid ei muudeta ning need jäävad vastavalt tasemetele 4,25%, 5,25% ja 3,25%.

8. OKTOOBER 2008

Euroopa Keskpanga nõukogu otsustab alandada põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäära 50 baaspunkti võrra 3,75%ni alates 15. oktoobril 2008 arveldatavast operatsioonist. Samuti otsustab nõukogu vähendada nii laenamise kui ka hoiustamise püsivõimaluse intressimäärasid 50 baaspunkti võrra

¹ Eurosüsteemi rahapoliitiliste meetmete 1999.–2006. aasta kronoloogia on kirjas EKP vastavate aastate aruannetes.

vastavalt 4,75% ja 2,75%ni. Otsus jõustub kohe. EKP nõukogu otsustab ka, et iganädalased põhilised refinantseerimisoperatsioonid teostatakse alates 15. oktoobril arveldatavast operatsioonist jaotamispiiranguta fikseeritud intressimääraga pakkumismenetlustena, mis viiakse läbi põhilise refinantseerimisoperatsiooni intressimääraga. Alates 9. oktoobrist vähendab EKP püsivõimaluste intressimäärade vahemikku 200 baaspunktilt 100 baaspunktini põhilise refinantseerimisoperatsiooni intressimäära ümber. Neid kahte meetet rakendatakse, kuni see on vajalik, ning vähemalt 2009. aasta esimese hoidmisperioodi lõpuni 20. jaanuaril.

15. OKTOOBER 2008

Euroopa Keskpannga nõukogu otsustab laiendada veelgi tagatiste raamistikku ja suurendada likviidsuse pakkumist. Et seda teha, otsustab nõukogu: i) pikendada eurosüsteemi laenuoperatsioonideks kõlblike tagatisvarade loetelu, mis jääks kehtima kuni 2009. aasta lõpuni; ii) suurendada pikemaajalist refinantseerimist alates 30. oktoobrist 2008 kuni 2009. aasta esimese kvartali lõpuni; iii) pakkuda välisvaluuta vahetustehingute kaudu USA dollari likviidust.

6. NOVEMBER 2008

Euroopa Keskpannga nõukogu otsustab alandada põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäära 50 baaspunkti võrra 3,25%ni alates 12. novembril 2008 arveldatavast operatsioonist. Samuti otsustab nõukogu vähendada nii laenamise kui ka hoiustamise püsivõimaluse intressimäärasid 50 baaspunkti võrra vastavalt 3,75% ja 2,75%ni. Uued intressimäärad jõustuvad 12. novembril 2008.

4. DETSEMBER 2008

Euroopa Keskpannga nõukogu otsustab alandada eurosüsteemi põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäära 75 baaspunkti võrra 2,50%ni alates operatsioonist, mis teostatakse

10. detsembril 2008. Samuti otsustab nõukogu vähendada nii laenamise kui ka hoiustamise püsivõimaluse intressimäärasid 75 baaspunkti võrra vastavalt 3,00% ja 2,00%ni. Uued intressimäärad jõustuvad 10. detsembril 2008.

18. DETSEMBER 2008

Euroopa Keskpannga nõukogu otsustab, et 20. jaanuaril 2009 lõppeva hoidmisperioodi järel jätkatakse põhiliste refinantseerimisoperatsioonide teostamist jaotamispiiranguta fikseeritud intressimääraga pakkumismenetlustena. Seda meetet rakendatakse niikaua, kuni see on vajalik ja vähemalt 2009. aasta kolmanda hoidmisperioodi viimase jaotamiseni 31. märtsil. Alates 21. jaanuarist 2009 suurendatakse püsivõimaluste intressimäärade vahemikku, mida 9. oktoobril 2008 vähendati 100 baaspunktini kehtiva põhilise refinantseerimisoperatsiooni intressimäära ümber, taas 200 baaspunktini.

15. JAANUAR 2009

Euroopa Keskpannga nõukogu otsustab alandada põhiliste refinantseerimisoperatsioonide fikseeritud intressimäära 50 baaspunkti võrra 2,00%ni alates 21. jaanuaril 2009 arveldatavast operatsioonist. Samuti otsustab nõukogu, et kooskõlas 18. detsembri 2008. aasta otsusega on laenamise ja hoiustamise püsivõimaluste intressimäärad vastavalt 3,00% ja 1,00%. Intressimäärad jõustuvad 21. jaanuaril 2009.

5. VEEBRUAR 2009

Euroopa Keskpannga nõukogu otsustab, et põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäära ning laenamise ja hoiustamise püsivõimaluse intressimäärasid ei muudeta ning need jäävad vastavalt tasemetele 2,00%, 3,00% ja 1,00%.

5. MÄRTS 2009

Euroopa Keskpanga nõukogu otsustab alandada põhiliste refinantseerimisoperatsioonide fikseeritud intressimäära 50 baaspunkti võrra 1,50%ni alates 11. märtsil 2009 arveldatavast operatsioonist. Samuti otsustab nõukogu, et laenamise ja hoiustamise püsivõimaluste intressimäärad on vastavalt 2,50% ja 0,50%. Intressimäärad jõustuvad 11. märtsil 2009. Nõukogu otsustab ka jätkata kõigi põhiliste refinantseerimisoperatsioonide, erakorralise tähtajaga refinantseerimisoperatsioonide ning regulaarsete ja täiendavate pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide teostamist jaotamiskiiranguta fikseeritud intressimääraga pakkumismenetlusena niikaua, kui see on vajalik ja kindlasti kauem kui 2009. aasta lõpuni. Lisaks otsustab nõukogu, et täiendavate pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide ja erakorralise tähtajaga refinantseerimisoperatsioonide puhul jäävad kehtima praegused sagedused ja tähtajad niikauaks, kui see on vajalik ja kindlasti kauem kui 2009. aasta lõpuni.

ÜLEVAADE EKP AVALIKEST TEADAANNETEST EUROLIKVIIDSUSE JUHTIMISE KOHTA ¹

14. JAANUAR 2008

PÕHILISED REFINANTSEERIMISOPERATSIOONID

EKP jätkab likviidsusolukorra tähelepanelikku jälgimist eesmärgiga hoida väga lühiajalised intressimäärad põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäära lähedal. EKP jaotab likviidust põhiliste refinantseerimisoperatsioonide baasmahust rohkem nii kaua kui vaja, et tulla vastu osapoolte soovile täita oma kohustusliku reservi nõuded arvestusperioodi alguses. EKP eesmärk on saavutada arvestusperioodi lõpuks tasakaalustatud likviidsusolukord.

7. VEEBRUAR 2008

TÄIENDAVAD PIKEMAAJALISED REFINANTSEERIMISOPERATSIOONID

Täna sel istungil otsustas EKP nõukogu pikendada kaht täiendavat pikemaajalist refinantseerimisoperatsiooni, mis toimusid 23. novembril 2007 (mahus 60 miljardit eurot) ning 12. detsembril 2007 (mahus 60 miljardit eurot) ja mille tähtaeg on vastavalt 21. veebruaril 2008 ja 13. märtsil 2008. Pikendamise eesmärk on täiendavalt konsolideerida seni euro rahaturu normaliseerimisel tehtud edusamme. Pikendamine toimub järgmiselt ja ei mõjuta korralisi pikemaajalisi refinantseerimisoperatsioone. Mõlemad täiendavad operatsioonid korraldatakse muutuva intressimääraga pakkumismenetlustena, kumbki eelnevalt kindlaksmääratud mahus 60 miljardit eurot. Esimene operatsioon tähtajaga 22. mail 2008 arveldatakse 21. veebruaril 2008. Teine operatsioon tähtajaga 12. juuni 2008 arveldatakse 13. märtsil 2008. Mõlemad operatsioonid korraldatakse tavapakkumismenetlusena. Kummastki operatsioonist teatatakse ette kaks päeva ning jaotamine toimub üks päev enne arveldamist.

28. MÄRTS 2008

TÄIENDAVAD PIKEMAAJALISED REFINANTSEERIMISOPERATSIOONID

EKP nõukogu otsustas oma 27. märtsi 2008. aasta istungil korraldada täiendavad pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid tähtajaga kuus

kuud. Lisaks otsustas EKP nõukogu korraldada pikemaajalisi refinantseerimisoperatsioone tähtajaga kolm kuud. Korralisi igakuiseid pikemaajalisi refinantseerimisoperatsioone need täiendavad operatsioonid ei mõjuta. Täiendavate operatsioonide eesmärk on toetada euro rahaturu normaliseerumist ja need korraldatakse järgmiselt. Operatsioonid sooritatakse muutuva intressimääraga tavapakkumismenetlustena eelnevalt kindlaksmääratud mahus. Tähtaeg on reeglina vastava kuu teisel teisipäeval. Üks täiendav pikemaajaline refinantseerimisoperatsioon tähtajaga kuus kuud ja eelnevalt kindlaksmääratud mahus 25 miljardit eurot jaotatakse kolmapäeval, 2. aprillil, arveldatakse neljapäeval, 3. aprillil, ja tema tähtaeg on neljapäeval, 9. oktoobril 2008. Teine täiendav pikemaajaline refinantseerimisoperatsioon tähtajaga kuus kuud ja eelnevalt kindlaksmääratud mahus 25 miljardit eurot jaotatakse kolmapäeval, 9. juulil 2008, arveldatakse neljapäeval, 10. juulil 2008, ning tema tähtaeg on neljapäeval, 8. jaanuaril 2009. Kaks uut täiendavat pikemaajalist refinantseerimisoperatsiooni tähtajaga kolm kuud ja kumbki eelnevalt kindlaksmääratud mahus 50 miljardit eurot vahetavad välja mõlemad kestvad täiendavad kolmekuulised operatsioonid, kumbki mahus 60 miljardit eurot. Esimene, tähtajaga 14. august 2008, jaotatakse kolmapäeval, 21. mail, ja arveldatakse neljapäeval, 22. mail. Teine, tähtajaga 11. september 2008, jaotatakse kolmapäeval, 11. juunil, ja arveldatakse neljapäeval, 12. juunil.

31. JUULI 2008

TÄIENDAVAD PIKEMAAJALISED REFINANTSEERIMISOPERATSIOONID

Täna sel istungil otsustas EKP nõukogu pikendada kaht kestvat täiendavat pikemaajalist refinantseerimisoperatsiooni tähtajaga kolm kuud, mille mahud jaotati 21. mail 2008 (50 miljardit eurot) ning 11. juunil 2008 (50 miljardit eurot) ja mille tähtaeg on vastavalt 14. augustil 2008 ja 11. septembril 2008. Pikendamise eesmärk on täiendavalt konsolideerida seni euro rahaturu

¹ Teadaanded likviidsuse jaotamise kohta muudes vääringutes kui euro võib leida EKP veebilehelt.

normaliseerimisel tehtud edusamme. Pikendamine ei mõjuta korralisi pikemaajalisi refinantseerimisoperatsioone ja toimub järgmiselt. Mõlemad täiendavad operatsioonid korraldatakse muutuva intressimääraga pakkumismenetlustena, kumbki eelnevalt kindlaksmääratud mahus 50 miljardit eurot. Esimene operatsioon tähtajaga 13. november 2008 arveldatakse 14. augustil 2008. Teine operatsioon tähtajaga 11. detsember 2008 arveldatakse 11. septembril 2008. Mõlemad operatsioonid korraldatakse tavapakkumismenetlustena. Kummastki operatsioonist teatatakse ette kaks päeva ning jaotamine toimub üks päev enne arveldamist.

4. SEPTEMBER 2008

TÄIENDAVAD PIKEMAAJALISED REFINANTSEERIMISOPERATSIOONID

Tänaasel istungil otsustas EKP nõukogu pikendada kestvat täiendavat pikemaajalist refinantseerimisoperatsiooni tähtajaga kuus kuud, mille maht 25 miljardit eurot jaotati 2. aprillil 2008 ja mille tähtaeg on 9. oktoobril 2008. Samuti otsustas EKP nõukogu pikendada kaht täiendavat pikemaajalist refinantseerimisoperatsiooni tähtajaga kolm kuud (mahus 50 miljardit eurot), mille tähtaeg on vastavalt 13. novembril ja 11. detsembril 2008. Pikendamise eesmärk on toetada euro rahaturu normaliseerumise jätkumist. Pikendamine ei mõjuta korralisi pikemaajalisi refinantseerimisoperatsioone. Täiendavad operatsioonid korraldatakse järgmiselt. Mõlemad täiendavad operatsioonid tähtajaga kolm kuud korraldatakse muutuva intressimääraga pakkumismenetlustena, kumbki eelnevalt kindlaksmääratud mahus 50 miljardit eurot.

