



EUROOPA KESKPANK

EUROSÜSTEEM

EKP 10. AASTAPÄEV

KUUBÜLLETÄÄN

1998 - 2008

KUUBÜLLETÄÄN EKP 10. AASTAPÄEV

EUROOPA KESKPANK

EUROOPA KESKPANK
ESIMESED KÜMME AASTAT



EUROOPA KESKPANK

EUROSÜSTEEM



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

**KUUBÜLLETÄÄN
EKP 10. AASTAPÄEV**



© Euroopa Keskpang, 2008

Address

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
Saksamaa

Postiaadress

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Saksamaa

Telefon

+49 691 3440

Koduleht

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

Faks

+49 691 344 6000

Käesolev bülletään on valminud EKP juhatuse vastutusel. Tõlked koostatakse ja avaldatakse liikmesriikide keskpankade poolt.

Kõik õigused on kaitstud. Bülletääni taasesitus õppe- ja mitteäriilistel eesmärkidel on lubatud, kui viidatakse algallikale.

*Fotod:
ESKQ
EUMETSAT
Claudio Hils
Martin Joppen*

Käesolevas väljaandes sisalduvad statistilised andmed on esitatud seisuga 9. aprill 2008.

ISSN 1561-0136 (trüki versioon)

ISSN 1725-2822 (elektrooniline versioon)



SISUKORD

| | | | |
|--|------------|--|------------|
| EESSÕNA | 5 | Taustinfod: | |
| AJALOOLINE KONTEKST | 8 | 1 Euroala majanduse modelleerimine | 34 |
| SISSEJUHATUS | 11 | 2 EKP peamised suhtlusvahendid ja -kanalid | 48 |
| INSTITUTSIOONILINE KORRALDUS JA EUROALA TOIMIMINE | 21 | 3 Eurosüsteemi tagatisvarade raamistik | 52 |
| EKP RAHAPOLIITILINE STRATEEGIA JA SELLE RAKENDAMINE | 31 | 4 Rahapoliitika ülekandemehhanism | 56 |
| MAJANDUSPOLIITILISED VÄLJAKUTSED JA LAIENEMINE | 63 | 5 Inflatsiooni püsivuse ja palgadünaamika tegurite mõistmine | 78 |
| EURO RAHVUSVAHELINE ROLL NING MÕJU KAUBANDUSELE JA KAPITALIVOOGUDELE | 87 | 6 EKP finantsarengu alase töö esialgsed tulemused | 102 |
| FINANTSLÕIMUMINE | 99 | 7 Ühtlustatud tarbijahinnaindeksi roll | 133 |
| FINANTSSTABIILSUS JA JÄRELEVAATAMINE | 115 | | |
| STATISTIKA | 131 | | |
| EURO PANGATÄHED – LÕIMUMISE KÄEGAKATSUTAV SÜMBOL | 137 | | |
| KOKKUVÕTVAD MÄRKUSED | 143 | | |
| LISA | | | |
| 10 aastat euroala statistikat ja selle võrdlus teiste suuremate majanduspiirkondade statistikaga | 147 | | |

LÜHENDID

RIIGID

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

MUUD

| | |
|------|--|
| BIS | Rahvusvaheliste Arvelduste Pank |
| EKP | Euroopa Keskpank |
| EKPS | Euroopa Keskpankade Süsteem |
| EL | Euroopa Liit |
| EMU | majandus- ja rahaliit |
| EMÜ | Euroopa Majandusühendus |
| ERI | Euroopa Rahainstituut |
| ERM2 | vahetuskursimehhanism 2 |
| ERS | Euroopa Rahasüsteem |
| OECD | Majanduskoostöö ja Arengu Organisatsioon |
| RVF | Rahvusvaheline Valuutafond |
| SKP | sisemajanduse koguprodukt |
| THI | tarbijahinnaindeks |
| ÜTHI | ühtlustatud tarbijahinnaindeks |

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

EESSÕNA



Euroopa Keskpank (EKP) asutati 1. juunil 1998. EKPst sai sõltumatu keskpank Euroopa ühisrahale eurole, mis võeti kasutusele 1999. aasta jaanuaris. Mitmete riikide ühine raha ei saa toimida ilma ühise keskpanga ja keskpankade süsteemita. Seega anti EKP-le ja Euroopa Keskpankade Süsteemile (EKPS), kuhu kuuluvad EKP ja kõigi Euroopa Liidu (EL) liikmesriikide keskpangad, ülesanne säilitada hinnastabiilsus ja kaitsta euro usaldusväärsust.

1998. aasta mais võttis Euroopa Ülemkogu vastu ühe kõige laiaulatuslikuma otsuse Euroopa lõimumise ajaloos. ELi juhid otsustasid, et 11 liikmesriiki on täitnud euro kasutuselevõtuks vajalikud tingimused. See tähtis samm ulatub tagasi 1992. aastasse, mil Maastrichti lepinguga sätestati EKPSi institutsiooniline raamistik. Selle lepinguga viidi rahapoliitika elluviimine riikideülesele tasandile ja sätestati kaitse võimalike – ka valitsuspoolsete – survetest ning tagati seeläbi EKP täielik sõltumatus. Lisaks on EKP-l lepingu kohaselt ainuõigus anda luba pangatähtede emissiooniks.

Riikide parlamendid koostasid ja ratifitseerisid Maastrichti lepingu eeldusel, et kõik ELi liikmesriigid võtavad aja jooksul kasutusele euro ja EKPS täidab kõiki ühisrahaga seotud ülesandeid. Seni aga täidab põhiülesandeid EKPSi-sisene keskpankade rühm ehk euro-süsteem, kuhu kuuluvad EKP ja euroala riikide keskpangad. Eurosüsteemi tähtsaim otsustusorgan on EKP nõukogu, kuhu kuuluvad kuus EKP juhatuse liiget ja euroala riikide keskpankade presidendid.

EKP nõukogu määratluse kohaselt tähendab hinnastabiilsus positiivset inflatsioonimäära alla 2%. Nõukogu on teatanud, et tema eesmärk on hoida inflatsioonimäärad keskpika aja jooksul alla 2%, kuid selle lähedal. Ehkki üleilmsed toormehindade tõusud (neid hindu rahapoliitika otseselt mõjutada ei saa) on mõjutanud Euroopat ja ülejäänud maailma, kergitades euro kasutuselevõttu alates keskmist inflatsioonimäära mõnevõrra üle 2%, on peaaegu kümne aasta jooksul hinnastabiilsus üldjuhul saavutatud. Arvestades kõiki šokke, mis selle aja jooksul on aset leidnud ning mõjutanud ka euroala riikide majandust, on see märkimisväärne tulemus. Aastakümnetel enne euro kasutuselevõttu olid kõnealuste riikide keskmised aastased inflatsioonimäärad euroala riikide viimase kümne aasta tasemest oluliselt kõrgemad.

Stabiilsed hinnad on väga olulised, sest need kaitsevad kõigi, eelkõige aga tundlikemate ja vaesemate kodanike sissetulekute väärtust. Lisaks on hinnastabiilsuse usaldusväärne säilitamine keskpika aja jooksul püsiva majanduskasvu ja töökohtade loomise üheks eeltingimuseks. Hoides inflatsiooniootused madalal tasemel ja hinnastabiilsuse määratlusega kooskõlas, on EKP vähendanud inflatsiooniriski ning taganud majanduskasvu ja töökohtade loomist toetava finantskeskkonna. Euro kasutuselevõttu kuni 2007. aasta lõpuni loodi euroalal enam kui 15 miljonit uut töökohta ja töötuse määr oli madalaimal tasemel pärast 1980. aastate algust.



Euro on väga tähtis osa meie suure mandri-euroopa turu toimimise edendamisel ja seega ka tõelise ühisturu saavutamisel. Samuti on ühisraha aidanud kaitsta euroala majandust paljude üleilmsete šokkide ja viimaste aastate ebastabiilsuse eest.

Need saavutused on nõudnud aega ja märkimisväärseid jõupingutusi, sest ulatuslikke ja keerukaid otsuseid tehes ning neid koos kõigi eurosüsteemi liikmete ehk euroala riikide keskpankadega ellu viies tuli EKP-l tegutseda tundmatul maastikul. Paljude ülesannete seas tuli meil mõista, kuidas vast loodud rahaliit toimima hakkab ja millised keerukad muutused ootavad ees täieliku majandus- ja rahaliidu poole liikumas ulatuslikus majanduspiirkonnas.

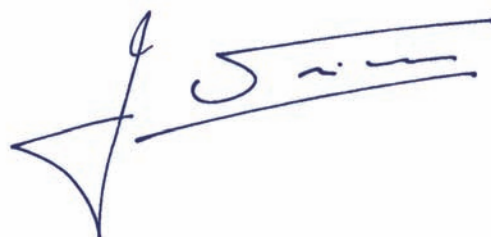
Käesolev eriväljaanne annab ülevaate EKP tööst viimase kümne saavutusterohke aasta jooksul, käsitleb selle aja mõningaid keerukaimaid arengusuundi ning analüüsib EKP ja euroala ees seisvaid ülesandeid teise aastakümne alguses.

Need ülesanded hõlmavad eelkõige euroala paindlikumaks ja kohandatavamaks muutmist, parandades struktuuri- ja eelarvepoliitikat ning tõstes majanduskasvu potentsiaali. Tulevast inflatsiooni mõjutavate tegurite väljaselgitamiseks on oluline saada aru majanduses toimuvast pidevaist muutustest ja kohandada vastavalt olemasolevaid analüüsivahendeid. Usaldusväärse tagamiseks tuleb rahapoliitika elluviimisel säilitada valvsus ja hoida inflatsiooniootused kooskõlas hinnastabiilsuse määratlusega. Lisaks tuleb leida parim viis, kuidas valmistuda euroala tulevaseks laienemiseks.

Möödunud aastakümnel saavutatu on EKP nõukogu seniste ja praeguste liikmete visiooni ja pühendumuse ning kõigi eurosüsteemi töötajate energia ja jõupingutuste tulemus. Praeguse aastapäeva puhul soovin siiralt tänada kõiki neid, kes on aidanud kaasa eurole tugeva aluse loomisel. Ühisrahast on saanud üha kasvava tähtsusega maailmajao eriline sümbol.

Eurosüsteem on üks meeskond ja ta töötab 15 liikmesriigi 320 miljoni kodaniku heaks, kes on otsustanud oma saatused ühendada. Euro on meie raha ja Euroopa inimesed teavad, et jääme meile antud ülesandele truuks.

Avaldan sügavat tänu kõigile EKP ja liikmesriikide keskpankade töötajatele nende silmapaistva panuse ning käesoleva eriväljaande võimalikuks saamise eest.



Jean-Claude Trichet, EKP president

**EKP juhatus juunis 1998:****Tagumine rida (vasakult paremale):**

Tommaso Padoa-Schioppa,
Otmar Issing,
Eugenio Domingo Solans

Esimene rida (vasakult paremale):

Christian Noyer (asepresident),
Wim F. Duisenberg (president),
Sirikka Hämäläinen

**EKP juhatus juunis 2008:****Tagumine rida (vasakult paremale):**

Jürgen Stark,
José Manuel González-Páramo,
Lorenzo Bini Smaghi

Esimene rida (vasakult paremale):

Gertrude Tumpel-Gugerell,
Jean-Claude Trichet (president),
Lucas D. Papademos (asepresident)

AJALOOLINE KONTEKST

Euroopa rahapoliitiline lõimumine ulatub tagasi 1960. aastate algusse, mil Euroopa Majandusühenduse (EMÜ) kuus liikmesriiki alustasid rahandusalast koostööd. Sellest ajast pärineb ka esimene konkreetne ettepanek Euroopa majandus- ja rahaliidu loomiseks. See nägi ette vaba-kaubanduspiirkonna loomist Rooma lepingu raames, mis aastakümne lõpuks viiks majandusliidu moodustamiseni. Asjakohast tegevust siiski ei alustatud, sest rahvusvaheline rahasüsteem püsis mitme järgneva aasta jooksul stabiilsena. Alles 1969. aastal, pärast mitmeid vahetuskursside ja maksebilansiga seotud kriise otsustasid EMÜ kuue liikmesriigi juhid koostada tegevuskava majandus- ja rahaliidu loomiseks. Nende otsuse tulemusel avaldati 1970. aastal Werneri aruanne, mis nägi ette liidu moodustamist 1980. aastaks kolmes etapis. Huvi selle ambitsioonika plaani vastu lahtus aga 1971. aastal pärast Bretton Woodsi fikseeritud vahetuskursirežiimi kokkuvarisemist. Samas mõistsid Euroopa riigid, et vahetuskursside piiramatult kõikumine võib kahjustada edasist kaubanduslikku lõimumist. 1972. aastal tehtud esimese sammu ehk n-ö valuutamao eesmärk oli stabiliseerida mõnede Euroopa vääringute omavahelisi vahetuskursse, kuid pärast esimest naftakriisi 1973. aastal mõjutas seda oluliselt edasine vahetuskursside ebastabiilsus ning rahvusvaheline majanduslangus. 1977. aastaks, pärast eri vääringute liitumist valuutamaoga või sellest lahkumist, taandati süsteem „Saksa marga alaks”, kuhu kuulusid Saksamaa, Beneluxi riigid ja Taani.

1979. aastal jätkasid Prantsusmaa ja Saksamaa uuesti rahalise lõimumise plaani elluviimist. Selle tulemusel loodi Euroopa Rahasüsteem (ERS), mis püsis euro kasutuselevõtuni 1999. aastal. Põhirõhk pandi rahapoliitika kooskõlastamisele ja hinnastabiilsuse alasele lähene-misele, et need aitaksid kindlustada vahetuskursside stabiilsust. Sel perioodil tugevdati veelgi keskpankadevahelisi sidemeid, vahetuskursi reguleerimised tehti sõltuvaks lähenemispoliitikaga seotud kohustustest, et vähendada (aeg-ajalt siiski aset leidvate) häirivate devalveerimiste esinemissagedust ja mõju, kaotati

kapitali liikumise piirangud, kõikides riikides rakendati madala inflatsiooni poliitikat ning tehti suuri edusamme majanduslikus lõimumises. Euroopa Rahasüsteemi aastad andsid mõningaid õppetunde jätkusuutliku nominaalse lähenemise ja eelarvedistsipliini tähtsusest.

1980. aastate lõpupoole hakati taas rääkima Euroopa majandus- ja rahaliidu võimalikkusest. Euroopa Ülemkogu andis Jacques Delors'i juhitud eksperide komiteele ülesande teha ettepanekuid majandus- ja rahaliidu (EMU) loomiseks. Komitee töö tulemusel valminud Delors'i aruandes töötati välja Maastrichti leping, millele ELi liikmesriikide riigipead ja valitsusjuhid kirjutasid alla 1992. aastal ja mille kõik ELi riigid ratifitseerisid 1993. aastaks. Sellega pandi alus ühisraha kasutusele võtmisele ligi kümme aastat hiljem. Järgneval perioodil edendati lähenemisprotsessi ja tehti vajalikke institutsioonilisi korraldusi. 1994. aastal loodud Euroopa Rahainstituut (ERI) asus koostama regulatiivset, organisatsioonilist ja logistilist raamistikku uue riigiülese keskpangandussüsteemi moodustamiseks. See eeltöö oli vajalik EKP ja EKPSi asutamiseks, nende ülesannete täitmise võimaldamiseks ning ühisraha kasutuselevõtuks.