Esimene operatsioon tähtajaga 12. veebruar 2009 arveldatakse 13. novembril 2008. Teine operatsioon tähtajaga 12. märts 2009 arveldatakse 11. detsembril 2008. Täiendav pikemaajaline refinantseerimisoperatsioon tähtajaga kuus kuud korraldatakse muutuva intressimääraga pakkumismenetlustena eelnevalt kindlaksmääratud mahus 25 miljardit eurot. Operatsiooni tähtaeg on 9. aprillil 2009 ja see arveldatakse 9. oktoobril 2008. Nagu varasematel kordadel, kehtib kuue-

kuulises täiendavas operatsioonis pakkumismahu ülempiir 2,5 miljardit eurot. Täiendavad pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid korraldatakse tavapakkumismenetlustena. Neist teatatakse ette kaks päeva ning jaotamine toimub üks päev enne arveldamist.

29. SEPTEMBER 2008

ERAKORRALISE TÄHTAJAGA REFINANTSEERIMISOPERATSIOON

EKP nõukogu otsustas korraldada erakorralise tähtajaga refinantseerimisoperatsiooni. Selle eesmärk on parandada euroala pangandussüsteemi üldist likviidsuspositsiooni. Operatsioon korraldatakse järgmiselt. Operatsioon toimub muutuva intressimääraga ja ilma eelnevalt kindlaksmääratud mahuta tavapakkumismenetlustena. Operatsiooni tähtaeg on reedel, 7. novembril 2008, ja see arveldatakse teisipäeval, 30. septembril 2008. EKP jätkab likviidsuse juhtimist tasakaalustatud olukorra suunas kooskõlas eesmärgiga hoida väga lühiajalised intressimäärad pakkumisintressi alammäära lähedal. Erakorralise tähtajaga refinantseerimisoperatsiooni pikendatakse kuni vähemalt üle aastavahetuse.

3. OKTOBER 2008²

ÜLDINE TEADAANNE LIKVIIDSUSPOLIITIKA KOHTA

EKP nõukogu tegi otsuse, et kõigil asutustel, kes on kõlblikud osalema eurosüsteemi tavapakkumismenetlustena korraldatavates avaturuoperatsioonides ja kes vastavad oma liikmesriikide keskpankade poolt määratletud täiendavatele tegevus- ja muudele valikukriteeriumidele, on alates 6. oktoobrist 2008 esialgu määramata tähtajaks õigus osaleda ka kiirpakkumismenetlustes, s.o menetlustes, mida tavaliselt rakendatakse peenhäälestusoperatsioonides. Liikmesriikide keskpangad võivad vajaduse korral teada täiendavatest üksikasjadest, mida kohaldatakse neis riikides asutatud asutuste suhtes.

² Käesolev ülevaade ei sisalda üldisi teadaandeid likviidsuspoliitika kohta, mis ei olnud otseselt seotud likviidsuse pakkumisega. Need teadaanded võib leida EKP veebilehelt.

7. OKTOOBER 2008

TÄIENDAV PIKEMAAJALINE REFINANTSEERIMISOPERATSIOON

Täna sel istungil otsustas EKP nõukogu täiendava pikemaajalise refinantseerimisoperatsiooni kohta tähtajaga kuus kuud, millest teatati 4. septembri 2008. aasta pressiteates ja mille maht jaotatakse 8. oktoobril 2008, et operatsiooni maht suurendatakse 25 miljardilt eurolt 50 miljardini. Operatsiooni pakkumismahu ülempiir on 5 miljardit eurot.

8. OKTOOBER 2008

ÜLDINE TEADAANNE LIKVIIDSUSPOLIITIKA KOHTA

EKP nõukogu tegi täna telekonverentsi vahendusel otsuse kahe meetme kohta. Alates operatsioonist, mis tehakse 15. oktoobril, teostatakse igapäevased põhilised refinantseerimisoperatsioonid jaotamispiiranguta fikseeritud intressimääraga pakkumismenetlusena, mis viiakse läbi põhilise refinantseerimisoperatsiooni intressimääraga (praegu 3,75%). Alates 9. oktoobrist vähendab EKP püsivõimaluste intressimäärade vahemikku 200 baaspunktilt 100 baaspunktini põhilise refinantseerimisoperatsiooni intressimäärade ümber. Alates 9. oktoobrist alandatakse laenamise püsivõimaluse intressimäär 100 baaspunktilt 50 baaspunktini üle põhilise refinantseerimisoperatsiooni intressimäärade, s.t praegu 4,25%ni, ning hoiustamise püsivõimaluse intressimäärade tõstetakse 100 baaspunktilt 50 baaspunktini alla põhilise refinantseerimisoperatsiooni intressimäärade, s.t praegu 3,25%ni. Neid kahte meetme rakendatakse, kuni see on vajalik, ning vähemalt esimese arvestusperioodi lõpuni 20. jaanuaril 2009. EKP jätkab likviidsuse juhtimist stabiilsema olukorra suunas kooskõlas eesmärgiga hoida lühiajalised intressimäärad põhilise refinantseerimisoperatsiooni intressimäärade lähedal.

9. OKTOOBER 2008

PEENHÄÄLESTUSOPERATSIOON

Operatsiooniga täidetakse eilne otsus (vt 8. oktoobri pressiteade), et rahuldada osapoolte kogu refinant-

seerimisvajadus, s.o täismahus ja põhilise refinantseerimismääraga 3,75% kõlbliku tagatise vastu. Operatsioon toimub nii kaua kui vaja ja vähemalt kuni 2009. aasta esimese arvestusperioodi lõpuni 20. jaanuaril.

15. OKTOOBER 2008

TÄIENDAVAD PIKEMAAJALISED REFINANTSEERIMISOPERATSIOONID / ERAKORRALISE TÄHTAJAGA REFINANTSEERIMISOPERATSIOON³

EKP nõukogu otsustas täna telekonverentsi vahendusel, et alates operatsioonist, mis arveldatakse 30. oktoobril 2008, ja kuni 2009. aasta esimese kvartali lõpuni parandatakse pikemaajalise refinantseerimise pakkumist eurosüsteemis vastavalt koondtagatiste loetelu ajutisele pikendamisele järgmiselt.

Kõik pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid korraldatakse kuni 2009. aasta märtsini jaotamispiiranguta fikseeritud intressimääraga pakkumismenetlustena. Mõlemat täiendavat kolmekuulist pikemaajalist refinantseerimisoperatsiooni, mille tähtaeg on 2009. aasta veebruaris ja märtsis, pikendatakse ning 2009. aasta jaanuaris korraldatakse veel üks kolmekuuline operatsioon. Kestvat täiendavat kuuekuulist pikemaajalist refinantseerimisoperatsiooni tähtajaga 2009. aasta jaanuar pikendatakse ning paralleelselt vastavate täiendavate kolmekuuliste operatsioonidega korraldatakse 2008. aasta novembris ja detsembris ning 2009. aasta veebruaris ja märtsis veel neli kuuekuulist pikemaajalist refinantseerimisoperatsiooni. Seega toimuvad mõlemad täiendavad kolmekuulised refinantseerimisoperatsioonid ja üks kuuekuuline operatsioon iga kuu kuni 2009. aasta märtsini (kaasa arvatud). Lisaks pikendatakse erakorralise tähtajaga refinantseerimisoperatsiooni, mille maht jaotati 29. septembril 2008, selle tähtaja saabumisel

3 Käesolev ülevaade ei sisalda teadaandeid fikseeritud intressimäärade kohta, mida kohaldatakse pikemaajalistes refinantseerimisoperatsioonides, täiendavates pikemaajalistes refinantseerimisoperatsioonides ning erakorralise tähtajaga refinantseerimisoperatsioonides 2008. aasta 30. oktoobrist kuni 31. detsembrini. Need teadaanded võib leida EKP veebilehelt.

7. novembril 2008 kohustusliku reservi arvestusperioodi pikkuseni.

EKP jätkab likviidsuse juhtimist tasakaalustatud olukorra suunas kooskõlas eesmärgiga hoida lühiajalised intressimäärad põhilise refinantseerimisoperatsiooni intressimäära lähedal. Seepärast aktsepteerib ta samuti kindlaksmääratud tähtajaga ühenädalasi hoiuseid.

16. OKTOOBER 2008

MUUD EUROLIKVIIDSUSE JUHTIMISE MEETMED

Ungari keskpang (Magyar Nemzeti Bank) teatas 10. oktoobril 2008 uutest avaturuoperatsioonidest likviidsusolukorra parandamiseks riigisisese välisvaluuta vahetustehingute turul. Täna teatavad Ungari keskpang ja EKP ühiselt kokkuleppe sõlmimisest, millega toetatakse Ungari keskpanga instrumente eurolikviidsuse pakkumiseks. Pooled on sõlminud repotehingute kokkuleppe, mille alusel on Ungari keskpangal võimalus laenata EKP-lt kuni 5 miljardit eurot oma operatsioonide täiendavaks toetamiseks. Lisateavet Ungari keskpanga välisvaluuta vahetustehingute pakkumismenetluste kohta saab Ungari keskpanga veebilehelt aadressil <http://www.mnb.hu>.

27. OKTOOBER 2008

MUUD EUROLIKVIIDSUSE JUHTIMISE MEETMED

Taani keskpang (Danmarks Nationalbank) teatab täna euro lühiajaliste turgude likviidsusolukorra parandamise meetmetest. Nende toetamiseks seadsid EKP ja Taani keskpang täna sisse vastastikuse valuutakorralduse (vahetustehingute liini) mahus kuni 12 miljardit eurot, mis jääb kehtima nii kaua kui vaja.

21. NOVEMBER 2008

MUUD EUROLIKVIIDSUSE JUHTIMISE MEETMED

Täna teatavad Poola keskpang (Narodowy Bank Polski) ja EKP ühiselt kokkuleppe sõlmimisest, millega toetatakse Poola keskpanga instrumente

eurolikviidsuse pakkumiseks. Repotehingute kokkuleppe sõlmiti 6. novembril 2008 ning annab Poola keskpangale võimaluse laenata EKP-lt kuni 10 miljardit eurot oma operatsioonide täiendavaks toetamiseks. Lisateavet Poola keskpanga operatsioonide kohta saab Poola keskpanga veebilehelt aadressil <http://www.nbp.pl>.

18. DETSEMBER 2008

ÜLDINE TEADAANNE LIKVIIDSUSPOLIITIKA KOHTA

Täiendavalt 8. oktoobril 2008 avaldatud presiteatele „Muudatused pakkumismenetluses ja püsivõimaluste intressimäärade vahemikus” tegi EKP nõukogu täna järgmised otsused. 20. jaanuaril 2009 lõppeva arvestusperioodi järel jätkatakse põhiliste refinantseerimisoperatsioonide teostamist jaotamispiiranguta fikseeritud intressimääraga pakkumismenetlusena. Seda meetdet rakendatakse niikaua, kuni see on vajalik ja vähemalt 2009. aasta kolmanda arvestusperioodi viimase jaotamiseni 31. märtsil. Alates 21. jaanuarist 2009 suurendatakse püsivõimaluste intressimäärade vahemikku, mida 9. oktoobril 2008 vähendati 100 baaspunktini kehtiva põhilise refinantseerimisoperatsiooni intressimäära ümber, taas 200 baaspunktini. Alates 21. jaanuarist suurendatakse laenamise püsivõimaluse intressimäära 50 baaspunktilt 100 baaspunktini üle põhilise refinantseerimisoperatsiooni intressimäära ning hoiustamise püsivõimaluse intressimäära alandatakse 50 baaspunktilt 100 baaspunktini alla põhilise refinantseerimisoperatsiooni intressimäära.

AVATURUOPERATSIOONID VÄÄRINGUTE LÕIKES

Operatsioonid: EUR

Operatsiooni liik ¹⁾	Kestus (päevades)	Arvelduspäev	Jaotatud summa ²⁾ (mld EUR)	Pakkumiste kogusumma ²⁾ (mld EUR)	Intressi piirmäär (%)	Kaalutud keskmine intressimäär (%)	Fikseeritud intressimäär	Pakkujate arv	Pakkumiste katte suhtarv
FTO	1	2.1.2008	-168,6	-168,6	-	-	4,00	54	1,00
FTO	1	3.1.2008	-200,0	-212,6	-	-	4,00	69	1,06
MRO	5	4.1.2008	128,5	275,3	4,18	4,21	-	269	2,14
MRO	7	9.1.2008	151,5	285,4	4,20	4,22	-	301	1,87
FTO	1	15.1.2008	-20,0	-45,7	-	-	4,00	28	2,29
MRO	7	16.1.2008	190,5	242,1	4,16	4,21	-	281	1,27
MRO	7	23.1.2008	175,5	234,6	4,16	4,19	-	276	1,34
MRO	7	30.1.2008	167,5	253,3	4,18	4,20	-	264	1,51
LTRO	92	31.1.2008	50,0	98,2	4,21	4,33	-	151	1,96
MRO	7	6.2.2008	161,5	223,8	4,17	4,20	-	226	1,39
FTO	1	12.2.2008	-16,0	-29,2	-	-	4,00	22	1,82
MRO	7	13.2.2008	187,5	223,7	4,10	4,18	-	229	1,19
MRO	7	20.2.2008	178,0	226,7	4,10	4,15	-	262	1,27
SLTRO	91	21.2.2008	60,0	110,5	4,15	4,26	-	105	1,84
MRO	7	27.2.2008	183,0	233,2	4,10	4,15	-	260	1,27
LTRO	91	28.2.2008	50,0	109,6	4,16	4,23	-	165	2,19
MRO	7	5.3.2008	176,5	240,5	4,11	4,14	-	264	1,36
FTO	1	11.3.2008	9,0	45,1	4,13	4,14	-	32	5,01
MRO	7	12.3.2008	209,5	260,4	4,12	4,16	-	298	1,24
SLTRO	91	13.3.2008	60,0	132,6	4,25	4,40	-	139	2,21
MRO	7	19.3.2008	202,0	295,7	4,16	4,20	-	336	1,46
FTO	5	20.3.2008	15,0	65,8	4,13	4,20	-	44	4,39
MRO	7	26.3.2008	216,0	302,5	4,23	4,28	-	301	1,40
LTRO	91	27.3.2008	50,0	131,3	4,44	4,53	-	190	2,63
FTO	1	31.3.2008	15,0	30,7	4,06	4,13	-	25	2,05
MRO	7	2.4.2008	150,0	283,7	4,21	4,25	-	306	1,89
SLTRO	189	3.4.2008	25,0	103,1	4,55	4,61	-	177	4,12
MRO	7	9.4.2008	130,0	247,6	4,23	4,24	-	295	1,90
FTO	1	15.4.2008	-14,9	-14,9	-	-	4,00	7	0,71
MRO	7	16.4.2008	204,5	249,7	4,21	4,26	-	310	1,22
MRO	7	23.4.2008	173,0	218,4	4,21	4,25	-	302	1,26
MRO	7	30.4.2008	170,0	247,5	4,26	4,29	-	316	1,46
LTRO	90	2.5.2008	50,0	101,2	4,67	4,75	-	177	2,02
MRO	7	7.5.2008	150,0	229,3	4,26	4,29	-	304	1,53
FTO	1	13.5.2008	-23,5	-32,5	-	-	4,00	29	1,38
MRO	7	14.5.2008	191,5	208,5	4,18	4,26	-	287	1,09
MRO	7	21.5.2008	176,5	203,1	4,15	4,22	-	326	1,15
SLTRO	84	22.5.2008	50,0	86,6	4,50	4,68	-	138	1,73
MRO	7	28.5.2008	170,0	224,1	4,19	4,23	-	330	1,32
LTRO	91	29.5.2008	50,0	97,7	4,51	4,62	-	171	1,95
MRO	7	4.6.2008	153,0	210,1	4,17	4,22	-	336	1,37
FTO	1	10.6.2008	-14,0	-18,5	-	-	4,00	15	1,32
MRO	7	11.6.2008	191,0	202,8	4,03	4,18	-	343	1,06
SLTRO	91	12.6.2008	50,0	99,8	4,60	4,72	-	128	2,00
MRO	7	18.6.2008	188,0	224,3	4,03	4,13	-	425	1,19
MRO	7	25.6.2008	208,0	243,3	4,07	4,25	-	439	1,17
LTRO	91	26.6.2008	50,0	89,8	4,50	4,67	-	174	1,80
MRO	7	2.7.2008	154,5	254,7	4,10	4,15	-	433	1,65
FTO	1	8.7.2008	-14,6	-14,6	-	-	4,00	12	0,69
MRO	7	9.7.2008	175,0	263,6	4,32	4,37	-	400	1,51
SLTRO	182	10.7.2008	25,0	74,6	4,93	5,03	-	141	2,98
MRO	7	16.7.2008	155,0	265,9	4,34	4,36	-	440	1,72
MRO	7	23.7.2008	175,5	268,2	4,35	4,38	-	461	1,53
MRO	7	30.7.2008	166,0	247,4	4,38	4,42	-	430	1,49
LTRO	91	31.7.2008	50,0	107,7	4,70	4,76	-	189	2,15
MRO	7	6.8.2008	160,0	241,9	4,38	4,41	-	424	1,51
FTO	1	12.8.2008	-21,0	-22,6	-	-	4,25	10	1,08
MRO	7	13.8.2008	176,0	233,4	4,37	4,40	-	430	1,33
SLTRO	91	14.8.2008	50,0	78,9	4,61	4,74	-	124	1,58
MRO	7	20.8.2008	151,0	228,7	4,38	4,40	-	454	1,51

Operatsioonid: EUR

Operatsiooni liik ¹⁾	Kestus (päevades)	Arvelduspäev	Jaotatud summa ²⁾ (mld EUR)	Pakkumiste kogusumma ²⁾ (mld EUR)	Intressi piirmäär (%)	Kaalutud keskmine intressimäär (%)	Fikseeritud intressimäär	Pakkujate arv	Pakkumiste katte suhtarv
MRO	7	27.8.2008	167,0	226,5	4,39	4,42	-	424	1,36
LTRO	91	28.8.2008	50,0	77,2	4,60	4,74	-	191	1,54
MRO	7	3.9.2008	160,0	226,3	4,39	4,41	-	411	1,41
FTO	1	9.9.2008	-20,1	-20,1	-	-	4,25	17	0,63
MRO	7	10.9.2008	176,5	223,3	4,39	4,41	-	422	1,27
SLTRO	91	11.9.2008	50,0	69,5	4,45	4,66	-	114	1,39
FTO	1	15.9.2008	30,0	90,3	4,30	4,39	-	51	3,01
FTO	1	16.9.2008	70,0	102,5	4,32	4,40	-	56	1,46
MRO	7	17.9.2008	150,0	328,7	4,53	4,58	-	533	2,19
FTO	1	18.9.2008	25,0	49,3	4,30	4,39	-	43	1,97
MRO	7	24.9.2008	180,0	334,0	4,73	4,78	-	506	1,86
FTO	1	24.9.2008	40,0	50,3	4,25	4,35	-	36	1,26
LTRO	84	25.9.2008	50,0	154,6	4,98	5,11	-	246	3,09
STRO	38	30.9.2008	120,0	141,7	4,36	4,88	-	210	1,18
MRO	7	1.10.2008	190,0	228,0	4,65	4,96	-	419	1,20
FTO	1	1.10.2008	-173,0	-173,0	-	-	4,25	52	1,00
FTO	1	2.10.2008	-200,0	-216,1	-	-	4,25	65	1,08
FTO	3	3.10.2008	-193,8	-193,8	-	-	4,25	54	1,00
FTO	1	6.10.2008	-171,9	-171,9	-	-	4,25	111	1,00
FTO	1	7.10.2008	-147,5	-147,5	-	-	4,25	97	1,00
MRO	7	8.10.2008	250,0	271,3	4,70	4,99	-	436	1,09
SLTRO	182	9.10.2008	50,0	113,8	5,36	5,57	-	181	2,28
FTO	6	9.10.2008	24,7	24,7	-	-	3,75	99	1,00
MRO	7	15.10.2008	310,4	310,4	-	-	3,75	604	1,00
MRO	7	22.10.2008	305,4	305,4	-	-	3,75	703	1,00
MRO	7	29.10.2008	325,1	325,1	-	-	3,75	736	1,00
LTRO	91	30.10.2008	103,1	103,1	-	-	3,75	223	1,00
MRO	7	5.11.2008	312,0	312,0	-	-	3,75	756	1,00
STRO	33	7.11.2008	20,4	20,4	-	-	3,75	55	1,00
FTO	1	11.11.2008	-79,9	-149,7	3,60	3,51	-	117	1,87
MRO	7	12.11.2008	334,4	334,4	-	-	3,25	848	1,00
SLTRO	91	13.11.2008	66,8	66,8	-	-	3,25	139	1,00
SLTRO	182	13.11.2008	41,6	41,6	-	-	3,25	127	1,00
MRO	7	19.11.2008	338,0	338,0	-	-	3,25	851	1,00
MRO	7	26.11.2008	334,5	334,5	-	-	3,25	836	1,00
LTRO	91	27.11.2008	42,2	42,2	-	-	3,25	161	1,00
MRO	7	3.12.2008	339,5	339,5	-	-	3,25	787	1,00
FTO	1	9.12.2008	-137,5	-152,7	3,05	2,94	-	95	1,11
MRO	7	10.12.2008	217,9	217,9	-	-	2,50	783	1,00
STRO	42	10.12.2008	134,9	134,9	-	-	2,50	139	1,00
SLTRO	91	11.12.2008	55,9	55,9	-	-	2,50	105	1,00
SLTRO	182	11.12.2008	38,1	38,1	-	-	2,50	96	1,00
MRO	6	17.12.2008	209,7	209,7	-	-	2,50	792	1,00
LTRO	98	18.12.2008	50,8	50,8	-	-	2,50	169	1,00
MRO	7	23.12.2008	223,7	223,7	-	-	2,50	640	1,00
MRO	7	30.12.2008	238,9	238,9	-	-	2,50	629	1,00

1) MRO = põhiline refinantseerimisoperatsioon, LTRO = pikemaajaline refinantseerimisoperatsioon, SLTRO = täiendav pikemaajaline refinantseerimisoperatsioon, STRO = erakorralise tähtajaga refinantseerimisoperatsioon.

2) Likviidsust lisavate operatsioonide puhul positiivsed summad, likviidsust vähendavate operatsioonide puhul negatiivsed.