1998. aasta mais otsustas Euroopa Liidu Nõukogu, et 11 liikmesriiki on täitnud euro kasutuselevõtuks vajalikud tingimused ehk lähenemiskriteeriumid. 1. juunil 1998 asutati EKP ja EKPS. Kuni kõik liikmesriigid ei ole eurot kasutusele võtnud, lasub otsustav vastutus eurosüsteemil, kuhu kuuluvad EKP ja euroala liikmesriikide keskpangad.

Euroopa Keskpangal ja eurosüsteemil tuli algusest peale seista silmitsi mõningate väga keerukate ülesannetega. Uue institutsioonina tuli EKP-l eelkõige saavutada usaldusväärsus ning võita üldsuse ja finantsturgude usaldus, tõestades, et suudab säilitada hinnastabiilsuse. Samuti tuli luua raamistik tõhusaks koostööks eurosüsteemi riikide keskpankadega. Täiesti uus institutsiooniline ja majanduslik keskkond muutsid need ülesanded veelgi keerukamaks.

Euro lõi uue majandus- ja finantsüksuse, mille omadused olid põhjalikult uurimata ning mille mõju ulatust täiel määral ei teatud.

Käesolevas 10. aastapäeva eriväljaandes antakse ülevaade EKP ja eurosüsteemi tööst ning saavutustest viimase kümne aasta jooksul. Samuti kirjeldatakse EKP vastutusvaldkonda jäävaid mitmeid eesseisvaid väljakutseid ja võimalikke arengusuundi. EKP ja eurosüsteemi tööd analüüsisid tuleb tähelepanu pöörata kahele aspektile.

- Esiteks on rahapoliitiline lõimumine toimunud paralleelselt majandusliku lõimumisega. Teekond EMU moodustamiseni on ajaloos ainulaadne, sest põhineb suveräänsete riikide jaoks loodud ühisturu ideel. See erineb enamikust varasematest rahaliitudest, mille puhul ettevõtetele ja kodumajapidamistele sarnaseid tingimusi pakkuva ühisturu eelduseks oli poliitilise liidu (rahvusriigi) loomine. Eeldame, et euro soodustab veelgi edasist majanduslikku ja finantslõimumist. Seda teemat käsitletakse ka peatükkides 4, 5 ja 6, mis analüüsivad vastavalt majanduse reaalsel lõimumist, kaubanduse suuremat avatust ja finantsturgude lõimumist.
- Teiseks võetakse eurosüsteemis otsuseid vastu tsentraliseeritult, rakendatakse aga detsentraliseeritult. Eurosüsteemi detsentraliseeritusel on kolm peamist eelist. Esiteks saab EKP kasu eurosüsteemi riikide keskpangade pädevusest, infrastruktuurist ja tegutsemisvõimest. Teiseks lihtsustavad riikide keskpangad EKP ja euroala üldsuse vahelist suhtlust, sest valdavad vastava riigi keelt ja tunnevad selle kultuuri. Kolmandaks võimaldavad liikmesriikide keskpangad krediitiasutustele igas riigis juurdepääsu keskpangandusvõrgule. Arvestades euroala suurust ja riigisiseste pangandusringkondade pikaajalisi suhteid oma riigi keskpangaga, on see oluline tegur. Viimase kümne aasta jooksul on selline raamistik toiminud tõrgeteta. Ka Euroopa Liidu ja

euroala laienemine on raamistikku edukalt sobitunud.

Nende kümne aasta jooksul on EKP suutnud saavutada usaldusväarsuse kõrge taseme kogu maailmas. Seda tuleb säilitada ning samal ajal hakata tegelema järgmiste ülesannetega, mida uus kümnend endaga kaasa toob. Kuubülletääni 10. aastapäeva eriväljaandes näitame, et jagame nüüd tööpoolest mitmes mõttes ühist saatust.

EUROOPA KESKPANKADE SÜSTEEM (EKPS)



EUROSÜSTEEM





I SISSEJUHATUS

„... et kõik inimesed teeksid koos tööd, et nad näeksid, et nende lahkavuste kõrval on neil ühised riigipiire ületavad huvid.”

Jean Monnet

Käesolev kuubüleetäni eriväljaanne käsitleb Euroopa Keskpanga (EKP) ja eurosüsteemi esimest kümnet tegevusaastat. Eurosüsteemi kuuluvad EKP ning euro kasutusele võtnud Euroopa Liidu liikmesriikide keskpannad. Väljaandes kirjeldatakse, kuidas see uus institutsioon ja süsteem on selle sündmusterohke kümnendi jooksul toimunud, ning heidetakse pilk väljakutsetele, millega nad võivad järgmise kümne ja enama aasta jooksul silmitsi sattuda.

EKP täidab oma esmast eesmärki, mis on hinnastabiilsuse säilitamine, ning tema rahapoliitiline strateegia on usaldusväärne ja selge. Kuigi ühtne rahapoliitika on EKP üks nähtavamaid ülesandeid, ei ole see sugugi ainus. Oma eesmärgi saavutamiseks peab EKP täitma mitmesuguseid ülesandeid, millest mõned on määratletud ka Maastrichti lepingus ning teised täiendavad ühtset rahapoliitikat. Nii aitabki käesolev eriväljaanne paremini mõista EKP ja eurosüsteemi mitmesuguseid muid ülesandeid.

EKP ja EKPSi loomisega ning euro kasutuselevõtuga muutus majandus- ja rahaliidu (EMU) institutsiooniline korraldus. Selles on tsentraliseeritud rahapoliitika kombineeritud detsentraliseeritud eelarve- ja struktuuripoliitikaga. 2. peatükis selgitatakse, kuidas ühtse rahapoliitika pädevus viidi üle riigiülesele (s.t ühenduse) tasandile. Rahapoliitika määramiseks moodustatud uus institutsioon, EKP, sai asutamislepinguga märkimisväärse sõltumatuse. Nagu edaspidi selgitatud, käteb see nii institutsioonilist sõltumatust kui ka isiklikku, finants- ja funktsionaalset sõltumatust. Uues Lissaboni lepingus on EKP määratletud Euroopa Liidu institutsioonina. See on seotud asjaoluga, et rahapoliitika on jagamatu ning et keskpannad peavad hinnastabiilsuse tagamiseks olema sõltumatud. Eelarvepoliitikat on aga tõhusam kindlaks määrata riiklikul tasandil (stabiilsuse ja kasvu paktis sätestatud parameetreid järgides), et saaks arvesse võtta iga riigi eripära ja institutsioonilist korraldust. Ka struktuuripoliitika määratakse kindlaks riiklikul tasandil, kuid see kuulub vastastikusele läbivaatamisele ja kooskõlastamisele Lissaboni strateegia raames.

EMU uue institutsioonilise korraldusega on tagatud sobivad kooskõlastusmenetlused, mis arvestavad euroala riikide suurema vastastikuse sõltuvusega. Seepärast tuleb EKP-l ja eurosüsteemil vahetada teavet ja suhelda sageli mitme teise Euroopa institutsiooni ja organiga, nagu näiteks rahandusministrite kohtumine (ECOFINI nõukogu) ning mitmesugused kohtumist ette valmistavad komiteed, eurogrupp ja Euroopa Komisjon. Lisaks peab EKP aru andma Euroopa Parlamendile. Alates 1998. septembrist on see tava olnud piisavalt hea. Kuid euroala lõimumise edenedes peavad riiklikul tasandil määratletavad tegevussuunad rohkem arvesse võtma ühenduse nõudmisi.

EKP nõukogu ülesanne on kujundada euroala rahapoliitikat ning anda juhiseid selle rakendamiseks. 1998. aasta oktoobris täitis nõukogu oma ülesannet, kuulutades välja stabiilsusele suunatud rahapoliitilise strateegia, mille eesmärk on saavutada Maastrichti lepingus määratletud esmane eesmärk hinnastabiilsus. Sel strateegial, mida selgitati täiendavalt 2003. aastal, on kaks põhiosa: hinnastabiilsuse kvantitatiivne määratlus ning „kahesambaline raamistik”. Esimese osa kohaselt on EKP esmane ülesanne tagada, et inflatsioon oleks alla 2%, kuid selle lähedal. Küsimuses, et hinnastabiilsust säilitades saab rahapoliitika kõige paremini toetada majanduslikku heaolu, valitseb suur üksmeel. Strateegia teine osa on „kahesambaline raamistik”, mille aluseks on majandusanalüüs ja rahapoliitilise keskkonna analüüs. Mõlemad on olulised hinnastabiilsuse riskide

EKP kõige tähtsam ülesanne on hinnastabiilsuse tagamine

Majandus- ja rahaliidus on kombineeritud tsentraliseeritud rahapoliitika ...

... detsentraliseeritud eelarve- ja struktuuripoliitikaga ...

... ning liidu toimimiseks on vaja vahetada rohkem teavet ning tagada hea kooskõlastatus

Rahapoliitika määrab EKP nõukogu



Euroala rahapoliitilise strateegia kaheosaline raamistik

hindamisel. Majandusanalüüsi tegemisel peetakse silmas lühikest kuni keskpikka perspektiivi. Analüüs toetub mitmesugusele majandus- ja finantsstatistikale ning hinnaväljavaadete näitajatele. Rahapoliitilise keskkonna analüüs toimub aga keskpikas kuni pikemas perspektiivis ning käsitleb eelkõige raha- ja laenupakkumiste arengut. Tänu sellisele kaheosalisele korraldusele on süsteemisest analüüsi võimalik organiseerida ning vahendada selle tulemusi avalikkusele ja finantsturgudele.

Enneolematud ettevalmistused eurosüsteemi loomiseks

3. peatükk käsitleb kõnealuse strateegia põhijooni ja -osi, selle rakendamist ning rahapoliitika arengut alates euro kasutuselevõtust 1999. aastal. Samuti pöörab antud peatükk tähelepanu mahukale tööle, mida tuli teha eurosüsteemi toimivuse tagamiseks. Muu hulgas hõlmas see infrastruktuuri loomist ühtse rahapoliitika rakendamiseks. Ka pidi EKP välja töötama oma töökorralduse ja menetlused. Peatükis rõhutatakse samuti asjaolu, et kui EKP ja eurosüsteem tegevust alustasid, ei olnud neil täielikku ettekujutust sellest, kuidas rahapoliitiliselt lõimunud euroala võiks toimima hakata. Rahapoliitika elluviimine ei ole kerge isegi tavapärastes oludes, kuid selle üleviimisega äraproovitud riikliku poliitika valdkonnast uudsele riigiülesele tasandile muutus see eriti raskeks. Algusest peale on palju investeeritud teadustöösse, analüüsi ja statistikasse ning jätkuvalt töötatakse välja suurt hulka mudeleid ja analüüsivahendeid, mis aitavad koguda kõige värskemaid andmeid. Suur osa analüüsist on avalik ning kuulub vastastikusele läbivaatamisele, nii et see tegevus on kõigi hüvanguks.

Euroala sujuv toimimine sõltub majandusreformidest

4. peatükis vaadatakse üle euroala poliitikaülesanded ja makromajanduse tulemused. Reaal-majanduse arengusuundade ja majanduspoliitika analüüsimine teenib mitut eesmärki. Nii toetab see näiteks eespool osutatud kaheosalise raamistiku analüüsi ning rahapoliitika ülekandemehhanismide analüüsimist. Samuti võimaldab see tegevus kindlaks teha makromajanduse arengusuundi, mis on peamiselt tingitud struktuuri- ja eelarvepoliitikast, aga ka maailma-majandusest, ning nende mõju inflatsioonisurvele. Peatükis tulevad käsitlemisele euroala reaalmajanduse kasvu, töövõime ja tööturgude mõned arengusuunad kõnealuse kümne aasta jooksul. On märkimisväärne, et EMU üldine raamistik on viimase kümne aasta jooksul aidanud kaasa väga püsivale tööhõivekasvule. Seejärel tuleb juttu eelarvepoliitikast ning lõpetuseks esitatakse mõned faktid riikidevaheliste erinevuste kohta seoses reaaltoodangu kasvu ja inflatsiooniga.

4. peatükk sisaldab nii mõndagi õpetlikku. Tulevikku vaadates selgub, et makromajanduse üldise stabiilsuse ja heade tulemuste jaoks, s.t kiire tööhõive- ja toodangu kasvu, madala loomuliku tööpuuduse tagamiseks ja suuremate riikidevaheliste erinevuste vältimiseks on äärmiselt oluline jätkata struktuurireformidega ning tagada usaldusväärne eelarvepoliitika. Riikidevahelised kulude ja inflatsioonierinevused, mis on tingitud palkade sobimatust arengust ning eelarve- ja struktuuripoliitika jäikusest, võivad viia konkurentsivõime kahanemiseni ning pärssida tööhõive ja toodangu kasvu. Konkreetsete šokkidega kohanemine tuleks tagada töö- ja tooteturgude paindlikkuse, ühisturu loomise lõpuleviimise ning hästi läbi mõeldud ja jätkusuutliku eelarvepoliitika kaudu. Riikidel, kes tahavad tulevikus euro kasutusele võtta, on soovitatav neid küsimusi oma lähenemisprotsessis arvesse võtta, kui nad otsustavad euroalaga liituda.

Rahaliidu mõju majandusele

Euro on järk-järgult muutnud euroala majandust. Äritegevuses on mõned kulud, nagu näiteks valutavahetuskulud ja kursikõikumiste riskimaanduskulud langenud või täielikult kadunud. Vähenemas on infokulud, nagu näiteks vajadus võrrelda kaupade ja teenuste hindu rahvusvaheliselt. Euro peaks ka ühisturgu edendama – s.t kõrvaldama allesjäänud tõkked kaupade, teenuste ja inimeste vabalt liikumiselt –, suurendades hindade läbipaistvust ja hoides ära hinnadiskrimineer-

rimist. See peaks aitama vähendada turu segmenteerumist ning edendada konkurentsi. Euro on ühtse vääringu ja arveldusühikuna tõhusam kui vääringud, mille ta välja vahetas. Käesolevas kuubülletääni eriväljaandes käsitleme mitmesuguseid viise, kuidas euro aitab muuta Euroopa finantsturge ja parandada Euroopa makromajandust. Selline toime, mis toetab euroala suuremat lõimumist, ilmneb muidugi aeglaselt ning võib võtta aastakümneid, enne kui täielikult avaldub.

Üks valdkond, kus muutused on juba üpris mõõdetavad, on euro rahvusvahelise suhte roll ning EKP suhted kolmandate riikidega ning rahvusvaheliste institutsioonide ja organitega. Peatükis käsitletakse euroala riikide (s.t euroalasisest) arengut ning euroala kui terviku arengut võrreldes ülejäänud maailmaga (s.t euroalavälist arengut). Esialgsed andmed ja majandusanalüüsi tulemused viitavad sellele, et euro on soodustanud euroala riikides kaubandust, välismaiseid otseinvesteeringuid ning piiriüleseid portfelliinvesteeringuid. See on samaväärne euroala investeerimisega iseendasse. Euroalasisese kaubanduse soodustamise kõrval on euro parandanud konkurentsi euroalal ning kauplemishindade lähenemist. Samal ajal on euro – eriti töötleva tööstuse sektoris – aidanud parandada nii päritolu- kui ka vastuvõtivate riikide majanduse tulemusi, toetades kapitali ümberpaigutamist. Lisaks on euro euroala liikmete vahelisi portfellihoogusid soodustades aidanud kaasa investeerimis- ja tarbimisriskide mitmekesistumisele. Need tendentsid peaksid ka tulevikus edasi kestma. Euro muutub järjest rahvusvahelisemaks ning teda kasutatakse üha enam reservi- ja tehinguvääringuna. Eurost on saanud USA dollari kõrval tähtsuselt teine rahvusvaheline valuuta, ehkki tema ülemaailmne haare on väiksem.

EKP ja EKPS on viimasel kümnendil erilist tähelepanu pööranud finantssüsteemi kohasele toimimisele. Keskpangad on süsteemist ja tema stabiilsusest huvitatud peamiselt kahel põhjusel. Esimene seisneb selles, et keskpangad vajavad oma põhiülesande täitmiseks, s.t hinnastabiilsuse tagamiseks korralikult toimivat finantssüsteemi. Arvestades, et finantssüsteem kujutab endast esmast kanalit, mille kaudu ühtset rahapoliitikat ellu viiakse, on rahapoliitiliste impulsside sujuvaks ja tõhusaks ülekandmiseks kogu euroalal oluline, et finantssüsteem oleks integreeritud, stabiilne ja efektiivne. Lisaks on keskpankade üks põhiülesandeid tagada makse- ja arveldussüsteemide sujuv toimimine ning selle täitmine on tihedalt seotud finantssüsteemi kui terviku turvalisuse ja tõhususega. Teine põhjus on, et hästitoimivas finantssüsteemis jaotatakse finantstavahendeid ajas ja ruumis efektiivsemalt ümber ning seepärast aitab selline süsteem saavutada kiiremat ja jätkusuutlikumat majanduskasvu. See on avaliku poliitika oluline eesmärk ning keskpangad toetavad seda aktiivselt.

Euroala on oma olemuselt riikidevaheline ühendus. Eurosüsteemi üks põhieesmärke on algusest peale olnud parandada oma finantsturgude toimivust, s.t edendada Euroopa finantslõimumist. 6. peatükis käsitletaksegi finantslõimumises pärast euro kasutuselevõttu tehtud edusamme, nende tähtsamaid liikumapanevaid jõude ja suuremaid takistusi ning EKP ja eurosüsteemi panust lõimumisse. Peatükis rõhutatakse, et EKP ja eurosüsteem on finantslõimumist edendanud peamiselt neljal moel: i) suurendades teadmisi, tõstes teadlikkust ja jälgides finantslõimumise edenemist; ii) tegutsedes finantslõimumist edendavate turupõhiste algatuste katalüsaatorina, nagu näiteks ühtse euromaksete piirkonna (SEPA) loomisega; iii) andes nõu ELi finantsteenuste õigusliku ja reguleeriva raamistikuga seotud küsimustes ning iv) osutades keskpangateenuseid, nagu näiteks euromaksete reaalsajalise brutoarveldamise võimalus (nn TARGET) ja tagatiste piiriülene arveldamine (nn keskpangadevaheline korrespondentpanganduse mudel – CCBM), aga ka TARGET2-Securities, milles püütakse pakkuda võimalusi väärtpaberitehingute arveldusteks keskpangarahas.

Euro rahvusvaheline mõõde

EKP/EKPS jälgib tähelepanelikult finantssüsteemi

Eurosüsteem edendab finantslõimumist ...

7. peatükk keskendub veel ühele eurosüsteemi põhiülesandele – finantsstabiilsuse tagamisele. See ülesanne on viimastel aastatel muutunud üha olulisemaks, kui võrd finantssektor on võrreldes reaalmajandusega suuresti laienenud ning finantsstabiilsusel on seepärast majanduse jaoks üha suurem tähtsus. Kui hinnastabiilsuse säilitamine on üldiselt parim, mida eurosüsteem saab finantsstabiilsuse tagamiseks teha, aitab ta ka kahel eriomasel viisil kaasa selle eesmärgi saavutamisele. Esiteks täidab eurosüsteem teatavaid finantsstabiilsusega seonduvaid ülesandeid euroala tasandil. Selleks jälgib ja hindab eurosüsteem euroala finantsstabiilsust, mille kohta EKP avaldab kaks korda aastas finantsstabiilsuse ülevaate, ning korraldab turuoperatsioone üleüldiste finantsšokkide ning euroala rahaturu pingete leevendamiseks. Teiseks on eurosüsteemil oma osa pädevate riiklike ja ELi organite finantsstabiilsuse poliitika määratlemisel, mis hõlmab tegevust kolmes valdkonnas: i) riikide ja üle-euroopalise finantsstabiilsuse jälgimise ja hindamise toetamine, ii) nõustamine finantsregulatsiooni ja -järelevalvega seonduvates küsimustes ning iii) finantskriiside ohjamise toetamine. Lisaks vastutab eurosüsteem otseselt turuinfrastruktuuride, eelkõige maksesüsteemide järelevalvamise eest, mis samuti suurendab finantsstabiilsust. 7. peatükk kirjeldabki eurosüsteemi ülesandeid ja suuremaid saavutusi finantsstabiilsuse ja -järelevalvamise valdkonnas.

8. peatükis selgitatakse kvaliteetse statistika tähtsust euroala jaoks ning seda, miks on EKP-l oma ülesannete täitmiseks ja eelkõige hinnastabiilsuse riskide hindamiseks vaja põhjalikku, õigeaegset, usaldusväärset ja sidusat raha-, finants- ja majandusstatistikat. Peatükk käsitleb samuti ühtlustatud tarbijahinnaindeksit (ÜTHI), mille abil EKP hinnastabiilsust hindab. 1999. aastast peale on EKPSi statistika kasvanud mahult ligi kolmekordseks. Raha-, finants- ja välisstatistikat on avaldatud korrapäraselt ja kooskõlas kõrgete standarditega. Olemas on mitmesugused viitematerjalid, mis on aidanud välja töötada rahvusvahelisi statistikastandardeid näiteks raha- ja finantsstatistika kohta. EKP mitmesugune statistika on nüüdseks integreeritud euroala täielikult välja kujunenud kvartaalsetesse finants- ja mittefinantskontodesse. Käesoleva eriväljaande lõpus toodud statistikaliskas on esitatud valik rahvusvahelisi võrdlusi.

9. peatükk käsitleb euro pangatähti ning sisaldab lühiülevaadet nende väljatöötamisest 1990. aastatel ja ringluse laskmisest 2002. aastal. Ülevaade antakse nii hetkeolukorrast kui ka tuleviku väljavaadetest, raharinglusest ja selle haldamisest. Euro pangatähed on majandus- ja rahaliidu tõeliselt nähtav ja edukas sümbol ning kujutavad endast suurt saavutust, arvestades kui palju planeerimist ja korraldamist nõudis nende ringluse laskmine.

Käesolev kuubülletäni eriväljaanne näitab, et EKP ja eurosüsteemi senise tegevuse tulemusi saab hinnata eri perioodide lõikes. Selle tulemusel ilmnevad mõned läbivad arengusuunad, mis viitavad ka tulevastele väljakutsetele:

- Eurosüsteemis on tsentraliseeritud otsustamine kombineeritud detsentraliseeritud rakendamise, mida teevad liikmesriikide keskpangad. See käib kõigi käesolevas eriväljaandes käsitletavate ülesannete ja tegevusvaldkondade kohta. Korralduslikust seisukohast kutsutakse EKP ja liikmesriikide keskpankade eksperte mitmesugustesse tehnilistesse komiteedesse ja töörühmadesse. Need aitavad kõikidest euroala riikidest laekuvat suurt hulka infot ja andmeid korrapäraselt läbi töötada. Nii suudetakse koondada eurosüsteemi kuuluvate keskpankade parimad teadmised ja kogemused. Samas tegutsevad kõik need komiteed ja töörühmad euroala perspektiivist lähtuvalt. Selline raamistik on arenemisvõimeline ning on laienemisega edukalt toime tulnud.

- Eurosüsteem alustas tagasihoidlikult. Sellest, kuidas rahapoliitiliselt lõimunud euroala võiks toimima hakata, ei olnud täielikku ettekujutust. Kui rahapoliitika elluviimine kindlustundeta maailmas, mida tabavad šokid, on keeruline ülesanne iga keskpanga jaoks, siis euroala algusaastatel oli see eriti raske, kuna tegemist oli lihtsalt täiesti uue mõõtmega, nagu selgub ka 3. peatükist. See selgitab, miks on eurosüsteemis algusest peale nii palju investeeritud analüüsivahenditesse, teadustöösse ja statistikasse, nagu näitavad 3., 4., 5., 6. ja 8. peatükk. Sedasi on välja arendatud laias ulatuses mudeleid ja muid analüüsivahendeid, mida juba kasutatakse ning pidevalt täiustatakse. Valdav osa nendest analüüsides ja andmetest on avaldatud meie veebisaidil ning meie trükistes. Need on avatud avalikkuse kontrollile ja kuuluvad vastastikusele läbivaatamisele.
- EKP rahapoliitiline strateegia põhineb eurosüsteemi liikmesriikide keskpankade parimatel kogemustel, mis on kombineeritud uudsete elementidega. Arvestades, et EKP asutamislepingu järgne ülesanne on tagada hinnastabiilsus, on EKP nõukogu määratlenud selge inflatsioonieesmärgi. See omakorda suurendab EKP tegevuse läbipaistvust ja tõhustab tema aruandekohustuse täitmist. Hinnastabiilsuse riske saab hinnata teineteist täiendavate lähenemisviiside – rahapoliitilise keskkonna ja majandusanalüüsi (kahesambaline raamistik) – kaudu. Strateegia aitab samuti korraldada siseanalüüsi ja välissuhtlust. Nüüdseks on see hästi mõistetav ja usaldusväärne. Usaldusväärsus aitab stabiliseerida pikemaajalisi inflatsiooniootusi ning vähendada inflatsiooni kõikumist. Käesoleva eriväljaande 2., 7. ja 9. peatükis näitame, kuidas sujuv EKP rahapoliitiline strateegia on toetanud EKP ja eurosüsteemi mitmesuguste muude ülesannete täitmist.
- Euro, mis üldises tähenduses hõlmab turujõude, institutsioonilisi ja organisatsioonilisi muutusi ning seadusandlikke meetmeid, peab toimima ka majandus- ja finantslõimumise katalüsaatorina. Sellised muutused võivad võtta kaua aega. Euroopa majanduslik, rahaline ning finantslõimumine algas ju juba 1950. aastatel ning on sellest peale järk-järgult edenenu. Euro kasutuselevõtmise otsus põhines kindlal veendumusel, et euroala riigid olid selleks valmis ning et ühisraha käivitaks nende riikide lähenemise, millest on kasu kõigile. Siiski on selle protsessiga seoses vaja jätkuvalt lahendada mitmeid küsimusi, millest on juttu ka käesolevas eriväljaandes. Mõnes euroala riigis on tegeliku ja tajutava inflatsiooni vahel ikka veel vahe. Seda teemat käsitletakse 3. peatükis. Samuti on euroala riikidel veel kasutamata võimalusi oma majanduse paindlikumaks muutmiseks ja šokitaluvuse suurendamiseks. Sellest on juttu 4. peatükis. Lisaks edeneb Euroopa „piirkondlik” lõimumine rööbiti üleilmastumisega, millel on samuti kaugeleulatuv ning laialdane mõju, millest räägitakse 5. ja 6. peatükis. Seega peab euroala arenema nende kombineeritud survete all.
- Asjaolu, et euroala on läbipõimunum kui kunagi varem, muudab meie vaateid majandus- ja rahaliidule. Euro on ka Euroopa identiteedi tähtis sümbol.

Eurot kasutavad nüüd euroalal 320 miljonit inimest, kuid ka rahvusvahelisel tasandil ringleb ta laiemalt kui vääringud, mille ta välja vahetas, ning teda kasutatakse üha rohkem rahvusvahelist finantsturgudel, nagu kirjeldatud 5. peatükis. Käesolevas kuubülletääni väljaandes, mis on pühendatud Euroopa Keskpanga 10. aastapäevale, näitame, et eurost on juba palju kasu olnud, sealhulgas hinnastabiilsuse ja madalate intressimäärade jaoks. See omakorda toetab positiivset arengut muudes valdkondades, mis arenevad järk-järgult, kuid püsivalt, sealhulgas kasvav kaubavahetus ja teenustekaubandus ning tihedam finantslõimumine, mis omakorda kannustab finantssüvenemist ja moderniseerimist. Samuti on märkimisväärselt suurenenud euroala majanduse paindlikkus keerukas rahvusvahelises keskkonnas. Meie arvates on nendest saavutustest palju abi

Euroala toimimise kohta osati vähe arvata

Hinnastabiilsuse tsoon nüüd laiem

Euro kui lõimumise katalüsaator

Euro on toonud hinnastabiilsuse ja madalad intressimäärad

kõikide praeguste ja tulevaste küsimustega tegelemiseks euroalal ning need toetavad ka liikmesriikide majanduste kohanemist. 10. peatükis on esitatud mõned kokkuvõtlikud märkused. Järgmine tabel sisaldab ülevaadet tähtsamatest sündmustest eurosüsteemi arengus.