Operatsioonid: USD

Operatsiooni liik ¹⁾	Arvelduspäev	Kestus (päevades)	Jaotatud summa (mld USD)	Intressi piirmäär (%)	Fikseeritud intressimäär (%) (RT) / Fikseeritud kursivahe (FX)	Pakkumiste kogusumma (mld USD)	Pakkujate arv	Pakkumiste katte suhtarv
RT	17.1.2008	28	10,0	-	3,95	14,8	22	1,48
RT	31.1.2008	28	10,0	-	3,12	12,4	19	1,24
RT	27.3.2008	28	15,0	-	2,62	31,2	34	2,08
RT	10.4.2008	28	15,0	-	2,82	30,8	32	2,05
RT	24.4.2008	28	15,0	-	2,87	30,1	33	2,01
RT	8.5.2008	28	25,0	-	2,22	39,5	31	1,58
RT	22.5.2008	28	25,0	-	2,10	58,9	54	2,36
RT	5.6.2008	28	25,0	-	2,26	64,9	50	2,59
RT	19.6.2008	28	25,0	-	2,36	78,5	56	3,14
RT	3.7.2008	28	25,0	-	2,34	84,8	57	3,39
RT	17.7.2008	28	25,0	-	2,30	90,1	59	3,60
RT	31.7.2008	28	25,0	-	2,35	101,7	63	4,07
RT	14.8.2008	28	20,0	-	2,45	91,1	66	4,55
RT	14.8.2008	84	10,0	-	2,75	38,5	57	3,85
RT	28.8.2008	28	20,0	-	2,38	89,2	69	4,46
RT	11.9.2008	28	10,0	-	2,53	43,3	53	4,33
RT	11.9.2008	84	10,0	-	2,67	31,7	40	3,17
RT	18.9.2008	1	40,0	4,00	-	101,7	61	2,54
RT	19.9.2008	3	40,0	3,50	-	96,7	64	2,42
RT	22.9.2008	1	40,0	3,25	-	82,1	48	2,05
RT	23.9.2008	1	40,0	3,30	-	77,6	48	1,94
RT	24.9.2008	1	40,0	2,50	-	61,7	40	1,54
RT	25.9.2008	1	40,0	2,55	-	72,7	43	1,82
RT	25.9.2008	28	25,0	-	3,75	110,1	71	4,40
RT	26.9.2008	3	30,0	2,25	-	41,4	33	1,38
RT	26.9.2008	7	35,0	4,50	-	82,5	52	2,36
RT	29.9.2008	1	30,0	3,00	-	57,4	42	1,91
RT	30.9.2008	1	30,7	0,50	-	30,7	32	1,00
RT	30.9.2008	1	30,0	11,00	-	77,3	57	2,58
RT	1.10.2008	1	50,0	3,25	-	70,9	61	1,42
RT	2.10.2008	1	50,0	2,75	-	67,2	55	1,34
RT	3.10.2008	3	50,0	2,51	-	82,9	59	1,66
RT	6.10.2008	1	50,0	4,00	-	90,9	59	1,82
RT	7.10.2008	1	50,0	6,75	-	109,2	67	2,18
RT	8.10.2008	1	70,0	9,50	-	122,0	69	1,74
RT	9.10.2008	1	100,0	5,00	-	116,2	66	1,16
RT	9.10.2008	85	20,0	-	1,39	88,7	70	4,43
RT	10.10.2008	4	93,9	0,50	-	93,9	62	1,00
RT	14.10.2008	1	98,4	0,20	-	98,4	67	1,00
RT	15.10.2008	1	100,0	0,50	-	120,2	70	1,20
RT	16.10.2008	7	170,9	-	2,28	170,9	86	1,00
FX	23.10.2008	7	3,9	-	-2,45	3,9	11	1,00
RT	23.10.2008	7	68,0	-	2,03	68,0	61	1,00
FX	23.10.2008	28	22,6	-	-8,60	22,6	16	1,00
RT	23.10.2008	28	101,9	-	2,11	101,9	91	1,00
FX	30.10.2008	7	14,5	-	-3,03	14,5	16	1,00
RT	30.10.2008	7	92,1	-	1,91	92,1	70	1,00
FX	6.11.2008	7	1,0	-	-3,61	1,0	5	1,00
RT	6.11.2008	7	58,6	-	1,53	58,6	47	1,00
FX	6.11.2008	84	0,7	-	-26,55	0,7	3	1,00
RT	6.11.2008	84	70,8	-	1,60	70,8	67	1,00
FX	13.11.2008	7	1,0	-	-3,22	1,0	7	1,00
RT	13.11.2008	7	60,6	-	1,43	60,6	42	1,00
FX	20.11.2008	8	0,9	-	-3,29	0,9	6	1,00
RT	20.11.2008	8	72,5	-	1,48	72,5	52	1,00
FX	20.11.2008	28	4,8	-	-9,64	4,8	4	1,00
RT	20.11.2008	28	52,3	-	1,51	52,3	54	1,00
FX	28.11.2008	6	0,8	-	-2,53	0,8	6	1,00

Operatsioonid: USD

Operatsiooni liik ¹⁾	Arvelduspäev	Kestus (päevades)	Jaotatud summa (mld USD)	Intressi piirmäär (%)	Fikseeritud intressimäär (%) (RT) / Fikseeritud kursivahe (FX)	Pakkumiste kogusumma (mld USD)	Pakkujate arv	Pakkumiste katte suhtarv
RT	28.11.2008	6	84,6	-	1,42	84,6	60	1,00
FX	4.12.2008	7	0,8	-	-2,28	0,8	6	1,00
RT	4.12.2008	7	75,1	-	1,47	75,1	50	1,00
FX	4.12.2008	84	1,5	-	-13,03	1,5	3	1,00
RT	4.12.2008	84	67,5	-	1,42	67,5	53	1,00
FX	11.12.2008	7	0,8	-	-1,75	0,8	6	1,00
RT	11.12.2008	7	57,4	-	1,24	57,4	39	1,00
FX	18.12.2008	5	5,1	-	-1,30	5,1	7	1,00
RT	18.12.2008	5	41,6	-	1,18	41,6	36	1,00
FX	18.12.2008	28	0,1	-	-6,00	0,1	1	1,00
RT	18.12.2008	28	47,6	-	1,28	47,6	47	1,00
FX	23.12.2008	16	5,4	-	-4,07	5,4	7	1,00
RT	23.12.2008	16	52,3	-	1,16	52,3	46	1,00
FX	30.12.2008	83	0,1	-	-8,30	0,1	2	1,00
RT	30.12.2008	83	10,8	-	1,20	10,8	30	1,00

1) RT = pöördtehing, FX = välisvaluuta vahetustehing

Operatsioonid: CHF

Tehingu liik ¹⁾	Arvelduspäev	Kestus (päevades)	Jaotatud summa (mld EUR)	Intressi piirmäär (%)	Fikseeritud kursivahe	Pakkumiste kogusumma (mld EUR)	Pakkujate arv	Pakkumiste katte suhtarv
FX	22.10.2008	7	15,3	-	-6,36	15,3	50	1,00
FX	29.10.2008	7	13,6	-	-6,04	13,6	33	1,00
FX	5.11.2008	7	15,0	-	-6,84	15,0	36	1,00
FX	7.11.2008	84	0,9	-	-60,22	0,9	6	1,00
FX	12.11.2008	7	10,6	-	-6,97	10,6	35	1,00
FX	19.11.2008	7	12,5	-	-6,95	12,5	38	1,00
FX	21.11.2008	84	0,5	-	-65,17	0,5	7	1,00
FX	26.11.2008	7	13,7	-	-8,23	13,7	37	1,00
FX	3.12.2008	7	13,9	-	-8,23	13,9	36	1,00
FX	5.12.2008	84	0,5	-	-84,15	0,5	6	1,00
FX	10.12.2008	7	12,8	-	-6,19	12,8	29	1,00
FX	17.12.2008	6	9,7	-	-5,49	9,7	28	1,00
FX	19.12.2008	84	0,7	-	-70,63	0,7	6	1,00
FX	23.12.2008	7	11,6	-	-6,25	11,6	29	1,00
FX	30.12.2008	8	15,8	-	-6,97	15,8	36	1,00

1) FX = välisvaluuta vahetustehing

EUROOPA KESKPANGA POOLT ALATES 2008. AASTAST AVALDATUD DOKUMENDID

Käesolev loetelu sisaldab valikut Euroopa Keskpanga poolt alates 2008. aasta jaanuarist avaldatud dokumentidest. Teadustoimetiste (*Working Papers*) loetelu viitab üksnes 2008. aasta detsembrist kuni 2009. aasta veebruarini avaldatud trükistele. Huvilistel on võimalus saada väljaandeid tasuta (kui ei ole teisiti märgitud ning varude olemasolu korral), andes oma soovist teada aadressile info@ecb.europa.eu.

Euroopa Keskpanga ja Euroopa Rahainstituudi poolt avaldatud dokumentide täielik nimekiri on saadaval EKP kodulehel (<http://www.ecb.europa.eu>).

AASTAARUANNE

„Aastaaruanne 2007”, aprill 2008.

LÄHENEMISARUANNE

„Läheneisaruanne mai 2008”.

KUUBÜLLETÄÄNI ERIVÄLJAANNE

„EKP 10. aastapäev, 1998–2008”, mai 2008.

KUUBÜLLETÄÄNIS AVALDATUD ARTIKLID

- „Productivity developments and monetary policy”, jaanuar 2008.
- „Globalisation, trade and the euro area macroeconomy”, jaanuar 2008.
- „The Eurosystem’s experience with forecasting autonomous factors and excess reserves”, jaanuar 2008.
- „The analysis of the euro money market from a monetary policy perspective”, veebruar 2008.
- „Securitisation in the euro area”, veebruar 2008.
- „The new euro area yield curves”, veebruar 2008.
- „Business investment in the euro area and the role of firms’ financial positions”, aprill 2008.
- „Short-term forecasts of economic activity in the euro area”, aprill 2008.
- „Developments in the EU arrangements for financial stability”, aprill 2008.
- „Price stability and growth”, mai 2008.
- „The Eurosystem’s open market operations during the recent period of financial market volatility”, mai 2008.
- „One monetary policy and many fiscal policies: ensuring a smooth functioning of EMU”, juuli 2008.
- „Euro area trade in services: some key stylised facts”, juuli 2008.
- „The Eurosystem as a provider of technical assistance to EU neighbouring regions”, juuli 2008.
- „The external dimension of monetary analysis”, august 2008.
- „The role of banks in the monetary policy transmission mechanism”, august 2008.
- „Ten years of the Stability and Growth Pact”, oktoober 2008.
- „Cross-border bank mergers & acquisitions and institutional investors”, oktoober 2008.
- „Monitoring labour cost developments across euro area countries”, november 2008.
- „Valuing stock markets and the equity risk premium”, november 2008.
- „Ten years of TARGET and the launch of TARGET2”, november 2008.
- „Housing wealth and private consumption in the euro area”, jaanuar 2009.
- „Foreign asset accumulation by authorities in emerging markets”, jaanuar 2009.

STATISTICS POCKET BOOK

Saadaval igakuiselt alates 2003. aasta augustist.

ÕIGUSALASED TEADUSTOIMETISED (LEGAL WORKING PAPER SERIES)

- 6 „The legal implications of the prudential supervisory assessment of bank mergers and acquisitions under EU law”, S. Kerjean, juuni 2008.
- 7 „Electronic money institutions: current trends, regulatory issues and future prospects”, P. Athanassiou ja N. Mas-Guix, juuli 2008.

ÜLDISED TOIMETISED (OCCASIONAL PAPER SERIES)

- 78 „A framework for assessing global imbalances”, T. Bracke, M. Bussière, M. Fidora ja R. Straub, jaanuar 2008.
- 79 „The workings of the Eurosystem: monetary policy preparations and decision-making – selected issues”, P. Moutot, A. Jung ja F. P. Mongelli, jaanuar 2008.
- 80 „China’s and India’s roles in global trade and finance: twin titans for the new millennium?”, M. Bussière ja A. Mehl, jaanuar 2008.
- 81 „Measuring financial integration in new EU Member States”, M. Baltzer, L. Cappiello, R. A. De Santis ja S. Manganelli, märts 2008.
- 82 „The sustainability of China’s exchange rate policy and capital account liberalisation”, L. Cappiello ja G. Ferrucci, märts 2008.
- 83 „The predictability of monetary policy”, T. Blattner, M. Catenaro, M. Ehrmann, R. Strauch ja J. Turunen, märts 2008.
- 84 „Short-term forecasting of GDP using large monthly datasets: a pseudo real-time forecast evaluation exercise”, G. Rünstler, K. Barhoumi, R. Cristadoro, A. Den Reijer, A. Jakaitiene, P. Jelonek, A. Rua, K. Ruth, S. Benk ja C. Van Nieuwenhuyze, mai 2008.
- 85 „Benchmarking the Lisbon Strategy”, D. Ioannou, M. Ferdinandusse, M. Lo Duca ja W. Coussens, juuni 2008.
- 86 „Real convergence and the determinants of growth in EU candidate and potential candidate countries: a panel data approach”, M. M. Borys, É. K. Polgár ja A. Zlate, juuni 2008.
- 87 „Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges”, Euroopa Keskpankade Süsteemi rahapoliitika komitee rakkerühm, juuni 2008.
- 88 „Real convergence, financial markets, and the current account – emerging Europe versus emerging Asia”, S. Herrmann ja A. Winkler, juuni 2008.
- 89 „An analysis of youth unemployment in the euro area”, R. Gomez-Salvador ja N. Leiner-Killinger, juuni 2008.
- 90 „Wage growth dispersion across the euro area countries: some stylised facts”, M. Andersson, A. Gieseck, B. Pierluigi ja N. Vidalis, juuli 2008.
- 91 „The impact of sovereign wealth funds on global financial markets”, R. Beck ja M. Fidora, juuli 2008.
- 92 „The Gulf Cooperation Council countries: economic structures, recent developments and role in the global economy”, M. Sturm, J. Strasky, P. Adolf ja D. Peschel, juuli 2008.
- 93 „Russia, EU enlargement and the euro”, Z. Polański ja A. Winkler, august 2008.
- 94 „The changing role of the exchange rate in a globalised economy”, F. di Mauro, R. Ruffer ja I. Bunda, september 2008.