| Olulisemad institutsioonilised sündmused eurosüsteemi ajaloos aastatel 1998–2008 | | |
|--|--|--------------------------|
| 1998 | | |
| Mai | Euroopa Ülemkogu leiab, et 11 riiki on täitnud lähenemiskriteeriumid ning võivad võtta kasutusele euro (majandus- ja rahaliidu kolmas etapp). | Vt „Eessõna” |
| Juuni | Luuakse EKP ja EKPS. | Vt „Ajalooline kontekst” |
| September | EKP presidendi esmakordne ülesastumine Euroopa Parlamendi ees. | Vt peatükk 2 |
| Oktoober | EKP presidendi esmakordne osalemine G7 istungil. | |
| Oktoober | Rahapoliitilise strateegia teatavastegemine. | Vt peatükk 3.1 |
| November | ELi Nõukogu määruse vastuvõtmine seoses statistilise teabe kogumisega EKP poolt. | Vt peatükk 8 |
| Detsember | Rahapakkumise kasvu kvantitatiivse kontrolliväärtuse teatavastegemine. | |
| Detsember | EKP-le antakse Rahvusvahelises Valuutafondis (RVF) vaatlejastaatus. | |
| Detsember | Konverteerimiskursid fikseeritakse lõplikult. | Vt „Ajalooline kontekst” |
| 1999 | | |
| Jaanuar | Euro kasutuselevõtt. Euroala jaoks luuakse ühtne rahapoliitika. | Vt peatükk 2 |
| Jaanuar | Käivitatakse ERM2; esimesed liikmed Taani ja Kreeka. | Vt peatükk 2 |
| Aprill | Eurosüsteemi kokkulepe likviidsusabi andmiseks hädaolukordades. | Vt peatükk 7 |
| Juuli | Algab euro pangatähtede tootmine mitmes trükikojas. | Vt peatükk 9 |
| November | EKP saab Rahvusvaheliste Arvelduste Panga (BIS) liikmeks. | |
| 2000 | | |
| Märts | Euroopa Ülemkogu kinnitab Lissaboni strateegia. | Vt peatükk 2 |
| 2001 | | |
| Jaanuar | Kreeka ühineb euroalaga. | Vt peatükk 2 |
| Aprill | Võetakse vastu EL-ülene vastastikuse mõistmise memorandum maksesüsteemide järelevalvatajate ja pangandussektori järelevalvatajate vahel. | Vt peatükk 7 |
| August | Euro pangatähti tutvustatakse avalikkusele. | Vt peatükk 9 |
| September | Algab euro pangatähtede ja müntide eeljaotus. | Vt peatükk 9 |
| 2002 | | |
| Jaanuar | Euro sularahale üleminek: 2002. aasta veebruari lõpuks on euro pangatähed ja mündid ainus seaduslik maksevahend kõigis euroala riikides. | Vt peatükk 9 |
| November | EKP avaldab esimese ELi pangandusstruktuuride aruande. | Vt peatükk 7 |
| 2003 | | |
| Veebruar | EKP avaldab esimese ELi pangandussektori stabiilsuse aruande. | Vt peatükk 7 |
| Märts | Võetakse vastu EL-ülene finantskriiside ajal tehtava koostöö alane vastastikuse mõistmise memorandum järelevalveasutuste ja keskpankade vahel. | Vt peatükk 7 |
| Märts | Vastastikuse mõistmise memorandum sätestab EKP ja Eurostati kohustused ühenduse majandus- ja finantsstatistika vallas. | Vt peatükk 8 |
| Mai | EKP rahapoliitilise strateegia selgitamine. | Vt peatükk 3.1 |
| 2004 | | |
| Märts | Muudatused operatsioonilises raamistikus. | Vt peatükk 3.3 |
| Mai | Kümne uue ELi liikmesriigi keskpangad ühinevad EKPSiga. | Vt peatükk 2 |
| Juuni | Eesti, Leedu ja Sloveenia vääringud ühinevad ERM2ga. | Vt peatükk 2 |
| Detsember | EKP avaldab esimese finantsstabiilsuse ülevaate. | Vt peatükk 7 |
| 2005 | | |
| Märts/Aprill | Lissaboni strateegia uuesti väljalaskmine pärast selle ülevaatamist Wim Koki juhitud kõrgetasemelise töörühma poolt. | Vt peatükk 2 |
| Märts/Juuni | Stabiilsuse ja kasvu pakti reform. | Vt peatükk 2 |

Olulisemad institutsioonilised sündmused eurosüsteemi ajaloos aastatel 1998–2008

| | | |
|-------------|---|--------------|
| Mai | Võetakse vastu EL-ülene finantskriiside ajal tehtava koostöö alane vastastikuse mõistmise memorandum järelevalveasutuste, keskpankade ja rahandusministeeriumide vahel. | Vt peatükk 7 |
| Mai | Küprose, Läti ja Malta vääringud ühinevad ERM2ga. | Vt peatükk 2 |
| August | Eurosüsteem avaldab kaastöö komisjoni konsultatsioonis ELi finantsteenuste poliitika (2005–2010) kohta. | Vt peatükk 7 |
| September | EKP avaldab esimest korda euroala finantsloimumise näitajad. | Vt peatükk 6 |
| November | Slovakkia kroon ühineb ERM2ga. | |
| 2006 | | |
| Juuli | Käivitatakse TARGET2-Securities algatus. | Vt peatükk 6 |
| 2007 | | |
| Jaanuar | Sloveenia ühineb euroalaga. | Vt peatükk 2 |
| Jaanuar | Bulgaaria ja Rumeenia keskpangad liituvad EKPSiga. | Vt peatükk 2 |
| Märts | EKP avaldab esimese aruande finantsloimumise kohta Euroopas. | Vt peatükk 6 |
| Mai | Avaldatakse dokument „EKPSi avalik statistilise aruandluse funktsioon” (Public commitment with respect to the ESCB’s statistical function). | Vt peatükk 8 |
| Juuni | EKP ja Eurostati esimene ühisväljaanne: euroala institutsiooniliste sektorite integreeritud kvartaalsed majandus- ja finantskontod. | Vt peatükk 8 |
| November | Eurosüsteem avaldab kaastöö finantsregulatsiooni ja -järelevalve alase Lamfalussy raamistiku ülevaatamises. | Vt peatükk 7 |
| Detsember | Lissaboni leping allkirjastatakse. | Vt peatükk 2 |
| 2008 | | |
| Jaanuar | Malta ja Küpros ühinevad euroalaga. | Vt peatükk 2 |
| Aprill | Avaldatakse dokument „ECB Statistics Quality Framework” (EKP statistika kvaliteedi raamistik). | Vt peatükk 8 |
| Aprill | Kokkulepe uue EL-ülese finantskriiside ajal tehtava koostöö alase vastastikuse mõistmise memorandumiga kohta järelevalveasutuste, keskpankade ja rahandusministeeriumide vahel. | Vt peatükk 7 |

EKP nõukogu juunis 1998:

Tagumine rida (vasakult paremale):

Luis Ángel Rojo,
Alfons Verplaetse,
Antonio Fazio,
Yves Mersch,

António José Fernandes de Sousa,
Matti Vanhala,
Klaus Liebscher,
Nout Wellink,
Jean-Claude Trichet,
Maurice O'Connell,
Hans Tietmeyer

Esimine rida (vasakult paremale):

Eugenio Domingo Solans,
Otmar Issing,
Christian Noyer,
Willem F. Duisenberg,
Sirikka Hämäläinen,
Tommaso Padoa-Schioppa



EKP nõukogu juunis 2008:

Tagumine rida (vasakult paremale):

Jürgen Stark,
Erkki Liikanen,
Klaus Liebscher,
Nicholas C. Garganas,
Nout Wellink,
Marko Kranjec

Keskmine rida (vasakult paremale):

John Hurley,
Miguel Fernández Ordóñez,
Christian Noyer,
Axel A. Weber,
Lorenzo Bini Smaghi,
Michael C. Bonello

Esimine rida (vasakult paremale):

Yves Mersch,
José Manuel González-Páramo,
Lucas D. Papademos,
Jean-Claude Trichet,
Gertrude Tumpel-Gugerell,
Athanasios Orphanides



Vítor Constâncio, Mario Draghi ja Guy Quaden ei viibinud pildistamisel.



EKP üldnõukogu juunis 1998:

Tagumine rida (vasakult paremale):

Luis Ángel Rojo,
Antonio Fazio,
Urban Bäckström,
António José Fernandes de Sousa,
Matti Vanhala,
Klaus Liebscher,
Nout Wellink,
Lucas D. Papademos,
Edward A. J. George,
Maurice O'Connell,
Hans Tietmeyer

Esimene rida (vasakult paremale):

Alfons Verplaetse,
Yves Mersch,
Christian Noyer,
Willem F. Duisenberg,
Bodil Nyboe Andersen,
Jean-Claude Trichet



EKP üldnõukogu juunis 2008:

Tagumine rida (vasakult paremale):

Erkki Liikanen,
András Simor,
Klaus Liebscher,
Nicholas C. Garganas,
Axel A. Weber,
Reinoldijus Šarkinas,
Nout Wellink,
Andres Lipstok

Keskmine rida (vasakult paremale):

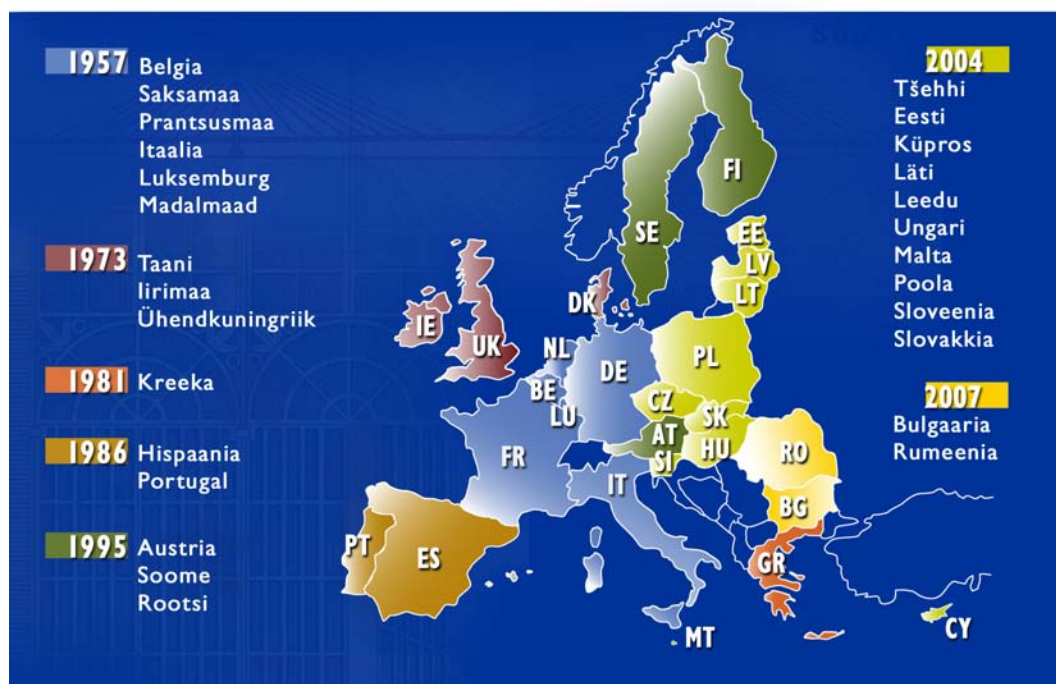
John Hurley,
Nils Bernstein,
Christian Noyer,
Ilmārs Rimšēvičs,
Zdeněk Tůma,
Stefan Ingves,
Marko Kranjec,
Mugur Constantin Isărescu

Esimene rida (vasakult paremale):

Miguel Fernández Ordóñez,
Ivan Šramko,
Lucas D. Papademos,
Jean-Claude Trichet,
Michael C. Bonello,
Athanasios Orphanides,
Yves Mersch

Vítor Constâncio, Mario Draghi, Ivan Iskrov, Mervyn King, Guy Quaden ja Sławomir Skrzypek ei viibinud pildistamisel.

EUROOPA LIIDU LAIENEMINE



EUROALA LAIENEMINE AASTATEL 1999–2008





2 INSTITUTSIOONILINE KORRALDUS JA EUROALA TOIMIMINE

Euroalal viiakse makromajanduspoliitikat ellu selgelt määratletud vastutuse jaotuse põhimõttel. Rahapoliitika teostamise ülesanne on viidud riikideülesele tasandile, s.t antud EKP pädevusse. Majanduspoliitikat rakendavad seevastu liikmesriigid, kusjuures neile on sätestatud kooskõlastusmenetlused. Maastrichti lepinguga tagati EKP-le ja eurosüsteemile ühtse rahapoliitika elluviimiseks ning muude ülesannete täitmiseks vajalik sõltumatus. Samas kehtestati lepinguga EKP-le mitmed aruandekohustused üldsuse ja valitud esindajate ehk Euroopa Parlamendi ees. Lisaks osaleb EKP mitmetel istungitel ja vahetab korrapäraselt arvamusi ühenduse institutsioonidega.

EMU esimesed kümme aastat on näidanud, et selline ainulaadne institutsiooniline korraldus, milles EKP-l on lahutamatu osa, on täielikult elujõuline. Seda tunnustatakse ka uues Lissaboni lepingus, mis jättis institutsioonilise struktuuri sisuliselt samaks. Siiski tuleb veel lahendada olulised ülesanded. Eelkõige peavad riikide poliitikakujundajad täitma neile praeguse korralduse alusel antud kohustusi, mis parandaks veelgi euroala makromajanduslikke tulemusi.

Käesolev peatükk sisaldab järgmisi teemasid. Jaotises 2.1 antakse lühiülevaade euroala institutsioonilisest korraldusest ja mõningatest muudatustest, mis on viimase aastakümne jooksul toimunud, jaotises 2.2 käsitletakse EKP suhtlust ühenduse teiste institutsioonide ja asutustega ning jaotises 2.3 käsitletakse euroala ja ELi laienemise menetluslikke samme.

2.1 INSTITUTSIOONILINE KORRALDUS

Maastrichti lepingus sätestatud majandus- ja rahaliidu (EMU) institutsiooniline korraldus kehtestab selge pädevuse jaotuse ühenduse ja riigi tasandi vahel. Ühisraha kasutuselevõtuga viidi vastutus euroala rahapoliitika teostamise eest ühenduse tasandile. Eurosüsteemile on tema põhieesmärgi täitmiseks, s.t hinnastabiilsuse säilitamiseks antud märkimisväärne sõltumatus poliitilistest mõjudest. Distsipliini tagamise eesmärgil vastutavad aga majanduspoliitika (nagu eelarve- või struktuuripoliitika) eest suurel määral liikmesriigid. Ehkki rahaliidu rahapoliitika on oma olemuselt jagamatu, tuleneb selline kahestumine peamiselt asjaolust, et majanduspoliitikat saab tõhusamalt rakendada riigi tasandil, sest see peab arvestama riigi erijooni ja institutsioonilist struktuuri. Lisaks loob majanduspoliitika jätmine riikide valitsuste pädevusse mõningase poliitilise konkurentsi, mille eesmärk on muuta poliitika tõhusamaks ja rakendada parimaid tavasid.¹

Ühisraha edendab riikide majanduste lõimumist, mis omakorda suurendab nende vastastikust sõltuvust (nt on viimase kümne aasta jooksul suurenenud kauba- ja kapitalivood, vt peatükk 5). Liigselt detsentraliseeritud ja kooskõlastamatud otsused ei pruugi olla kohased, sest ei arvesta piisavalt järjest tihenevaid vastastikkuseid sidemeid. Iseseisvalt otsuseid tehes ei suudeta piisavalt tõhusalt toime tulla ühiste majandusšokkidega, mis mõjutavad enamikke või kõiki riike üldjoontes sarnaselt. Lisaks peavad liikmesriigid arvestama võimalike mõjude ülekandumisega (s.t ühe riigi otsused võivad mõjutada teisi riike). Liikmesriikide majanduspoliitika peab olema suunatud stabiilsusele, et olla vastavuses ühtse rahapoliitika esmatähtsa eesmärgiga. Eriti tähtis on see nüüd, mil euroala riikidel ei ole enam oma raha- ja vahetuskursipoliitikat ning neil tuleb konkurentsi edendamiseks ja šokkidega kohandumiseks toetuda muudele poliitikatele. Seetõttu on majanduspoliitika kooskõlastamine oluline. Kooskõlastamiseks võib poliitika kujundamisel rakendada nii normidel põhinevat lähenemist, mis toetub rangetele seadustele ja menetlustele, kui ka leebet lähenemist, mis põhineb liikmesriikide vahelisel vastastikusel surveel või toetusel ning ühenduse tasandil peetaval dialoogil.

¹ Praeguse raamistiku kohta loe lähemalt artiklist „The economic policy framework in EMU” EKP 2001. aasta novembri kuubülletäänis.

Selge pädevuste jaotus

Kolm poliitikakujunduse viisi

Lepingus nähakse ette kolm erinevat poliitikakujunduse viisi EMU eri valdkondades: i) rahapoliitika elluviimise pädevuse täielik üleviimine ühenduse tasandile; ii) eelarvepoliitika normidel põhinev kooskõlastamine; iii) muu majanduspoliitika n-ö leebe kooskõlastamine. Järgnevatel jaotistes käsitletakse iga poliitikavaldkonda eraldi.

Institutsiooniline korraldus on elujõuline

Käesoleva peatüki põhijäreldusena võib öelda, et euroala institutsiooniline korraldus on esimese kümne aasta jooksul andnud EMU toimimiseks piisava raamistiku. Uus Lissaboni leping jättis EMU institutsioonilise korralduse suures osas muutmata, tunnustades seega selle sobivust.²

ÜHENDUSE TASAND

Keskpanga sõltumatus, aruandekohustus ja läbipaistvus

Majandusteooria ja eelnevate aastakümnete näidete varal võib kindlalt väita, et keskpanga sõltumatus on hinnastabiilsuse saavutamise ja säilitamise eeltingimus. Seetõttu on EKP mitmetasandiline sõltumatus sätestatud asutamislepingus, millega see seadustatakse.

Üleilmne suundumus keskpanga sõltumatuse poole

Viimase paarikümne aasta jooksul on rahapoliitika raamistike arengut maailmas iseloomustanud suundumus keskpanga sõltumatuse poole. Nagu allpool selgitame, on sõltumatus mitmekülgne mõiste. Suuremad volitused ja rohkem iseseisvust nõuavad demokraatlikku legitiimsust, mis hõlmab väga head läbipaistvust rahapoliitika elluviimisel ning tihedat suhtlust avalikkusega. Selle laialdase suundumuse taga olid radikaalsed muutused majandusteadlaste mõttelaadis 1970. aastatel, mil tunnistati, et ootused on majanduskäitumises peamise tähtsusega.

Keskpanga sõltumatuse lähtekohad

Keskpanga sõltumatus, s.t sõltumatus poliitilistest mõjudest rahapoliitika elluviimisel võimaldab rahapoliitikat keskendada hinnastabiilsusele, mis hõlbustab inflatsiooni ja sellega seotud ootuste hoidmist madalal tasemel. Pärast 1970. aastate kiiret inflatsiooni tekkis küsimus, miks lasid keskpangad inflatsioonitasemel nii kõrgele tõusta ning kuidas sellist arengut tulevikus vältida. Ühe peamise põhjendusena toodi asjaolu, et keskpangadel puudub sõltumatus ning seetõttu kaotasid nad kontrolli inflatsiooni üle. Kui keskpangad ei ole sõltumatu, ei saa rahapoliitika olla usaldusväärset suunatud hinnastabiilsuse saavutamisele, sest seda võivad igal hetkel mõjutada poliitilised eelistused püüda elavdada toodangut lühiajaliselt, mille hinnaks on pikemaajaline kiirem inflatsioon. Avalikkus mõistab seda ja eeldab algusest peale kõrgemat inflatsiooni. Seetõttu eiratakse inflatsiooni ja toodangu vahelist lühiajalist tasakaalu, millele järgneb ainsa võimaliku tulemusena püsivalt kõrgem inflatsioonimäär. Ainus väljapääs on anda rahapoliitika rakendamise vastutus sõltumatu keskpanga pädevusse kindla volitusega kaitsta hinnastabiilsust.

Keskpanga sõltumatuse majanduslikke põhjendusi tuleb vaadelda põhjaliku ja üksikasjaliku õigusliku raamistiku kontekstis. EKP/EKPSi vajaliku sõltumatuse tagamiseks on asutamislepingus sätestatud järgmised rahapoliitika sõltumatuse tasandid.

EKP sõltumatus on neljatasandiline

EKP institutsiooniline sõltumatus igasugusest, sealhulgas valitsuste sekkumisest on tagatud asutamislepingu artikliga 108. Nimetatud artiklis sätestatakse selgelt, et oma volituste täitmisel ei taotle ega saa EKP ega tema otsuseid tegevate organite liikmed juhiseid ühenduse institutsioonidelt või asutustelt, ühegi liikmesriigi valitsuselt ega üheltki teiselt organilt. Lisaks sätestatakse artiklis, et ühenduse institutsioonid ja organid ning liikmesriikide valitsused peavad seda põhimõtet järgima ning ei tohi püüda mõjutada EKP otsustusõiguslike organite liikmeid.

² Lissaboni lepingu allkirjastasid ELi riigipead ja valitsusjuhid 13. detsembril 2007. Sellega muudeti Euroopa Liidu lepingut ja Euroopa Ühenduse asutamislepingut ning selle eesmärk on muuta laienenud Euroopa Liit demokraatlikumaks, läbipaistvamaks ja tõhusamaks. Lissaboni leping jõustub kavakohaselt 2009. aastal pärast selle ratifitseerimist kõigi liikmesriikide poolt.

EKP institutsioonilist sõltumatust täiendab tema pädevusse kuuluvate ühenduse ja liikmesriikide õigusaktide eelnõude suhtes rakendatav seadusandlik võim ning nõuandev roll.

Asutamislepingus sätestatakse EKP-le tema ülesannete täitmiseks vajalik pädevus ja volitused ning tagatakse seega tema funktsionaalne sõltumatus. Näiteks on EKP ainupädevuses viia ellu euroala rahapoliitikat. EKP ainuõigus emiteerida pangatähti ja nõue, et EKP peab kiitma heaks liikmesriikide emiteeritavate müntide mahu, annavad talle täieliku kontrolli baasraha üle. Asutamislepingu artikkel 101 kaitseb eurosüsteemi surve eest finantseerida riigivõlga keskpanga rahaga, keelates laenuandmise avalikule sektorile.

EKP nõukogu liikmete isiku sõltumatus tagab nende ametiaja kaitstuse ja aitab vältida huvide konflikte. EKPSi/EKP põhikirjas kaitstakse EKP otsustusõiguslike organite liikmete isiku sõltumatust, kehtestades suhteliselt pikad tähtajalised lepingud ja välistades ametist vabastamise varasemate poliitiliste otsuste pärast. Siinjuures on väga oluline silmas pidada seda, et keskpanga spetsialistide ametiaeg oleks poliitikute omast pikem, mis võimaldab neil pikemalt tulevikku vaadata ja keskenduda keskpikkadele sihtidele, samal ajal kui poliitikutel on vastavalt valimistsükklitele lühemaajalised eesmärgid.

Finantssõltumatus ehk keskpanga sõltumatus käsutada oma rahalisi vahendeid ja sissetulekut võimaldab tal tõhusalt täita oma kohustusi. EMU raames on EKP-l selleks oma, Euroopa Liidust sõltumatu eelarve ja EKP kapitali märgivad ning maksavad täies ulatuses sisse eurosüsteemi liikmesriikide keskpangad.

Lissaboni lepingus on EKP loetletud ühe Euroopa Liidu institutsioonina. Selline õigusliku staatuse muutus ei avalda olulist mõju EKP positsioonile ELi institutsioonilises korralduses, sest Lissaboni lepinguga ei muudeta ühtki EKP peamist institutsioonilist tunnust, nagu põhieesmärki ja ülesandeid, õigust võtta vastu õigusakte ega ka EKP juriidilist isikut ja sõltumatust.

EKP-le asutamislepingu ja põhikirjaga antud laiaulatuslik sõltumatus tuleb asjakohaselt seadustada, et see oleks kooskõlas Euroopa ühiskonna demokraatlike põhialustega. Sõltumatusega peab kaasnema aruandekohustus avalikkuse ja demokraatlikult valitud organite ees. Erinevates demokraatlikes süsteemides reguleeritakse sõltumatute keskpankade demokraatlikku legitiimsust erinevalt. Vastavalt keskpankadele pandud ülesannete arvukusele võivad erineda ka nende volitused.

EKP/EKPSi demokraatliku legitiimsuse puhul võib välja tuua kolm aspekti. Demokraatliku legitiimsuse väga oluliseks lähtepunktiks on asutamislepingu ratifitseerimine ja riiklike õigusaktidega liikmesriikide keskpankade põhikirjade muutmine. Teiseks oluliseks teguriks on EKP nõukogu ja juhatuse liikmete ning liikmesriikide keskpankade presidentide ametisse määramine demokraatlike institutsioonide poolt. Kolmandaks peab EKP aru andma oma poliitika kohta.

Aruandekohustus nõuab EKP-lt oma ülesannete täitmise selgitamist kodanike ja nende esindajate ees Euroopa Parlamendis. Eelkõige peab EKP esitama Euroopa Parlamendile, ELi Nõukogule, Euroopa Komisjonile ja Euroopa Ülemkogule (nende institutsioonide kohta loe lähemalt jaotises 2.2 allpool) oma rahapoliitikat ja muud tegevust käsitleva aastaaruande. Aruannet tuleb esitleda nõukogu ja Euroopa Parlamendi ees. Euroopa Parlamendi taotlusel või nende eneste algatusel võivad EKP presidenti ja teisi juhatuse liikmeid ära kuulata Euroopa Parlamendi pädevad komiteed (EKP aruandekohustust Euroopa Parlamendi ees selgitatakse lähemalt jaotises 2.2).

Sõltumatus eeldab aruandekohustust

Suurema sõltumatus
kaasneb madalam inflatsioon

Aruandekohustust on hõlpsam täita, kui keskpangale on antud selged volitused. Euroopa Liidu tasandil on EKP/EKPSi esmane eesmärk asutamislepingu kohaselt hinnastabiilsuse säilitamine. Kui keskpangal tuleks samaaegselt järgida mitut eesmärki, oleks teda keerulisem vastutusele võtta tema volituste täitmise eest. EKP nõukogu on sõnastanud esmase eesmärgi kvantitatiivse määratluse ja töötanud välja selle saavutamiseks sobiva ning arusaadava strateegia, mis piirab meelevaldseid otsuseid ja üksikisiku mõju otsuste tegemisel.

Asjaolu, et samaaegselt üleilmse inflatsioonitempo aeglustumise ja inflatsiooniootuste eduka stabiliseerimisega viimasel kahel aastakümnel liikusid maailma keskpangad üha enam sõltumatus suunas, on kindlaks tõendiks, et keskpanga sõltumatus on hinnastabiilsuse saavutamise ja hoidmise eeltingimus. Seda kinnitavad ka empiirilised tõendid. Paljud uurimused seostavad keskpanga suuremat sõltumatust madalama keskmise inflatsioonitasemega.³

RAHAPOLIITIKA

Maastrichti lepinguga on EKP-le antud vastutus ühtse rahapoliitika eest ja ülesanne saavutada esmane eesmärk, s.t säilitada hinnastabiilsus. Lisaks esmasele eesmärgile peab rahapoliitika toetama ka ühenduse üldist majanduspoliitikat. Sellise korralduse aluseks on põhimõte, et stabiilsete hindade tagamise kaudu saab rahapoliitika anda suurima panuse ühenduse majanduspoliitiliste eesmärkide, nagu kõrge tööhõivetaseme ja püsiva ning inflatsioonivaba majanduskasvu saavutamisse. Seda kinnitavad ka empiirilised tõendid, akadeemilised uurimused ja üldsuse laialdane üksmeel. Rahapoliitika raamistiku põhijooni ja rahapoliitika rakendamist käsitletakse peatükis 3. Viimase kümne aasta kogemused on kinnitanud eespool kirjeldatud lähenemise sobivust ja elujulisust. Seda teemat puudutatakse lähemalt peatükis 4, mis käsitleb euroala makromajanduslikke tulemusi.

EKP nõukogu viib ellu
rahapoliitikat

Euroalal teeb rahapoliitilisi otsuseid EKP nõukogu, kuhu kuuluvad kuus EKP juhatuse liiget ja euroala liikmesriikide keskpankade presidendid. Rakendatakse põhimõtet, et igal isikul on üks hää. Rahapoliitilisi otsuseid viiakse ellu operatsioonide kaudu, mida nõukogu teeb läbi liikmesriikide keskpankade, kui see on võimalik ja otstarbekas, lähtudes detsentraliseerituse põhimõttest.⁴ Näiteks iganädalaste põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäärad kehtestab EKP, kuid pakkumisoperatsioone teostavad liikmesriikide keskpangad turu vastaspooltega.

Euroga kaubeldakse paindlike
vahetuskursside alusel

Euroga kaubeldakse paindlike vahetuskursside alusel. See tähendab, et euro, nagu ka teiste peamiste vääringute (näiteks USA dollari) välisväärtus määratakse kindlaks turgudel. Vahetuskurs ei ole majanduspoliitika instrument. Euro rahapoliitika allutamine sisemiste nõuete asemel euroalavälistele nõuetele ei oleks kuigi mõttekas. Hinnastabiilsus on nii raha- kui ka vahetuskursipoliitika eesmärk, vahetuskursi juhtimist aga ei kasutata. Rahapoliitika rakendamisel arvestab EKP vahetuskursi niivõrd, kui see mõjutab majanduse olukorda ja hinnastabiilsuse väljavaadet.

³ Lühülevaadet tõenditest ja hinnangutest vt P. Moutot, A. Jung ja F. Mongelli, „The workings of the Eurosystem. Monetary policy preparations and decision making”, Lisa 1, EKP üldtoimetised, nr 79, 2008.