- 95 „Financial stability challenges in candidate countries managing the transition to deeper and more market-oriented financial systems”, rahvusvaheliste suhete komisjoni ekspert-rühm finantsstabiilsusega seotud raskuste kohta kandidaatriikides, september 2008.
- 96 „The monetary presentation of the euro area balance of payments”, L. Bê Duc, F. Mayerlen ja P. Sola, september 2008.
- 97 „Globalisation and the competitiveness of the euro area”, F. di Mauro ja K. Forster, september 2008.
- 98 „Will oil prices decline over the long run?”, R. Kaufmann, P. Karadeloglou ja F. di Mauro, oktoober 2008.
- 99 „The ECB and IMF indicators for the macro-prudential analysis of the banking sector: a comparison of the two approaches”, A. M. Agresti, P. Baudino ja P. Poloni, november 2008.
- 100 „Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use”, eurosüsteemi kodumajapidamiste rahanduse ja tarbimise võrgustik, jaanuar 2009.

RESEARCH BULLETIN

„Research Bulletin”, nr 7, juuni 2008.

TEADUSTOIMETISED (WORKING PAPER SERIES)

- 973 „Do China and oil exporters influence major currency configurations?”, M. Fratzscher ja A. Mehl, detsember 2008.
- 974 „Institutional features of wage bargaining in 23 European countries, the United States and Japan”, P. Du Caju, E. Gautier, D. Momferatou ja M. Ward-Warmedinger, detsember 2008.
- 975 „Early estimates of euro area real GDP growth: a bottom-up approach from the production side”, E. Hahn ja F. Skudelny, detsember 2008.
- 976 „The term structure of interest rates across frequencies”, K. Assenmacher-Wesche ja S. Gerlach, detsember 2008.
- 977 „Predictions of short-term rates and the expectations hypothesis of the term structure of interest rates”, M. Guidolin ja D. L. Thornton, detsember 2008.
- 978 „Measuring monetary policy expectations from financial market instruments”, M. Joyce, J. Relleen ja S. Sorensen, detsember 2008.
- 979 „Futures contract rates as monetary policy forecasts”, G. Ferrero ja A. Nobili, detsember 2008.
- 980 „Extracting market expectations from yield curves augmented by money market interest rates: the case of Japan”, T. Nagano ja N. Baba, detsember 2008.
- 981 „Why the effective price for money exceeds the policy rate in the ECB tenders?”, T. Välimäki, detsember 2008.
- 982 „Modelling short-term interest rate spreads in the euro money market”, N. Cassola ja C. Morana, detsember 2008.
- 983 „What explains the spread between the euro overnight rate and the ECB’s policy rate?”, T. Linzert ja S. Schmidt, detsember 2008.
- 984 „The daily and policy-relevant liquidity effects”, D. L. Thornton, detsember 2008.
- 985 „Portuguese banks in the euro area market for daily funds”, L. Farinha ja V. Gaspar, detsember 2008.
- 986 „The topology of the federal funds market”, M. L. Bech ja E. Atalay, detsember 2008.
- 987 „Probability of informed trading on the euro overnight market rate: an update”, J. Idier ja S. Nardelli, detsember 2008.

- 988 „The interday and intraday patterns of the overnight market: evidence from an electronic platform”, R. Beaupain ja A. Durré, detsember 2008.
- 989 „Modelling loans to non-financial corporations in the euro area”, C. Kok Sørensen, D. Marqués Ibáñez ja C. Rossi, jaanuar 2009.
- 990 „Fiscal policy, housing and stock prices”, A. Afonso ja R. M. Sousa, jaanuar 2009.
- 991 „The macroeconomic effects of fiscal policy”, A. Afonso ja R. M. Sousa, jaanuar 2009.
- 992 „FDI and productivity convergence in central and eastern Europe: an industry-level investigation”, M. Bijsterbosch ja M. Kolasa, jaanuar 2009.
- 993 „Has emerging Asia decoupled? An analysis of production and trade linkages using the Asian international input-output table”, G. Pula ja T. A. Peltonen, jaanuar 2009.
- 994 „Fiscal sustainability and policy implications for the euro area”, F. Balassone, J. Cunha, G. Langenus, B. Manzke, J. Pavot, D. Prammer ja P. Tommasino, jaanuar 2009.
- 995 „Current account benchmarks for central and eastern Europe: a desperate search?”, M. Ca’ Zorzi, A. Chudik ja A. Dieppe, jaanuar 2009.
- 996 „What drives euro area break-even inflation rates?”, M. Ciccarelli ja J. A. García, jaanuar 2009.
- 997 „Financing obstacles and growth: an analysis for euro area non-financial corporations”, C. Coluzzi, A. Ferrando ja C. Martínez-Carrascal, jaanuar 2009.
- 998 „Infinite-dimensional VARs and factor models”, A. Chudik ja M. H. Pesaran, jaanuar 2009.
- 999 „Risk-adjusted forecasts of oil prices”, P. Pagano ja M. Pisani, jaanuar 2009.
- 1000 „Wealth effects in emerging market economies”, T. A. Peltonen, R. M. Sousa ja I. S. Vansteenkiste, jaanuar 2009.
- 1001 „Identifying the elasticity of substitution with biased technical change”, M. A. León Ledesma, P. McAdam ja A. Willman, jaanuar 2009.
- 1002 „Assessing portfolio credit risk changes in a sample of EU large and complex banking groups in reaction to macroeconomic shocks”, O. Castrén, T. Fitzpatrick ja M. Sydow, veebruar 2009.
- 1003 „Real wages over the business cycle: OECD evidence from the time and frequency domains”, J. Messina, C. Strozzi ja J. Turunen, veebruar 2009.
- 1004 „Characterising the inflation-targeting regime in South Korea”, M. Sánchez, veebruar 2009.
- 1005 „Labour market institutions and macroeconomic volatility in a panel of OECD countries”, F. Rumler ja J. Scharler, veebruar 2009.
- 1006 „Understanding sectoral differences in downward real wage rigidity: workforce composition, institutions, technology and competition”, P. Du Caju, C. Fuss ja L. Wintr, veebruar 2009.
- 1007 „Sequential bargaining in a new-Keynesian model with frictional unemployment and staggered wage negotiation”, G. de Walque, O. Pierrard, H. Sneessens ja R. Wouters, veebruar 2009.
- 1008 „Liquidity (risk) concepts: definitions and interactions”, K. Nikolaou, veebruar 2009.
- 1009 „Optimal sticky prices under rational inattention”, B. Maćkowiak ja M. Wiederholt, veebruar 2009.
- 1010 „Business cycles in the euro area”, D. Giannone, M. Lenza ja L. Reichlin, veebruar 2009.
- 1011 „The global dimension of inflation – evidence from factor-augmented Phillips curves”, S. Eickmeier ja K. Moll, veebruar 2009.
- 1012 „Petrodollars and imports of oil-exporting countries”, R. Beck ja A. Kamps, veebruar 2009.
- 1013 „Structural breaks, cointegration, and the Fisher effect”, A. Beyer, A. Haug ja B. Dewald, veebruar 2009.
- 1014 „Asset prices and current account fluctuations in G7 economies”, M. Fratzscher ja R. Straub, veebruar 2009.
- 1015 „Inflation forecasting in the new EU Member States”, O. Arratibel, C. Kamps ja N. Leiner-Killinger, veebruar 2009.

MUUD VÄLJAANDED

- „Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union”, jaanuar 2008 (ainult elektrooniliselt).
- „Oversight framework for card payment schemes – standards”, jaanuar 2008 (ainult elektrooniliselt).
- „The role of money – money and monetary policy in the 21st Century – proceedings of the Fourth ECB Central Banking Conference 2006”, veebruar 2008.
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report”, märts 2008 (ainult elektrooniliselt).
- „ECB statistics quality framework (SQF)”, aprill 2008 (ainult elektrooniliselt).
- „Quality assurance procedures within the ECB statistical function”, aprill 2008 (ainult elektrooniliselt).
- „ECB statistics – an overview”, aprill 2008 (ainult elektrooniliselt).
- „TARGET Annual Report 2007”, aprill 2008 (ainult elektrooniliselt).
- „Financial integration in Europe”, aprill 2008.
- „Financial Stability Review”, juuni 2008.
- „Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges”, juuni 2008.
- „The international role of the euro”, juuli 2008 (ainult elektrooniliselt).
- „Payment systems and market infrastructure oversight report”, juuli 2008 (ainult elektrooniliselt).
- „Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament”, juuli 2008 (ainult elektrooniliselt).
- „Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament”, juuli 2008 (ainult elektrooniliselt).
- „Legal framework of the Eurosystem and the ESCB. ECB legal acts and instruments”, juuli 2008.
- „CCBM2 User Requirements 4.1”, juuli 2008 (ainult elektrooniliselt).
- „Simulating financial instability – conference on stress testing and financial crisis simulation exercises, 12-13 July 2007”, september 2008.
- „New procedure for constructing ECB staff projection ranges”, september 2008 (ainult elektrooniliselt).
- „Commission’s draft directive/regulation on credit rating agencies – Eurosystem contribution to the public consultation”, september 2008 (ainult elektrooniliselt).
- „Euro money market survey”, september 2008 (ainult elektrooniliselt).
- „EU banking structures”, oktoober 2008 (ainult elektrooniliselt).
- „Letter from the ECB President to Mr Mario Borghezio, Member of the European Parliament”, oktoober 2008 (ainult elektrooniliselt).
- „Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament”, oktoober 2008 (ainult elektrooniliselt).
- „A strategic vision for statistics: challenges for the next 10 years – Fourth ECB Conference on Statistics, 24 and 25 April 2008”, november 2008.
- „Rahapoliitika rakendamine euroalal: eurosüsteemi rahapoliitiliste instrumentide ja menetluskorra ülddokumentatsioon”, november 2008.
- „The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions: specification of “legally and operationally located in the euro area””, november 2008 (ainult elektrooniliselt).
- „Single Euro Payments Area – sixth progress report”, november 2008 (ainult elektrooniliselt).
- „EU banks’ liquidity stress-testing and contingency funding plans”, november 2008 (ainult elektrooniliselt).
- „Government finance statistics guide”, detsember 2008 (ainult elektrooniliselt).

„Financial Stability Review”, detsember 2008.
„Covered bonds in the EU financial system”, detsember 2008 (ainult elektrooniliselt).
„The incentive structure of the ‘originate and distribute’ model”, detsember 2008 (ainult elektrooniliselt).
„Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on the pricing of recapitalisations”, detsember 2008 (ainult elektrooniliselt).
„Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on government guarantees for bank debt”, detsember 2008 (ainult elektrooniliselt).
„Commercial property markets – financial stability risks, recent developments and EU banks’ exposures”, detsember 2008 (ainult elektrooniliselt).
„Correspondent central banking model (CCBM) – procedures for Eurosystem counterparties”, detsember 2008 (ainult elektrooniliselt).
„Letter from the ECB President to Mr Robert Sturdy, Member of the European Parliament”, jaanuar 2009 (ainult elektrooniliselt).
„Euro money market study 2008”, veebruar 2009 (ainult elektrooniliselt).
„Eurosystem oversight policy framework”, veebruar 2009 (ainult elektrooniliselt).
„Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments”, veebruar 2009 (ainult elektrooniliselt).
„European Commission’s consultation on hedge funds – Eurosystem contribution”, veebruar 2009 (ainult elektrooniliselt).