⁴ Detsentraliseerituse põhimõtte analüüsi ja selle erinevuse kohta subsidiaarsuspõhimõttest vt Zilioli, ESZB-Satzung, Artikel 12, in von der Groeben-Schwarze hrsg., „Kommentar zum Vertrag über die Europäische Union”, 6. kd, 2003, lk 427–428 ja Zilioli, Selmayr, „The Law of the ECB”, Hart publishing, lk 70–71, 2001.

RIIGI TASAND

Eelarvepoliitika

Rahaliidu edukaks toimimiseks on vaja eelarvedistsipliini, sest liiga leebe eelarvepoliitika võib tekitada ootusi või põhjustada keskpangale poliitilist survet valitsussektori võla vähendamiseks kõrgema inflatsiooni lubamisega või intressimäärade madalal tasemel hoidmiseks. Nende riskide vältimiseks on asutamislepingus mitu asjakohast sätet. Eelarvepoliitikat ja selle tulemusi kirjeldatakse lähemalt peatükis 4.

Asutamislepinguga on keskpangadel selgelt keelatud rahastada riigi eelarvepuudujääki. Asutamislepinguga on samuti keelatud valitsussektori eesõigusega juurdepääs finantsasutustele. Käendamiskeelu kohaselt ei tohi ühendus ega ükski liikmesriik kanda vastutust teise liikmesriigi kohustuste eest.

Lisaks tuleb liikmesriikidel asutamislepingu kohaselt vältida ülemäärast eelarvepuudujääki. Kui liikmesriik ei pea kinni eelarvepuudujäägi ja valitsussektori võla piirmääradest, mis on sätestatud asutamislepingule lisatud protokollis ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse kohta, võidakse tema suhtes lõpuks kehtestada rahalisi sanktsioone.

Eelarveraamistikku täiendati oluliselt 1997. aastal, mil võeti vastu stabiilsuse ja kasvu pakt.⁵ Pakti ennetavate sätetega nähakse ette konkreetsem mitmepoolne järelevalvemenetlus, mille kohaselt tuleb euro kasutusele võtnud liikmesriikidel esitada stabiilsusprogramm ja euroalavälistel liikmesriikidel lähenemisprogramm. Nendes iga-aastastes programmides antakse ülevaade iga riigi majandus- ja eelarvepoliitika arengust, seatakse eelarvepoliitika keskpikk eesmärk ja kohandamiskava selle saavutamiseks. Nõukogu võib esitada ka varajase hoiatuse. Stabiilsuse ja kasvu pakti korrigeerivate sätetega selgitatakse ja tõhustatakse ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse eri etappe ning ajakava.

2005. aasta reformiga muudeti pakti korrigeerivate sätete menetlusi paindlikumaks. Eelkõige hakati rohkem arvestama konkreetsetele riikidele eriomaseid kaalutlusi ülemäärase eelarvepuudujäägi määramisel ja pikendati menetlustähtaegu. Ühtlasi nähti uuendatud stabiilsuse ja kasvu pakti ennetavate sätetega ette suurem tegevusvabadus eelarvepoliitika keskpika eesmärgi seadmisel ja selle saavutamisel. Paljud vaatlejad, nende seas ka EKP, väljendasid muret, et need muudatused võivad nõrgendada eelarveraamistiku usaldusväarsust ja euroala liikmesriikide rahanduse jätkusuutlikkust ning muuta eelarveraamistik keerukamaks ja vähem läbipaistvamaks.

Struktuuripoliitika

Asutamislepingu kohaselt peavad liikmesriigid käsitlema oma majanduspoliitikat kui „ühise huvi küsimust”. Selle põhimõtte nurgakiviks on majanduspoliitika üldsuunised. Lisaks nähakse asutamislepinguga ette tööhõivepoliitika mitmepoolne järelevalveraamistik ja tööhõivesuuniste vastuvõtmine. Ent nõukogu võib küll anda soovitusi liikmesriikidele, kes ei täida majanduspoliitika üldsuuniseid, kuid täitemenetlust ega sanktsioonimehhanisme ei ole asutamislepinguga ette nähtud.

Struktuuripoliitika on majanduspoliitika üldise kooskõlastamise oluline osa ja selle rakendamisel järgitakse n-ö leebet kooskõlastamist, mis põhineb eelkõige vastastikusel surve või toetuse avaldamisel. Nagu peatükis 4 selgitatakse, on EMU tõrgeteta toimimiseks vaja väga paindlikke

⁵ Stabiilsuse ja kasvu pakt, mis võeti vastu 1997. aasta juunis, koosneb Euroopa Ülemkogu resolutsioonist ning määrustest nr 1466/97 ja nr 1467/97. Vt ka J. Stark, „The genesis of a pact”, trükises A. Brunila, M. Buti ja D. Franco (eds.), „The Stability and Growth Pact. The architecture of fiscal policy in EMU.” Basingstoke: Palgrave, 2001.

Usaldusväärne eelarvepoliitika on tähtis

Eelarvepoliitikat kooskõlastatakse stabiilsuse ja kasvu pakti kaudu

Struktuuripoliitika „leebet” kooskõlastamine

ja konkurentsivõimelisi turge, sest riikidel ei ole enam võimalik kasutada oma konkurentsivõime taastamiseks EMU-eelseid kohandamismehhanisme (nt vääringute devalveerimist). Pakkumisele suunatud majanduspoliitika peab arvestama konkreetsetes riigis valitsevaid tingimusi. Seepärast kohaldatakse sellise riigikohase poliitika rakendamisel ainult leebet kooskõlastamist.

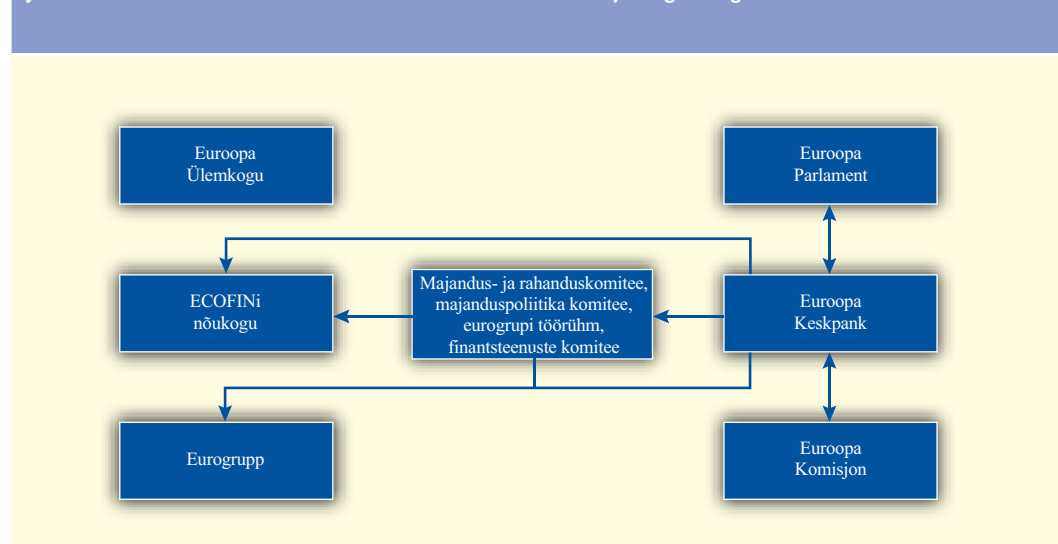
2000. aasta märtsis Lissabonis toimunud Euroopa Ülemkogu istungil täiustati seda lähenemist ja võeti vastu n-ö Lissaboni strateegia, mis nägi ette ambitsioonika struktuurireformide programmi Euroopa Liidu majanduse kasvupotentsiaali tõstmiseks. Strateegia hõlmas kahte institutsioonilist uuendust: i) kevadisi istungeid, kus Euroopa Ülemkogul palutakse esitada poliitiline stiimul ning tegevussuunad majanduspoliitika ja struktuurireformide kohta; ja ii) uut avatud kooskõlastamis-meetodit (ELi juhtimise uus kord) eesmärgiga edendada koostööd parimatest tavadest lähtudes.

Ent viie aasta möödudes olid strateegia tulemused küllaltki segased. Pärast strateegia läbivaatamist, mille viis ellu Madalmaade endise peaministri Wim Koki juhitud kõrgetasemeline töörühm, nõustus Euroopa Ülemkogu 2005. aasta kevadel toimunud istungil Lissaboni strateegiat oluliselt muutma. Eelkõige seati uueks sihiks majanduskasv ja tööhõive, muudeti sujuvamaks juhtimist, et suurendada liikmesriikide vastutust struktuurireformide eest ja seeläbi ka kogu protsessi poliitilist legitiimsust.

Euroopa Ülemkogu 2005. aasta kevadistungil lepiti samuti kokku majanduspoliitika üldsunniste ja tööhõivesuuniste liitmine ühtseteks suunisteks, et suurendada nende järjepidevust. Nüüdseks on ühtsed suunised vastu võetud kolmeks aastaks. Vajadusel uuendatakse suuniseid kord aastas. Lisaks asendati suur hulk varasemaid aruandeid liikmesriikide reformikavadega, mis võimaldavad saavutatut igal aastal hinnata.

Euroala suurust arvestades ei ole liikmesriikide majandustulemuste erinevus üllatav (euroala makromajandustulemuste erinevuste kohta liikmesriikides vt lähemalt 4. peatüki jaotis 3). Sama võib täheldada teiste suurte valuutapiirkondade, nagu näiteks Ameerika Ühendriikide kohta. Liikmesriikide majandustulemuste erinevuse püsimine näitab aga seda, et euroala majandus ei ole piisavalt paindlik. Seetõttu peavad valitsused jääma kindlaks Lissaboni strateegia eesmärkide saavutamisele, et EMU eelseid täiel määral ära kasutada.

Joonis I. EKP suhted teiste ühenduse institutsioonide ja organitega



2.2 EKP KOOSTÖÖ TEISTE ÜHENDUSE INSTITUTSIOONIDE JA ASUTUSTEGA

Eespool kirjeldatud EMU institutsiooniline korraldus nõuab intensiivsemat suhtlust ühenduse/riigiüleste institutsioonide vahel. Käesolevas jaotises täiendatakse eelnevalt toodud seisukohti EMU ülesehituse üldpõhimõtete kohta. Eelkõige käsitletakse EKP koostööd ühenduse peamiste institutsioonidega.⁶

SUHTED EUROOPA PARLAMENDIGA

Nagu eespool juba mainitud, peab EKP vastukaaluks oma sõltumatusel olema avalikkuse jaoks läbipaistev ja talle on seatud põhjalik aruandekohustus, eelkõige Euroopa Parlamendi ees. Euroopa Parlamendi taotlusel või nende eneste algatusel võivad EKP presidenti ja teisi juhatuse liikmeid ära kuulata Euroopa Parlamendi pädevad komiteed. Praktikas ilmub EKP president neli korda aastas Euroopa Parlamendi majandus- ja rahanduskomitee ette. EKP aastaaruannet tutvustatakse nii majandus- ja rahanduskomitees kui ka Euroopa Parlamendi täiskogu istungil.

EKP püüab olla rohkem avatud kui asutamisleping ette näeb. Seepärast on EKP ning Euroopa Parlamendi vahel mitmeid muid kontakte, nagu näiteks mitteametlikud külastused. Lisaks on EKP nõustunud vastama Euroopa Parlamendi liikmete kirjalikele küsimustele. Läbipaistvuse suurendamiseks avaldatakse nii küsimused kui ka vastused Euroopa Liidu Teatajas.

Selline korraldus võimaldab EKP-l täita tõhusalt aruandekohustust ELi valitud esindajate ja avalikkuse ees.

SUHTED ECOFINI NÕUKOGU JA SELLE ETTEVALMISTUSKOMITEEDEGA

ECOFINI nõukogu, mis tuleb kokku rahandusministrite tasandil, tegeleb kogu ELi puudutavate majandus- ja rahanduspoliitika küsimustega ja tal on õigus (erinevalt eurogrupist, vt järgmine alapunkt) võtta vastu otsuseid. Asutamislepingu kohaselt võib EKP president osaleda ECOFINi nõukogu istungitel, kus arutatakse EKP/eurosüsteemi eesmärkide ja ülesannetega seotud küsimusi. Asutamislepingus nähakse samuti ette, et nõukogu president (tegelikult eurogrupi president) võib omakorda osaleda EKP nõukogu istungitel ilma hääleõiguseta.

ECOFINI nõukogu otsuseid valmistab ette majandus- ja rahanduskomitee, kuhu kuuluvad riikide rahandusministeeriumite ja keskpankade, Euroopa Komisjoni ning EKP kõrged esindajad. Majandus- ja rahanduskomiteel on otsustav tähtsus ühenduse liikmesriikide majandus- ja finantsolukorra ülevaatamisel. Lisaks kooskõlastab komitee ELi seisukohti rahvusvahelistel foorumitel. Finantsteenuseid ja järelevalvet puudutavate ECOFINi otsuste ettevalmistamisel osaleb ka finantsteenuste komitee. EKP kuulub ka majanduspoliitika komiteesse, kellel on otsustav tähtsus struktuurireforme puudutavate ECOFINi nõukogu arutelude ettevalmistamisel.

SUHTED EUROGRUPIGA

Euroala majanduse juhtimine tugineb suurel määral eurogrupis toimuvatele mitteametlikele aruteludele. Eurogrupp on mitteametlik organ, mis loodi 1997. aasta detsembris Luxembourgis kohtunud Euroopa Ülemkogu resolutsiooniga. Eurogrupis kohtuvad kord kuus euroala

EKP-l on aruandekohustus Euroopa Parlamendi ees

EKP president võib osaleda ECOFINi nõukogu istungitel

Eurogrupi arutelud ...

⁶ Tasub tähele panna, et eespool toodud joonis kirjeldab ainult EKP ning teiste ühenduse institutsioonide/foorumite vahelisi suhteid, mitte viimaste omavahelisi suhteid. Põhjalikum analüüsi vt ka artiklist „The ECB's relation with institutions and bodies of the European Community”, EKP 2000. aasta oktoobri kuubülletäänis.

liikmesriikide rahandusministrid. Lisaks on istungitele kutsutud majandus- ja rahandusküsimuste volinik ning EKP president.

Eurogrupis peetakse avameelseid, avatud arutelusid euroala tähtsimate poliitikakujundajate vahel. Need arutelud võimaldavad EKP-l saada teavet otsestest allikatest ja selgitada oma tegevuspoliitika otsuseid.

...on muutunud üha tähtsamaks

Eurogrupi tähtsus on viimase kümne aastaga üha suurenenud. See kajastub ka tema tegevuskavas, mis on aastatega laienenud. Varasemalt tegeles töörühm peamiselt eelarvepoliitika küsimustega, kuid nüüdseks on neile lisandunud struktuurireforme, üksikute euroala riikide konkurentsivõimet ning finantsstabiilsust ja vahetuskursi arengut puudutavad teemad. Eurogrupi mitteametlikku rolli tunnustatakse nüüd ka uuele Lissaboni lepingule lisatud protokollis, millega seati eesmärgiks tugevdada veelgi euroala majanduspoliitika kooskõlastamist.

SUHTED EUROOPA KOMISJONIGA

Tihedad suhted komisjoniga

Euroopa Komisjonil on EMU institutsioonilises töökorralduses oluline osa. Eelkõige on komisjonil õigus algatada ühenduse õigusakte, mille võtavad vastu Euroopa Parlament ja nõukogu. Lisaks on komisjonil otsustav tähtsus Euroopa tasandil vastu võetud otsuste ja kokkulepete rakendamise jälgimisel. EKP hoiab komisjoniga korrapäraselt ühendust ja vahetab istungitel arvamusi komisjoni esindajatega. Lisaks võib majandus- ja rahandusküsimuste volinik osaleda hääleõiguseta EKP nõukogu istungitel. Ametlikku suhtlust täiendavad EKP arvukad mitteametlikud kontaktid komisjoni talitustega.

2.3 LAIENEMISPROTSESS

EUROOPA LIIDU LAIENEMINE

ELi hiljutine ulatuslik laienemine

Euro esimesel kümnel kasutusaastal toimus Euroopa Liidu enneolematu laienemine. 1. mail 2004 ühinesid ELiga kümme uut riiki ja 1. jaanuaril 2007 lisandus veel kaks riiki. See oli mitmes mõttes suurim ja ulatuslikem laienemine Euroopa Liidu ajaloos. Liikmesriikide arv tõusis 15-lt 27ni ja rahvaarv suurenes ligikaudu 100 miljoni elaniku võrra, ulatudes pea 500 miljoni elanikuni. Samal ajal jäi selle kasvu majanduslik mõju kokkuvõttes suhteliselt tagasihoidlikuks. SKP suurenes kokku vähem kui 10%, sest enamiku uute liikmesriikide sissetulek elaniku kohta oli liitumise hetkel ELi keskmisest tasemest märkimisväärselt madalam.

Lähiaastatel peaks laienemine jätkuma, ehkki aeglasemas tempos. Kolmele riigile on antud kandidaatriigi staatus: Türgile 1999. aastal, Horvaatialle 2004. aastal ja endise Jugoslaavia Makedoonia Vabariigile 2005. aastal. Kõik teised Lääne-Balkani riigid on potentsiaalsed kandidaatriigid ja neil on seega väljavaade ühineda ELiga edaspidi.

Eurosüsteem on pööranud suurt tähelepanu ELi laienemisele ja teeb seda ka tulevikus, sest kõik uued liikmesriigid peavad mingil hetkel võtma kasutusele euro. EKP üldnõukogu jälgib korrapäraselt kandidaatriikide ja potentsiaalsete kandidaatriikide majandus-, finants- ja rahapoliitika arengut. Eurosüsteem peab samuti tihedat dialoogi ELiga liitumist ettevalmistavate riikide keskpankadega. Enne eelmisi laienemisi korraldas eurosüsteem koos riikide keskpankadega rea ühinemisprotsessi teemalisi seminare, mis aitasid läbirääkijariikide keskpankadel sujuvalt

EKPSiga lõimuda. EKP suhtleb tihedalt ja vahetab teavet, näiteks kord aastas toimuva kõrgetasemelise poliitikadialoogi kaudu, ka praeguste kandidaatriikide keskpankadega.

EUROALA LAIENEMINE

Kasutuselevõtu alguses oli euro 11 liikmesriigi ühisraha. Kümme aastat hiljem on euro kasutusele võtnud 15 liikmesriiki. Selle aja sees on toimunud juba kolm euroala laienemist: 2001. aastal liitus Kreeka, 2007. aastal Sloveenia ning 2008. aastal Küpros ja Malta. Tulevikus on oodata euroala laienemise jätkumist.

Eli liikmesriigid liiguvad euro kasutuselevõtu suunas kooskõlas selgelt määratletud menetlusega, mis koosneb mitmest etapist.

Esimene etapp kestab kuni liitumiseni vahetuskursimehhanismiga ERM2. Selles etapis peab liikmesriigi raha- ja vahetuskursipoliitika vastama kolmele peamisele asutamislepingus sätestatud nõudele. Esiteks tuleb liikmesriigil käsitleda oma vahetuskursipoliitikat kui ühise huvi küsimust. Teiseks tuleb hinnastabiilsuse tagamine seada rahapoliitika esmaseks eesmärgiks. Kolmandaks peab liikmesriik vältima ülemäärast eelarvepuudujääki (ehkki ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse kohaselt saab rahalisi sanktsioone rakendada vaid siis, kui liikmesriik on euro kasutusele võtnud).

Teine etapp algab ühinemisel vahetuskursimehhanismiga ERM2. Selles mehhanismis on kehtestatud euro suhtes fikseeritud, kuid kohandatavad vahetuskursid, kõikumisvahemikuga $\pm 15\%$ keskkursist. ERM2 on algse, 1979. aastast kuni euro kasutuselevõtni 1. jaanuaril 1999 kehtinud vahetuskursimehhanismi otsene õigusjärglane. ERM2-l on stabiliseeriv roll. Lisaks aitab mehhanism hoida makromajanduspoliitikat jätkusuutlikul kursil ning toetab inflatsioonootuste tasakaalustamist. ERM2 hindab liikmesriikide turgude toimimist enne euro kasutuselevõttu, sest riikide vahetuskursipoliitika peab olema suunatud stabiilsusele ja nominaalsele lähenemisele. Seega võib ERM2s osalemist nimetada praktikaks, enne kui liikmesriik vastab euro kasutuselevõtuks vajalikele tingimustele.

Euro kasutuselevõtt on kolmas etapp, mis algab pärast seda, kui liikmesriik on jätkusuutlikult täitnud kõik lähenemiskriteeriumid (vt ka jaotis 4.4). Need kriteeriumid on sätestatud Maastrichti lepingus ja täpsustatud sellele lisatud protokollis. Lähenemiskriteeriumid peavad tagama hindade arengu, pikaajaliste intressimäärade ja valitsussektori eelarvepuudujäägi ning võla taseme püsiva nominaalse lähenemise saavutamise. Lisaks eeldatakse, et liikmesriik osaleb vahetuskursimehhanismis ERM2 kaks aastat, olles järginud normaalset kõikumisvahemikku ilma tõsiste pingeteta. Selle aja jooksul peab liikmesriik viima oma (eelkõige keskpanga põhikirja puudutavad) õigusaktid täielikult kooskõlla asutamislepingu ja EKPSi põhikirjaga.

Otsuse, kas liikmesriik on saavutanud euro kasutuselevõtuks vajaliku jätkusuutliku lähenemise taseme, teeb ECOFINi nõukogu pärast arutelu riigipeade ja valitsusjuhtide tasandil. Otsuse aluseks on EKP ja Euroopa Komisjoni lähenemisaruanded, Euroopa Parlamendi arvamus ning Euroopa Komisjoni ettepanek. ECOFINi nõukogu võtab vastu euro kasutuselevõtuks vajalikud määrused, kaasa arvatud määruse, millega fikseeritakse vastava liikmesriigi vääringu lõplik vahetuskurs euro suhtes.

Tee euro kasutuselevõtni ...

... liitudes
vahetuskursimehhanismiga
ERM2 ...

... püüdes kõikumisvahemike
piires ...

... täites lähenemiskriteeriume

EL on määratlenud selge menetluse, mille kohaselt euro kasutuselevõtt on mitmepoolse struktuurilise lähenemisprotsessi lõppetapp. Seetõttu ei ole ühepoolne eurostumine kooskõlas asutamislepinguga.

Euroalaga liitumisel on mitmeid operatsioonilisi mõjusid ning see nõuab põhjalikku tehnilist ettevalmistust, mis on eelkõige seotud sularaha kasutuselevõtuga ning rahapoliitika rakendamiseks ja euroturu infrastruktuuris maksete ning tagatistega seotud tehingute tegemiseks vajalike instrumentidega. Eurosüsteem on käivitanud mitmeid teabekampaaniaid, et tutvustada sularahakäitlejatele ja üldsusele euro pangatähtede ja müntide väliseid tunnuseid ning turvaelemente (näiteks on kodumajapidamistele jagatud teabelehti ning ettevõtetele korraldatud konverentse ja seminare). Euro kasutuselevõtuga saavad liikmesriikide keskpankadest eurosüsteemi liikmed ja nende presidentidest EKP nõukogu liikmed.

2.4 KOKKUVÕTE

Maastrichti lepingus sätestatud institutsiooniline struktuur on ainulaadne. Selles ühendatakse omavahel tsentraliseeritud rahapoliitika ja detsentraliseeritud eelarve- ning struktuuripoliitika. Lisaks selgele pädevuse jaotusele sätestatakse asjakohased kooskõlastusmenetlused, mis võtavad arvesse euroala liikmesriikide suuremat vastastikust sõltuvust ühisraha kasutuselevõtu järel.

EMU esimese kümne aasta kogemused lubavad arvata, et selline ülesehitus toimib hästi. Seda tunnustatakse ka uues Lissaboni lepingus, mille kohaselt jäeti institutsiooniline struktuur sisuliselt samaks. Samas ei ole kõik poliitikakujundajad alati täitnud ühenduse tasandil võetud kohustusi ja kokkuleppeid. Enne EMU teise aastakümne algust võiks seega üheks eesmärgiks olla, et kõik poliitiliste otsuste tegijad võtaksid neile EMU raames pandud kohustusi tõsiselt. See võimaldaks EMU-l jätkuvalt edukalt toimida.



3 EKP RAHAPOLIITILINE STRATEEGIA JA SELLE RAKENDAMINE

Selleks, et täita oma ülesannet säilitada euroalal hinnastabiilsus, on EKP nõukogu rahaliidu algusest saati tuginenud üldsusele teatavaks tehtud rahapoliitilisele strateegiale. Kokkuvõttes on EKP rahapoliitiline strateegia olnud viimase kümnendi jooksul edukas. Rahapoliitiliste otsustega on suudetud hoida pikemaajalised inflatsiooniootused kindlalt hinnastabiilsusega kooskõlas oleval tasemel. Ühtlasi on eurosüsteemi rahapoliitika rakendamiseks ettenähtud paindlikud ja mitmekesised instrumendid ja menetlused osutunud tõhusaks ja vastupidavaks ka pingelistes finantsoludes.

Käesolev peatükk sisaldab järgmisi teemasid. Jaotises 3.1 antakse lühiülevaade EKP rahapoliitilisest strateegiast. Eelkõige näidatakse, millised muutused on viimase aastakümne jooksul toimunud kahesambalise raamistiku majandus- ja rahapoliitilises analüüsis, mida EKP nõukogu kasutab hinnastabiilsusega seotud riskide hindamisel. Jaotis 3.2 kirjeldab ühtse rahapoliitika elluviimist ning edusamme inflatsiooniootuste suunamisel pidevalt muutuvate majandus- ja finantsolude ning väljakutsete keskkonnas. Jaotises antakse üksikasjalik ülevaade rahapoliitika rakendamisest viies põhietapis: üleminek rahaliidule (1998. aasta keskpaigast kuni 1999. aasta keskpaigani); rahapoliitika karmistamine inflatsioonisurve tõttu (1999. aasta keskpaigast 2000. aasta lõpuni); EKP baasintressimäärade allapoole korrigeerimine (2001. aasta algusest kuni 2003. aasta keskpaigani); EKP baasintressimäärade säilitamine muutumatuna (2003. aasta keskpaigast kuni 2005. aasta lõpuni) ning rahapoliitika paindlikust kursist eemaldumine (alates 2005. aasta lõpust). Jaotises 3.3 käsitletakse instrumente ja menetlusi, mida EKP kasutab oma rahapoliitiliste otsuste rakendamiseks. Jaotis 3.4 võtab teema kokku, esitades mõned saadud õppetunnid ning pakkudes ettevaadet tulevikku.

3.1 EKP RAHAPOLIITILINE STRATEEGIA

MIKS ON HINNASTABIILSUS OLULINE? MILLES SEISNEB SELLE KASULIKKUS?

Euroopa Liidu lepinguga („Maastrichti leping“) väljendatakse kindlalt eurosüsteemi eesmärkide tähtsuse järjekorda, rõhutades esmatähtsat hinnastabiilsust. Niisugune valik põhineb nii selgetel ajaloolistel tõenditel kui ka majandusteoorial. Hinnastabiilsus toetab elatustaseme tõusu mitmete kanalite kaudu.

Hinnastabiilsus kaitseb sissetulekute ja jõukuse reaalkaotust, samal ajal kui ootamatu inflatsiooniga kaasneb paratamatult tulude soovimatu ja meelevaldne ümberjaotumine. Eelkõige saavad hinnastabiilsusest kasu kõige tundlikumad ühiskonnagrupid, kes hoiavad oma sääste valdavalt sularahas ja hoiukontodel ning seega ohustab inflatsioon otseselt nende säästude reaalkaotust. Üldjuhul on selliste ühiskonnarühmade ligipääs finantsturgudele küllaltki piiratud, mis tähendab, et neil on vähe võimalusi nn inflatsioonimaksust kõrvale hoidmiseks.¹ Seetõttu on näiteks pensionärid, kes peavad toime tulema neile makstava pensioniga ja tööstaaži jooksul kogutud säästudega, eriti inflatsioonitundlikud. Seega edendab hinnastabiilsus ka sotsiaalset ühtekuuluvust.

Ühtlasi on hinnastabiilsuse keskkonnas hõlpsam eristada muutusi suhtelistes hindades (s.t üksikute kaupade ja teenuste hinnad) muutustest üldises hinnatasemes. Tänu sellele saavad inimesed täielikult usaldada üksikute kaupade ja teenuste hindadest saadavaid märguandeid ja teavet. Sellises keskkonnas teatakse, et kaupade ja teenuste hinnamuutused on seotud muutustega nende

¹ Üksikasjalikuma arutelu kohta vt W.Easterly ja S. Fischer, „Inflation and the Poor“, World Bank Policy Research Working Paper, nr 2335, 2000.

Hinnastabiilsus kui esmane eesmärk

Hinnastabiilsuse kasulikkus

„suhtelises vähesuses”, mille omakorda tingivad muutused selliste kaupade ja teenuste pakkumises ning nõudluses. Hinnastabiilsus lihtsustab hindade võrdlust ning aitab seega teha informeeritumaid tarbimis- ja investeerimisotsuseid. See omakorda toetab turgude tõhusat ja tõrgeteta toimimist.

Stabiilsete hindade kaudu saavutatakse ka madalamad nominaalsed ja reaalsed intressimäärad. Näiteks kahandab inflatsioon nominaalsete varade reaalkaalu ning inflatsiooniga keskkonnas nõuavad laenuandjad üldjuhul inflatsiooni riskipreemiat, et katta nende investeringutega seotud inflatsiooniriske. Hinnastabiilsusega keskkonnas aga laenuandjad sellist nõudmist ei esita. Tänu sellele, et hinnastabiilsus vähendab inflatsiooni riskipreemiaid, alaneb ka reaalsed intressimäärad tase ning suureneb investeerimisprojektide kasumlikkus. Madalamad intressimäärad edendavad omakorda tööhõivet ja majanduskasvu.