BROŠÜÜRID

„Euroopa Keskpank. Eurosüsteem. Euroopa Keskpankade süsteem”, 2. väljaanne, aprill 2008.
„Miks on hinnastabiilsus oluline?”, juuni 2008.
„A single currency – an integrated market infrastructure”, september 2008.

SÕNASTIK

Käesolev sõnastik sisaldab valikut aastaaruandes kasutatud mõistetest. Põhjalikum ja üksikasjalikum sõnastik asub EKP kodulehel.

Aktsiad/osad: väärtpaberid, mis esindavad osalust ettevõttes. Nende hulka kuuluvad väärtpaberibörsidel kaubeldavad aktsiad (noteeritud aktsiad), noteerimata aktsiad ning muud aktsia- ja osakapitali vormid. Aktsiad/osad toodavad tavaliselt tulu dividendidena.

Aktsiaturg: turg, kus emiteeritakse **aktsiaid/osasid** ja kaubeldakse nendega.

Andmete otsetöötlus: tehingute/maksete automaatne otsetöötlus, mis hõlmab tehingute/maksete algatamise, kinnitamise, kliiringu-, võrdlemise ja arveldamise korralduste automaatset täitmist.

Arveldusrisk: oht, et arveldus ei toimu ülekandesüsteemis ootuste kohaselt, mis võib tavaliselt olla tingitud sellest, et arvelduse üks pool ei täida oma üht või mitut arvelduskohustust. Arveldusrisiki alla kuuluvad eelkõige tegevusrisk, **krediidirisk** ja likviidsusrisk.

Arvestusperiood: aeg, mille jooksul arvestatakse **kohustusliku reservi nõuete** täitmist **krediidi-asutuste** poolt. Arvestusperiood algab esimese **põhilise refinantseerimisoperatsiooni** arvelduspäeval pärast **EKP nõukogu** istungit, milleks on eelnevalt kavandatud rahapoliitilise kursi igakuine hindamine. **Euroopa Keskpang** avaldab kohustusliku reservi arvestusperioodide kalendri vähemalt kolm kuud enne aasta algust.

Avaturuoperatsioon: finantsturul keskpanga algatusel sooritatav operatsioon. Eesmärkide, korrapärasuse ja menetluskorra poolest võib **eurosüsteemi** avaturuoperatsioonid jagada neljaks: **põhilised refinantseerimisoperatsioonid**, **pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid**, **peenhäälestusoperatsioonid** ja struktuurioperatsioonid. Eurosüsteemi peamine avaturuinstrument on **pöördtehing**, mida saab kasutada kõigi nelja operatsiooniliigi puhul. Peale selle on struktuurioperatsioonide jaoks olemas võlasertifikaatide väljastamise võimalus ja otsetehingud ning peenhäälestusoperatsioonide jaoks otsetehingud, **välisvaluuta vahetustehingud** ja tähtajaliste hoiuste kogumise võimalus.

ECOFINi nõukogu: Euroopa Liidu Nõukogu majandus- ja rahandusministrite istung.

Eeldatav volatiilsus: vara (nt aktsia või võlakirja) hinna muutumise oodatav kõikumine (s.o standardhälve). Eeldatavat volatiilsust saab tuletada vara hinnast, aegumispäevast ja optiooni täitmishinnast, samuti riskivabast tulumäärast, kasutades **optiooni** hinnakujunduse mudelit, nagu näiteks Black-Scholes'i mudel.

EKP baasintressimäärad: **EKP nõukogu** kehtestatud intressimäärad, mis kajastavad **Euroopa Keskpanga** rahapoliitilist hoiakut. Need on **põhiliste refinantseerimisoperatsioonide**, **laenamise püsivõimaluse** ja **hoiustamise püsivõimaluse** intressimäärad.

EKP juhatus: üks **Euroopa Keskpanga (EKP)** otsustusorganitest. EKP juhatusse kuuluvad EKP president ja asepresident ning veel neli liiget, kes nimetatakse ametisse euro kasutusele võtnud riikide riigipeade või valitsusjuhtide ühisel kokkuleppel.

EKP nõukogu: **Euroopa Keskpanga (EKP)** tähtsaim otsustusorgan. **EKP nõukogusse** kuuluvad kõik **EKP juhatuse** liikmed ning euro kasutusele võtnud liikmesriikide keskpankade presidendid.

EKP üldnõukogu: üks **Euroopa Keskpanga (EKP)** otsustusorganitest. EKP üldnõukogusse kuuluvad EKP president ja asepresident ning kõigi **Euroopa Keskpankade Süsteemi** keskpankade presidendid.

EONIA (euroala pankadevahelise üleöoturu keskmine aastaintressimäär): euroala pankadevahelisel üleöoturul valitseva efektiivse intressimäära näitaja. See arvutatakse eurodes nomineeritud tagamata üleöolaenuhingute intressimäärade kaalutud keskmisena, mis on arvutatud üleöoturul osalevate pankade paneelilt saadud andmete põhjal.

ERM2 (vahetuskursimehhanism 2): mehhanism, mis on raamistikuks vahetuskursipoliitilisele koostööle euroala riikide ning euroalaväliste ELi liikmesriikide vahel. Tegemist on mitmepoolse kokkuleppega, mille kohaselt on ette nähtud fikseeritud, kuid korrigeeritavad keskkursid ning standardne kõikumisvahemik $\pm 15\%$. Otsuseid keskkursside ja vajaduse korral ka kõikumisvahemike vähendamise kohta tehakse asjaomase liikmesriigi vastastikusel kokkuleppel euroala riikide, **Euroopa Keskpanga (EKP)** ja teiste mehhanismis osalevate ELi liikmesriikidega. Kõigil ERM2 osalistel, kaasa arvatud EKP-l, on õigus algatada keskkursside muutmiseks konfidentsiaalne menetlus (reguleerimine).

Esmane bilanss: valitsuse võetud või antud netolaenud ilma valitsuse konsolideeritud võlakohustustelt makstavate intressideta.

Ettevaated: ettevaateid tehakse neli korda aastas euroala võimaliku makromajandusliku arengu prognoosimiseks. **Eurosüsteemi** ekspertide ettevaated avaldatakse juunis ja detsembris ning **Euroopa Keskpanga (EKP)** ekspertide ettevaated märtsis ja septembris. Ettevaated on osa EKP rahapoliitilise strateegia **majandusanalüüsist** ning seega üks mitmest sisendist, mille põhjal **EKP nõukogu** hindab **hinnastabiilsust** ohustavaid riske.

Ettevõtte kasumlikkus: ettevõtte majandustulu näitaja, mis on seotud peamiselt müügi, varade ja omakapitaliga. Ettevõtte finantsaruannete põhjal võib leida palju erinevaid kasumlikkuse suhtarve, näiteks põhitegevustulu (läbimüük miinus tegevuskulud) ja läbimüügi suhe, puhastulu (põhitegevustulu ja muu tulu miinus maksud, kulum ja erakorralised kulud) ja läbimüügi suhe, varade tulukus (puhastulu ja koguvarade suhe) ja omakapitali tulukus (puhastulu ja aktsiakapitali suhe). Makromajanduses kasutatakse kasumlikkuse näitajana sageli **äritegevuse kogukasumit** vastavalt rahvamajanduse arvepidamisele, näiteks võrrelduna SKP või lisandväärtusega.

Ettevõtte üldjuhtimine: eeskirjad, menetlused ja toimingud, millega suunatakse ja juhitakse ettevõtte tegevust. Ettevõtte üldjuhtimise struktuur määrab ära õiguste ja kohustuste jagunemise organisatsiooni eri osaliste, nagu näiteks juhatuse, tegevjuhtide, aktsionäride ja teiste huvirühmade vahel ning näeb ette otsuste vastuvõtmise reeglid ja korra.

EURIBOR (euro üleeuroopaline pankadevaheline intressimäär): intressimäär, millega esmaklassiline pank on nõus laenama eurodes nomineeritud vahendeid teisele esmaklassilisele pangale ning mida arvutatakse iga päev eri tähtajaga pankadevaheliste hoiuste puhul (kuni 12 kuud) ning mille annab teada arvutamisel osalevate pankade paneel.

Euroala: liikmesriigid, kus vastavalt **EÜ asutamislepingule** on ühisrahana kasutusele võetud euro ning kus **Euroopa Keskpanga nõukogu** vastutusel viiakse ellu ühtset rahapoliitikat. Praegu on euroala riigid Belgia, Saksamaa, Iirimaa, Kreeka, Hispaania, Prantsusmaa, Itaalia, Küpros, Luksemburg, Malta, Madalmaad, Austria, Portugal, Sloveenia, Slovakkia ja Soome.

Euro efektiivne vahetuskurs (nominaal-/reaalkurs): euroala peamiste kaubanduspartnerite vääringute ja euro kahepoolsete vahetuskursside kaalutud keskmine. **Euroopa Keskpank** avaldab euro nominaalsete efektiivsete vahetuskursside indekseid, mis hõlmavad kaht kaubanduspartnerite gruppi: EER-21, kuhu kuuluvad 11 euroalavälist ELi liikmesriiki ja 10 ELi-välist peamist kaubanduspartnerit, ning EER-41, kuhu kuuluvad EER-21 ja veel 20 riiki. Osakaalud vastavad iga partnerriigi osale euroala väliskaubanduses ning kajastavad konkurentsi kolmandatel turgudel. Euro reaalne efektiivne vahetuskurs on euro nominaalne efektiivne vahetuskurs, mis on kohandatud välismaiste hindade või kulude kaalutud keskmisega (võrrelduna kodumaiste hindade ja kuludega). Seega väljendavad need kursid hindade ja kulude konkurentsivõimet.

Euroopa Keskpank (EKP): EKP on **eurosüsteemi** ja **Euroopa Keskpankade Süsteemi (EKPSi)** tuum. **EÜ asutamislepingu** (artikli 107 lõike 2) kohaselt on ta iseseisev juriidiline isik. Ta tagab kooskõlas EKPSi põhikirjaga eurosüsteemile ja EKPSile antud ülesannete täitmise kas iseenda või liikmesriikide keskpankade tegevuse kaudu. Euroopa Keskpanka juhivad **EKP nõukogu**, **EKP juhatus** ning kolmanda otsuseid tegeva organina **EKP üldnõukogu**.

Euroopa Keskpankade Süsteem (EKPS): koosneb **Euroopa Keskpankade Süsteemi (EKP)** ja ELi kõigi 27 liikmesriigi keskpankadest, s.t peale **eurosüsteemi** liikmesriikide ka nende liikmesriikide keskpankadest, kes ei ole veel eurot kasutusele võtnud. EKPSi juhivad **EKP nõukogu** ja **EKP juhatus** ning kolmanda otsuseid tegeva organina **EKP üldnõukogu**.

Euroopa Rahainstituut (ERI): majandus- ja rahaliidu teise etapi alguses 1. jaanuaril 1994 loodud ajutine institutsioon, mis likvideeriti pärast **Euroopa Keskpanga** rajamist 1. juunil 1998.

Euroopa rahvamajanduse arvepidamise süsteem 1995 (ESA 95): ulatuslik ja integreeritud makromajanduslik arvepidamissüsteem, mis põhineb rahvusvaheliselt tunnustatud statistilistel mõistepäätlustel, klassifikaatoritel ja raamatupidamiseeskirjadel ning mille eesmärk on anda ELi liikmesriikide majanduste ühtlustatud kvantitatiivne kirjeldus. ESA 95 on Euroopa Ühenduse versioon maailmas kasutatavast rahvamajanduse arvepidamise süsteemist SNA 93.

Eurosüsteem: euroala keskpangandussüsteem, kuhu kuuluvad **Euroopa Keskpank** ja euro kasutusele võtnud liikmesriikide keskpangad.

EÜ asutamisleping: Euroopa Ühenduse asutamisleping („Rooma leping“). Asutamislepingut on mitu korda muudetud, eelkõige aga Euroopa Liidu lepinguga („Maastrichti leping“), millega pandi alus **majandus- ja rahaliidule** ning mis sisaldab **EKPSi** põhikirja.

Finantsstabiilsus: olukord, kus finantssüsteem – finantsvahendajad, -turud ja -turuinfrastruktuurid – peab vastu šokkidele ja finantstasakaalustamatuse järsule lahenemisele, mis vähendab selliste finantsvahenduse tõrgete tekkimise tõenäosust, mis võivad oluliselt takistada säästude rakendamist kasumlikes investeerimisvõimalustes.

Hinnastabiilsus: hinnastabiilsuse säilitamine on **eurosüsteemi** peamine eesmärk. **EKP nõukogu** määratleb hinnastabiilsusena olukorda, kus **euroala ühtlustatud tarbijahinnaindeksi** kasv jääb aastas alla 2%. EKP nõukogu on samuti selgelt välja öelnud, et hinnastabiilsuse tagamisel on tema eesmärk hoida inflatsioonimäärad keskpikas perspektiivis alla 2%, kuid selle lähedal.

Hoiustamise püsivõimalus: eurosüsteemi püsivõimalus, mida **osapooled** võivad kasutada üleõhoiustamiseks liikmesriigi keskpangas ning mille eest makstakse eelnevalt kindlaks määratud intressi (vt ka **EKP baasintressimäärad**).

Kandidaatriigid: riigid, kellelt EL on vastu võtnud ELiga ühinemise taotluse. Horvaatia ja Türgiga alustati ühinemisläbirääkimisi 3. oktoobril 2005. Endise Jugoslaavia Makedoonia Vabariigiga ei ole need veel alanud.

Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuva ettevõtte rahastamislõhe: kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuva ettevõtte rahastamislõhet võib määratleda ettevõtte säästude (jaotamata kasum ja amortisatsioonisumma) ja muude kui finantsinvesteeringute vahena. Finantsaruannete põhjal võib seda samuti määratleda finantsvarade netosoetamise ja netokohustuste vahena. Määratluste tulemus on algstatistika erinevustest tulenevalt erinev.

Keskne osapool: isik, kes seisab ühel või mitmel finantsturul kaubeldavate lepingute **osapoolte** vahel ja tegutseb iga müüja suhtes ostjana ja iga ostja suhtes müüjana.

Keskpankadevaheline korrespondentpanganduse mudel (CCBM): mehhanism, mille eurosüsteem on loonud selleks, et **osapooled** saaksid kõlblikke varasid kasutada piiriüleselt. Riikide keskpangad tegutsevad mudelis üksteise kontohalduritena. Iga riigi keskpangal on iga keskpanga (ja **Euroopa Keskpanga**) kohta avatud väärtpaberikonto, mida ta haldab.

Keskvalitsus: Euroopa rahvamajanduse arvepidamise süsteemi (ESA 95) määratlusele vastav valitsus, välja arvatud piirkondlikud valitsused ja kohalikud omavalitsused (vt ka **valitsussektor**).

Kohustusliku reservi nõue: miinimumreserv, mida **krediidiasutus** on kohustatud hoidma **eurosüsteemis** kindlaks määratud **arvestusperioodi** jooksul. Nõude täitmist kontrollitakse reservikonto keskmise päevasaldo põhjal arvestusperioodi jooksul.

Krediidiasutus: a) äriühing, mille tegevus seisneb avalikkuselt hoiuste või muude tagasimakstavate vahendite vastuvõtmises ning enda arvel laenude andmises, või b) äriühing või muu juriidiline isik (v.a punktis a nimetatu), mis laseb välja maksevahendeid elektroonilise raha kujul.

Krediididerivatiiv: finantsinstrument, mis eraldab finantstehingust **krediidiriski**, võimaldades krediidiriski eraldi hinnata ja üle kanda.

Krediidirisk: oht, et tehingu teine **osapool** ei täida mingit kohustust täies ulatuses kas tähtpäevaks või pärast seda. Krediidirisk sisaldab asenduskulude riski ja põhiriski. Samuti sisaldab see riski, et arvelduspank ei suuda kohustusi täita.

Laenamise püsivõimalus: eurosüsteemi püsivõimalus, mida **osapooled** võivad kasutada, et saada liikmesriigi keskpangalt kõlblike varade vastu eelnevalt kindlaks määratud intressimääraga üleõhlaenu (vt ka **EKP baasintressimäärad**).

Lissaboni strateegia: ulatuslik struktuurireformide programm ELi muutmiseks „maailma kõige dünaamilisemaks ja konkurentsivõimelisemaks teadmuspõhiseks majandusjõuks”. Strateegia käivitas Euroopa Ülemkogu 2000. aasta Lissaboni kohtumisel.

M1: kitsas rahaagregaat, mis hõlmab ringluses olevat sularaha ning üleõhoiuseid **rahaloomesutustes** ja **keskvalitsuses** (nt postkontoris või riigikassas).

M2: keskmine rahaagregaat, mis hõlmab kitsast rahaagregaati **M1**, kuni kolmekuulise etteteatamistähtajaga lõpetatavaid hoiuseid (s.t lühiajalised säästuhoiused) ning kuni kaheaastase lepingulise tähtajaga hoiuseid (s.t lühitähtajalised hoiused) **rahaloomesutustes** ja **keskvalitsuses**.

M3: lai rahaagregaat, mis hõlmab keskmist rahaagregaati **M2**, turukõlblikke instrumente, eelkõige **repitehinguid**, **rahaturufondide** osakuid ning **rahaloomesutuste** poolt kuni kaheaastase tähtajaga emiteeritud **võlaväärtpabereid**.

M3 kasvu kontrollväärtus: **M3** aastakasv keskpika perioodi jooksul, mis on kooskõlas **hinnastabiilsuse** säilitamisega. Praegu on see 4,5%.

Majandusanalüüs: Euroopa Keskpanga hinnastabiilsust mõjutavate riskide põhjaliku analüüsimise raamistiku üks samm. Raamistiku alusel langetab **EKP nõukogu** rahapoliitilisi otsuseid. Majandusanalüüsis keskendutakse peamiselt majanduse ja finantssüsteemi jooksvale arengule ning käsitletakse hinnastabiilsuse lühiajalisi kuni keskpikki riske seoses nõudluse ja pakkumise vastastike mõjudega kaupade, teenuste ja tootmistegurite turgudel. Seejuures arvestatakse piisavalt ka vajadusega määrata kindlaks majandust mõjutavate šokkide laad, nende mõju kulude ja hindade arengule ning võimalused nende levimiseks majanduses lühiajalises ja keskpikas perspektiivis (vt ka **rahapoliitilise keskkonna analüüs**).

Majandus- ja rahaliit (EMU): protsess, mis viis ühisraha – euro – ning ühtse rahapoliitika kasutuselevõtmiseni **euroalal** ja ELi liikmesriikide majanduspoliitika koordineerimiseni. Protsess toimus **EÜ asutamislepingu** kohaselt kolmes etapis. Viimane, kolmas etapp algas 1. jaanuaril 1999 rahapoliitilise pädevuse üleandmisega **Euroopa Keskpangale** ja euro kasutuselevõttuga. Protsessi lõpetas euro sularahale üleminek 1. jaanuaril 2002.

Majandus- ja rahanduskomitee: ühenduse nõuandev organ, mis osaleb **ECOFINI nõukogu** ja Euroopa Komisjoni töö ettevalmistamisel. Tema ülesanne on muu hulgas liikmesriikide ja ühenduse majandus- ja finantsolukorra ülevaatamine ning eelarveseire.

Maksebilanss: statistiline aruanne, milles võetakse kokku ühe riigi majandustehingud ülejäänud maailmaga teatud perioodi jooksul. Arvesse võetakse kaupade, teenuste ja tuluga seotud tehinguid, samuti tehinguid, millega kaasnevad finantsnõuded ülejäänud maailmale või kohustused ülejäänud maailma ees, ning tehinguid, mida käsitletakse ülekannetena (nt võlgade andeksandmine).

Muu finantsvahendaja: peamiselt finantsvahendusega tegelev ettevõtte või kvaasi-ettevõtte (mis ei ole kindlustusselts ega pensionifond), kes võtab endale institutsioonide (v.a **rahaloomesutused**) ees kohustusi, mis ei hõlma raha, hoiuseid ega hoiuetaolisi vahendeid. Selliste ettevõtete põhiline tegevusala on pikaajaline finantseerimine (nagu näiteks finantsliising), väärtpaberistatud varade haldamine, muude finantsvarade haldamine, tehingud väärtpaberite ja tuletisinstrumentidega (enda arvel), riskikapital ja arengukapital.

Opsioon: finantsinstrument, mis annab selle omanikule õiguse, kuid mitte kohustuse osta või müüa teatud kuupäevani või kuupäeval (täitmis- või aegumiskuupäev) kindlaid varasid (nt võlakirju või aktsiaid) eelnevalt kindlaks määratud hinnaga (opsiooni täitmishind).

Osapool: finantstehingu vastaspool (nt keskpangaga tehingut teostav pool).

Otseinvesteering: piiriülene investeering teise riigi residentses ettevõttes püsiva osaluse omandamiseks (praktikas tavaliselt vähemalt 10% lihtaktsiatest/-osadest või hääleõiguslikest aktsiatest/osa-dest). See hõlmab aktsia- või osakapitali, taasinvesteeringuid tulu ja muud ettevõtetevaheliste operatsioonidega seotud kapitali.

Pakkumisintressi alammäär: madalaim intressimäär, millega **osapooled** võivad teha pakkumisi muutuva intressimääraga pakkumismenetlustes.

Peenhäälestusoperatsioon: avaturuoperatsioon, mille abil **eurosüsteem** püüab tasakaalustada ootamatuid likviidsuskõikumisi turul. Peenhäälestusoperatsioonide sagedus ja tähtsused ei ole normitud.

Pikemaajaline refinantseerimisoperatsioon: eurosüsteemi poolt **pöördtehinguna** sooritatav korraline **avaturuoperatsioon**. Neid operatsioone sooritatakse kuiste tavapakkumismenetlustena ning nende tähtaeg on tavaliselt kolm kuud.

Portfelliinvesteering: euroala residentide netotehingud euroala mitteresidentide emiteeritud väärt-paberitega ja/või vastavad netopositsioonid („varad”) ning euroala mitteresidentide netotehingud euroala residentide emiteeritud väärt-paberitega ja/ või vastavad netopositsioonid („kohustused”). Need hõlmavad omandi- ja **võlaväärt-pabereid (võlakirjad ja rahaturuinstrumendid)**. Portfelliinvesteeringute hulka ei kuulu **otseinvesteeringute** või reservvaradena kajastatud summad.

Pöördtehing: operatsioon, milles keskpank ostab või müüb **repotehingu** alusel vara või sõlmib **tagatise** vastu laenu tehinguid.

Püsivõimalus: keskpanga pakutav püsivõimalus, mida **osapooled** võivad kasutada omal algatusel. **Euro-süsteem** pakub kaht üleöö-püsivõimalust: **laenamise püsivõimalus** ja **hoiustamise püsivõimalus**.

Rahaline tulu: tulu, mida **eurosüsteemi** liikmesriikide keskpangad teenivad süsteemi rahapoliitiliste ülesannete täitmisel sellistelt varadelt, mis on märgistatud vastavalt **EKP nõukogu** kehtestatud suunistele ja on nende valduses ringluses olevate pangatähtede ning **krediidiasutuste** ees võetud hoiustamiskohustuste vastu.

Rahaloomeasutused: finantsasutused, mis moodustavad **euroala** rahaloome-sektori. Need on **euro-süsteem**, (ühenduse õiguse määratlusele vastavad) euroala residentidest **krediidiasutused** ja kõik teised residentidest finantsasutused, kes tegelevad hoiuste ja/või hoiusetähtede vahendite vastuvõtmisega muudelt isikutelt kui rahaloomeasutused ning (vähemalt majanduslikus mõttes) enda arvel laenude andmisega ja/või investeerimisega väärt-paberitesse. Viimased on peamiselt **rahaturufondid**.

Rahaloomeasutuse intressimäärad: intressimäärad, mida residentidest **krediidiasutused** ja teised **rahaloomeasutused** (v.a keskpangad ja **rahaturufondid**) kohaldavad eurodes nomineeritud hoiuste ja laenude puhul **euroala** residentidest kodumajapidamistele ning kaupu ja mittefinantseeritud pakkuvatele ettevõtetele.

Rahaloomeasutuse laen euroala residentidele: laen, mida **rahaloomeasutus** annab mitterahaloomeasutustest **euroala** residentidele (sealhulgas **valitsussektorile** ja erasektorile), ning rahaloomeasutuste hoitavad väärt-paberid (aktsiad ja muud omandiväärt-paberid ning **võlaväärt-paberid**), mille on emiteerinud mitterahaloomeasutustest euroala residentid.

Rahaloomeasutuse netovälisvarad: euroala rahaloomeasutuste sektori välisvarad (nagu näiteks kuld, välisvaluuta pangatähed ja mündid, euroalaväliste residentide emiteeritud väärtpaberid ning euroalaväliste residentidele antud laenud), millest on maha arvatud euroala rahaloomeasutuste sektori väliskohustused (nagu näiteks euroalaväliste residentide hoiused ja **repotehingud**, rahaloomeasutuste hoitavad **rahaturu** fondide osakud ning rahaloomeasutuste poolt kuni kaheaastase tähtajaga emiteeritud **võlaväärtpaberid**).

Rahaloomeasutuse pikemaajalised finantskohustused: üle kaheaastase lepingulise tähtajaga hoiused, üle kolmekuuse etteteatamistähtajaga lõpetatavad hoiused, **euroala rahaloomeasutuste** emiteeritud **võlaväärtpaberid** algse tähtajaga üle kahe aasta ning euroala rahaloomeasutuste sektori kapital ja reservid.

Rahaloomeasutuste sektori konsolideeritud bilanss: bilanss, mille saamiseks tehakse **rahaloomeasutuste** koondbilansis nimetatud asutuste vaheliste positsioonide (nt rahaloomeasutuste omavahe- lised laenud ja hoiused) tasaarvestus. Bilanss annab statistilise ülevaate rahaloomeasutuste sektori varade ja kohustuste kohta sellesse sektorisse mittekuuluvate **euroala** residentide (s.t **valitussek- tor** ja muud euroala residendid) ning euroalaväliste residentide suhtes. See on peamine statistikaal- likas rahaagregaatide arvutamiseks ning **M3** vastaskirjete regulaarse analüüsi alus.

Rahapoliitilise keskkonna analüüs: Euroopa Keskpanga hinnastabiilsust mõjutavate riskide põhjaliku analüüsimise raamistiku üks samm. Raamistiku alusel langetab **EKP nõukogu** raha- poliitilisi otsuseid. Rahapoliitilise keskkonna analüüs aitab hinnata keskpikki ja pikki inflatsioo- nisuundumusi, arvestades raha ja hindade tihedat seotust pika aja jooksul. Rahapoliitilise kesk- konna analüüsimisel võetakse arvesse mitmesuguste rahapoliitiliste indikaatorite, kaasa arvatud laia rahaagregaadi **M3**, selle osade ja vastaskirjete, eriti laenude arengut ning ülemäärase likviid- suse erinevaid näitajaid (vt ka **majandusanalüüs**).

Rahaturg: turg, millel üldjuhul kuni üheaastase algse tähtajaga instrumentide abil kogutakse, inves- teeritakse ja vahetatakse lühiajalisi vahendeid.

Rahvusvaheline investeerimispositsioon: riigi poolt välismaailma suhtes täitmata netofinants- nõuete (või -kohustuste) jääk ja koosseis.

Reaalajaline brutoarveldussüsteem (RTGS): arveldussüsteem, kus makseid töödeldakse ja arvel- datakse korralduste alusel (ilma tasaarvelduseta) reaalajas (katkematult) (vt ka **TARGET**).

Realsektori ettevõtete välisfinantseerimise kulu: kulu, mis tekib kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele uute välisvahendite toomisel ettevõttesse. **Euroalal** arvestatakse seda pan- galaenude kulu, **võlaväärtpaberite** kulu ja aktsiate kulu kaalutud keskmisena bilansilise jäägi põh- jal korrigeerituna vastavalt ümberhindluse mõjudele ja kohandatuna inflatsiooniootustega.

Repotehing: leping, mille alusel müüakse väärtpabereid ning ostetakse need kindlal kuupäeval kindla hinnaga tagasi. Nimetatakse ka repoks või tagasiostulepinguks.

Reservibaas: kõlblike bilansikirjete (eriti kohustuste) summa, mille alusel arvutatakse **krediidi- asutuse kohustusliku reservi nõuet**.

Reservimäär: iga **reservibaasis** sisalduva kõlbliku bilansikirje liigi osakaal, mille määrab kind- laks keskpank. Seda kasutatakse **kohustusliku reservi nõuete** arvutamiseks.

Stabiilsuse ja kasvu pakt: riigi rahanduse usaldusväärsuse tagamise vahendiks mõeldud õigusakt **majandus- ja rahaliidu** kolmandas etapis, et tugevdada tingimusi, mis on vajalikud **hinnastabiilsuse** säilitamiseks ning töökohti loova tugeva ja jätkusuutliku majanduskasvu saavutamiseks. Selleks näeb pakt ette, et liikmesriigid peavad määratlema keskpikad eelarve-eesmärgid. Samuti sisaldab see **ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse** üksikasjalikku korda. Pakt koosneb Amsterdami Euroopa Ülemkogu 17. juuni 1997. aasta resolutsioonist stabiilsuse ja majanduskasvu pakti kohta ning kahest ELi Nõukogu määrusest. Need on: a) nõukogu 7. juuli 1997. aasta määrus (EÜ) nr 1466/97 eelarveseisundi järelevalve ning majanduspoliitika järelevalve ja kooskõlastamise tõhusdamise kohta, mida on muudetud 27. juuni 2005. aasta määrusega (EÜ) nr 1055/2005, ning b) nõukogu 7. juuli 1997. aasta määrus nr (EÜ) 1467/97 ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse rakendamise kiirendamise ja selgitamise kohta, mida on muudetud 27. juuni 2005. aasta määrusega (EÜ) nr 1056/2005. Pakti täiendab **ECOFINI nõukogu** aruanne „Stabiilsuse ja majanduskasvu pakti rakendamise parandamine” („Improving the implementation of the Stability and Growth Pact”), mille Euroopa Ülemkogu 22. ja 23. märtsil 2005 Brüsselis heaks kiitis. Samuti täiendab seda uus tegevusjuhend „Stabiilsuse ja majanduskasvu pakti rakendamise juhend ning suunised stabiilsuse ja lähenemise kavade vormi ja sisu kohta” („Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of Stability and Convergence Programmes”), mille ECOFINi nõukogu kinnitas 11. oktoobril 2005.

Süsteemirisk: oht, et kui üks süsteemis osaleja ei suuda täita oma kohustusi, ei saa ka teised osalejad oma kohustusi õigeaegselt täita, mille tagajärjeks võivad olla suured likviidsus- või krediidiprobleemid, mis võivad ohustada finantsüsteemi stabiilsust. Suutmatus täita oma kohustusi võib olla tingitud tegevus- või finantsprobleemidest.

Tagatis: laenude tagasimaksmise tagamiseks (nt **krediidiasutuste** poolt keskpankadele) panditud või muul moel üle antud varad, samuti **repiteeringute** alusel (nt krediidiasutuste poolt keskpankadele) müüdüd varad.

TARGET (üleeuroopaline automatiseeritud reaalaajaline brutoarveldussüsteem): euro **reaalajaline brutoarveldussüsteem (RTGS).**

TARGET2: uue põlvkonna **TARGET**, milles endist detsentraliseeritud tehnilist struktuuri asendab ühtne jaosplattvorm, mis pakub ühtseid teenuseid ühtse hinnakujundusskeemi alusel.

Turu likviidsusrisk: oht, et finantsturul ei saa tehinguid sooritada või saab sooritada üksnes oodatust halvematel tingimustel ebapiisava turu sügavuse või turu häire tõttu.

Tururisk: turuhindade kõikumisest tingitud kahjumioht, mis võib puudutada nii bilansilisi kui ka bilansiväliseid positsioone.

Valitsussektor: Euroopa rahvamajanduse arvepidamise süsteemis ESA 95 määratletud sektor, kuhu kuuluvad residentidest isikud, kes tegelevad peamiselt individuaalseks ja kollektiivseks tarbimiseks mõeldud turuväliste kaupade ja teenuste tootmise ja osutamisega ja/või rahvatulu ja hüvede ümberjaotamisega. Sektor hõlmab keskvalitsust, piirkondlikke ja kohalikke omavalitsusi ning sotsiaalkindlustusfonde. Valitsussektorisse ei kuulu avaliku sektori osalusega äriettevõtted, näiteks riigiettevõtted.

Võlakirjaturg: turg, kus emiteeritakse pikemaajalisi **võlaväärtpaberid** ja kaubeldakse nendega.

Võlaväärtpaber: väljendab emitendi ehk laenuvõtja lubadust teha võlaväärtpaberi hoidjale ehk laenuandjale kindlaksmääratud kuupäeva(de)l tulevikus üks või mitu makset. Võlaväärtpaberitel on tavaliselt kindlaksmääratud intressimäär (kupong) ja/või neid müüakse diskonteerituna ehk tagasiostu tähtpäeval makstavast hinnast madalama hinnaga. Võlaväärtpabereid, mille algne tähtaeg on üle ühe aasta, liigitatakse pikaajalisteks.

Võrdlusportfell: tähistab investeringutega seoses viiteportfelli või -indeksit, mis on saadud investeringute likviidsuse, riski ja tootluse näitajate põhjal. Võrdlusportfell on tegeliku portfelli tootluse võrdlusaluseks.

Välisvaluuta vahetustehing: üheaegsed hetke- ja forvardtehingud ühe valuuta vahetamiseks teise vastu.

Väärtpaberiarveldussüsteem: ülekandesüsteem väärtpaberitehingute arveldamiseks. See hõlmab kõiki väärtpaberitehingute kliiringuks ja arveldamiseks ning väärtpaberite hoidmiseks vajalikke institutsioonilisi kokkuleppeid.

Väärtpaberistamine: finantsvarade, nagu näiteks hüpoteegiga tagatud eluasemelaenu, koondamine ning müük eriotstarbelisele finantsettevõttele, kes emiteerib seejärel fikseeritud tulususega väärtpaberid ja müüb need investoritele. Selliste väärtpaberite põhiosa ja intress sõltuvad vastavate alusvarade loodud rahavoogudest.

Väärtpaberite keskodepositoorium: üksus, a) mis võimaldab väärtpaberitehingute töötlemist ja arveldamist väärtpaberite registreerimissüsteemis ning b) millel on oluline roll väärtpaberivaldkonna terviklikkuse tagamisel. Väärtpabereid saab hoida nii füüsilisel (keskodepositooriumis hoiatavad väärtpaberid) kui ka dematerialiseeritud (s.t vaid elektroonilisel) kujul.

Äritegevuse kogukasum: tootmistulemi ülejääk (või puudujääk), mis saadakse pärast vahetarbimiskulude, töötasude ja maksude (miinus tootesubsiidiumid) mahaarvamist, kuid enne finants- ja mittetoodetud varade üüri-/rendi- või omanditulu väljaminekute ja laekumiste arvessevõtmist.

Ühtlustatud tarbijahinnaindeks (ÜTHI): tarbijahindade mõõtühik, mille koostab Eurostat ja mis ühtlustatakse kõigi ELi liikmesriikide jaoks.

Ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlus: EÜ asutamislepingu artiklis 104 sätestatud ja ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlust käsitlevas protokollis nr 20 täpsustatud säte nõuab ELi liikmesriikidelt eelarvedistsipliini säilitamist, määratleb ülemäärase eelarvepuudujäägina käsitletava eelarveseisundi kriteeriumid ning reguleerib meetmeid juhuks, kui täheldatakse, et eelarvetasakaalu või valitsussektori võla nõudeid ei ole täidetud. Artiklit 104 täiendab Euroopa Liidu Nõukogu 7. juuli 1997. aasta määrus (EÜ) nr 1467/97 ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse rakendamise kiirendamise ja selgitamise kohta (mida on muudetud nõukogu 27. juuni 2005. aasta määrusega (EÜ) nr 1056/2005), mis on **stabiilsuse ja kasvu pakti** üks osa.