Üks vahend, üks eesmärk

Seega on hinnastabiilsus usaldusväärse rahapoliitika parim ja põhimõtteliselt ainus vahend majanduskasvu, töökohtade loomise ja sotsiaalse ühtekuuluvuse toetamiseks. Poliitikakujundajad, kelle käsutuses on üksainus instrument, saavad ka vastutada vaid ühe eesmärgi saavutamise eest. Täiendavate eesmärkide täitmine võib rahapoliitikat liialt koormata ning selle tulemusel võivad nii inflatsioon kui ka tööpuudus kasvada. Rahapoliitika saab pikemas perspektiivis mõjutada üksnes majanduses valitsevat hinnataset, kuid ei saa avaldada püsivat mõju majandusaktiivsusele. Seda üldist põhimõtet nimetatakse raha pikaajaliseks neutraalsuseks. Nimelt sellest lähtudes sätestatakse asutamislepingus selge ja tõhus ülesannete jaotus. Rahapoliitika esmaseks eesmärgiks on määratud hinnastabiilsuse säilitamine.

Hiljutiste andmete põhjal võib järeldada, et inflatsiooni ja majanduskasvu vaheline seos võib pikemas perspektiivis osutada koguni negatiivseks, mis tähendab, et püsiv inflatsioonitõus toob kaasa reaalsed tulude netokahjumi.² See rõhutab veelgi vajadust anda keskpankadele kindel ülesanne hoida hinnad stabiilsetena. Sel viisil suudab rahapoliitika mitte üksnes minimeerida inflatsiooniga seotud kulusid, vaid ka maksimaalselt suurendada majanduse pikaajalist tootmispotentsiaali.

RAHAPOLIITILISE STRATEEGIA ELEMENDID

1998. aasta oktoobris, mil EKP nõukogu rahapoliitilise strateegia aegsasti enne majandus- ja rahaliidu algust vastu võttis ja avalikustas, oli üheks põhiküsimuseks, kas strateegia suudab hõlmata kõiki probleeme ja küsimusi, mis võivad tekkida äsja loodud euroalal. Seepärast on asjakohane anda alustuseks lühiülevaade strateegia põhielementidest ja olulistest põhimõtetest.

Strateegia väljatöötamisel kasutati Euroopa Rahainstituudi (EKP eelkäija) mahukat ettevalmistustööd ning sellega tagatakse rahapoliitika järjekindel ja süsteemne rakendamine. Strateegia koosneb kahest põhikomponendist: hinnastabiilsuse kui esmase eesmärgi kvantitatiivsest määratlustest ning kahesambalisest raamistikust, mille alusel analüüsitakse hindade arenguväljavaateid. EKP rahapoliitiline strateegia seadis juba alguses sisse kindla aluse rahapoliitika elluviimiseks ja selle avalikustamiseks. 2003. aastal toimunud üldise hindamise käigus kinnitas EKP nõukogu strateegia põhielementide asjakohasust.

EKP HINNASTABIILSUSE KVANTITATIIVNE MÄÄRATLUS

Ehkki asutamislepingus on selgelt sätestatud, et hinnastabiilsus on rahapoliitika esmane eesmärk, puudub seal selle eesmärgi täpne kvantitatiivne määratlus. Selleks, et anda avalikkusele kindel

² Vt artikkel „Price stability and growth” EKP 2008. aasta mai kuubülletäänis.

kriteerium, mille täitmise eest on EKP vastutav, ning tagada pikemaajaliste inflatsiooniootuste stabiilsus, võttis EKP nõukogu 1998. aastal vastu hinnastabiilsuse kvantitatiivse määratluse, mille kohaselt „hinnastabiilsus tähendab euroala ühtlustatud tarbijahinnaindeksi (ÜTHI) aastakasvu alla 2%. Hinnastabiilsus tuleb säilitada keskpika aja jooksul”. 2003. aastal hindas nõukogu rahapoliitilist strateegiat põhjalikult ning täpsustas, et kõnealuse määratluse kohaselt püüab nõukogu hoida ÜTHI-inflatsiooni „alla 2%, kuid selle lähedal”. Selline lähenemisviis peaks aitama vähendada väga madala inflatsiooni ja deflatsiooniga seonduvaid riske.

1998. aastal hinnastabiilsuse kvantitatiivse määratluse kehtestamisel võttis nõukogu arvesse mitmeid euroala eripärasid.

- Esiteks on kogu euroala hõlmav tarbijahinnaindeks, käesoleval juhul ÜTHI (vt peatükk 8, taustinfo 1), EKP jaoks loomulik valik hinnastabiilsuse hindamiseks, sest selle kaudu analüüsitakse rahalisi tehinguid euroalal.
- Teiseks keskendub hinnastabiilsuse mõiste euroalale tervikuna, kajastades asjaolu, et rahaliidu rahapoliitika ei saa käsitleda üksikute riikide küsimusi.
- Kolmandaks öeldakse hinnastabiilsuse määratluses selgelt, et 2% ületav inflatsioon ei ole kooskõlas hinnastabiilsuse ehk EKP esmase eesmärgiga. Ühtlasi aga tähendab see, et ka väga madalad inflatsioonimäärad ning eriti deflatsioon ei ole samuti kooskõlas hinnastabiilsusega.

Hinnastabiilsuse määratluses rõhutatakse, et EKP rahapoliitika on suunatud keskpikale ajale. Arvestades, et rahapoliitika kajastub hindade arengus alles suure ja muutliku viitajaga ning selle mõju ulatus võib olla ettenägematu, ei saa keskpang kogu aeg säilitada eelnevalt kindlaks määratud inflatsioonimäära ega taastada väga lühikese aja jooksul selle soovivat taset. Seepärast peab rahapoliitika olema suunatud tulevikku ning keskenduma keskmise tähtajaga eesmärkidele. See aitab vältida ülemäärast aktiivsust ja tarbetuid kõikumisi reaalmajanduses. Seega on inflatsiooni mõningane lühiajaline kõikumine paratamatu.

EKP RAHAPOLIITILISE STRATEEGIA KAKS SAMMAST

Hinnastabiilsusega seonduvate riskide hindamiseks asjakohase teabe analüüsimisel ja ettevaataval hindamisel lähtub EKP kahesambalisest lähenemisviisist. EKP tugineb sellele oma rahapoliitiliste kaalutluste ja otsuste jaoks vajalike analüüside tegemisel, aga ka finantsturgude ja üldsuse teavitamisel.

Majandusanalüüsi eesmärk on teha kindlaks hinnastabiilsust lühikese ja keskmise aja jooksul ohustavad riskid. Selleks püütakse eelkõige majandustsükli analüüsi kontekstis tuvastada majandusšokke, mis selgitavad hindade arengut ja tootmissuundumusi lühema ja keskmise aja jooksul. Analüüsi käigus uuritakse ulatuslikult majandustegevust ning hinna- ja kulunäitajaid – seda ennekõike euroala koondnäitajatena, aga ka sektorite ja riikide kaupa. Kõik need tegurid aitavad hinnata reaalmajanduse dünaamikat ning hindade võimalikku arengut, arvestades pakkumise ja nõudluse vahelist olukorda kaupade, teenuste ja tootmistegurite turul lühemate ajavahemike jooksul. Majandusanalüüsi põhielemendiks on korrapärased ettevaated euroala põhiliste makromajanduslike muutujate prognoosimiseks (vt taustinfo 1). Asjakohaste otsuste tegemiseks peab nõukogul olema terviklik ülevaade majanduse olukorrast ning hinnastabiilsust ohustavate võimalike majandushäirete laadist ja ulatusest.

... keskmise aja jooksul

Kahesambaline raamistik

Majandusanalüüs

EUROALA MAJANDUSE MODELLEERIMINE

Majandusmodelid on oluline majandusanalüüsi vahend, mida kasutatakse paljudes keskpankades. Sageli nimetatakse neid „struktuuriliseks”, sest nende kaudu püütakse välja selgitada tarbimise, investeeringute ja muu taolisega seotud majandusotsuste peamisi tegureid. Hinnatud mudeleid saab kasutada uurimisvahenditena mitmesugustele majandusküsimustele vastamiseks. Mudelite abil koostatakse tulevaste majandustingimuste prognoose ja konkreetsete majandussündmuste (nt muudatused palgakujunduses või eelarvepoliitilistes meetmetes) üldise majandusmõju kvantitatiivseid tõlgendusi ning neid kasutatakse ka selleks, et hinnata, kuidas poliitikameetmed mõjutavad majandustulemusi.

Alates 1999. aasta algusest on EKPs kasutatavad makromajanduslikud modelid läbi teinud märkimisväärse arengu. Euroala majandust esimest korda tervikuna kirjeldavat mudelit nimetati kogu piirkonda hõlmavaks mudeliks (AWM).¹ Majandus- ja rahaliidust tingitud uudsete tingimuste tõttu kujunes uue mudeli väljatöötamine erakordseks väljakutseks. Näiteks põhines mudeli empiiriline valideerimine rahaliidueelsetel andmetel, ehkki oli ootuspärane, et rahaliit võib euroala majanduses kaasa tuua struktuurimuutusi. Lisaks ei olnud kogu piirkonda hõlmavad andmed riikide statistikaametitest kohe kättesaadavad. Nende saamiseks tuli kõigepealt koondada riikide andmed ning mõnikord oli selleks vaja teha *ad hoc* eeldusi. Raskustest hoolimata on kogu piirkonda hõlmav mudel osutunud kasulikuks instrumendiks euroala makromajandusliku arengu kvantitatiivsel hindamisel. Kogu piirkonda hõlmavat lähenemisviisi kasutatakse ka suurema osa hilisemate EKPs konstrueeritud mudelite puhul.²

Aastate jooksul on kogu piirkonda hõlmava mudeli struktuuri mitmeti parandatud. Samal ajal hakati teaduskirjanduses toimunud arengu tulemusel põhjalikumalt läbi vaatama majandusmodelitele esitatavaid põhinõudeid. EKPs töötati välja uue põlvkonna majandusmodeli prototüüp: Smets-Woutersi euroala mudel, mida paljud keskpangad on edukalt kasutanud.³ Mudelit iseloomustavad mitmed uuenduslikud jooned. Näiteks selgitab see saadud koondtulemusi, nagu näiteks hindade aeglane kohandumine välisarenguga, ettevõtete ja kodumajapidamiste tasandil (nn mikroalused). Ettevõtete ja kodumajapidamiste otsused ei reageeri mitte ainult möödunud arengusuundadele, vaid ka muutustele majanduse väljavaadetes. Kuna mudelile antakse lõpuks hinnang, mis võtab arvesse kogu asjakohast teavet, on see lühiajaliste prognooside tegemisel konkurentsivõimeliseks alternatiiviks puhtstatistilistele instrumentidele.

Smets-Woutersi mudelit on edasi arendatud Christiano-Motto-Rostagno mudelis, mis pöörab erilist tähelepanu rahapoliitiliste muutujate ja finantsmuutujate osatähtsusele majandusstruktuuris.⁴ Mudelis eristatakse selgelt pangandussektorit, mis osutab vahendusteenuseid laenuvõtjate ja -andjate vahel ning esitleb rahaagregaatide tähtsat rolli majanduses. Samuti võimaldab see rahapoliitilise intressimäära endogeenset ülekandumist ettevõtete jaoks

¹ Vt G. Fagan, J. Henry ja R. Mestre „An area-wide model (AWM) for the euro area”, *Economic Modelling*, 22, lk 39–59, 2005.

² Samal ajal kogu piirkonda hõlmava mudeliga töötas EKP koostöös riikide keskpankadega välja ka mitut riiki hõlmava mudeli (MCM). Ülesehituselt sarnaneb see kogu piirkonda hõlmava mudeliga, kuid majandussuhteid hinnatakse selles mitte piirkonna, vaid riikide tasandil. Seega on võimalik mitut riiki hõlmava mudeli abil kontrollida kogu piirkonda hõlmava mudeli tulemuste paikapidavust.

³ Vt F. Smets ja R. Wouters „An Estimated Dynamic Stochastic General Equilibrium Model of the Euro Area”, *Journal of the European Economic Association*, 1, lk 1123–1175, 2003.

⁴ Vt L. Christiano, R. Motto ja M. Rostagno „The Great Depression and the Friedman-Schwartz Hypothesis”, *Journal of Money, Credit and Banking*, 35(6), detsember 2003, ning L. Christiano, R. Motto ja M. Rostagno „Shocks, Structures or Policies? The EA and the US after 2001”, *Journal of Economic Dynamics and Control*, ilmumas.

kehtestatud laenuintressimääradele, mis hõlmavad riskipreemiat, et kompenseerida laenuvõtja kohustuste täitmatajätmise riski.

Nüüdseks asendab kogu piirkonda hõlmavat mudelit uus mikroalustel põhinev kogu piirkonda hõlmav mudel (NAWM), mis kujutab endast põhiinstrumenti makromajandusliku ettevaate koostamisel.⁵ Eespool nimetatud mudelitega võrreldes hõlmab uus mudel avatud majanduse näitajaid, mis võimaldavad kohandada ettevaateid muu hulgas näiteks välisarengut käsitlevate eelduste põhjal. Uus mudel sobib eriti hästi stsenaariumianalüüside tegemiseks ning prognoosidega seotud ebakindluse hindamiseks. Ettevaadetes kasutatakse veelgi üksikasjalikumamat, kuid kalibreeritud uue mudeli versiooni, mis võimaldab käsitleda laiemat poliitikaküsimuste ringi.

Matemaatilistel majandusmudelitel on olnud euroala praeguste majandus- ja rahapoliitiliste olude kvantitatiivsel hindamisel oluline toetav roll. Kõigi mudelite mõned mõõtmised on siiski veel väga stiliseeritud. Olemasolevaid mudeleid püütakse parandada, et need käsitleksid muu hulgas rahuldavamal viisil eelarvepoliitikat ja annaksid parema ülevaate tööjõuturu struktuurist. Igal juhul kujutavad struktuurimudelite pakutavad simulatsioonid üksnes ühte paljudest elementidest, mida EKP nõukogu võtab arvesse euroala hindade arenguväljavaadete üldhinnangus.

⁵ Vt K. Christoffel, G. Coenen ja A. Warne „The New Area-Wide Model of the Euro Area: Specification, Estimation Results and Properties”, juuni 2007, ning G. Coenen, P. McAdam ja R. Straub „Tax Reform and Labour-Market Performance in the Euro Area: A Simulation-Based Analysis Using the New Area-Wide Model”, Journal of Economic Dynamics and Control, ilmumas.

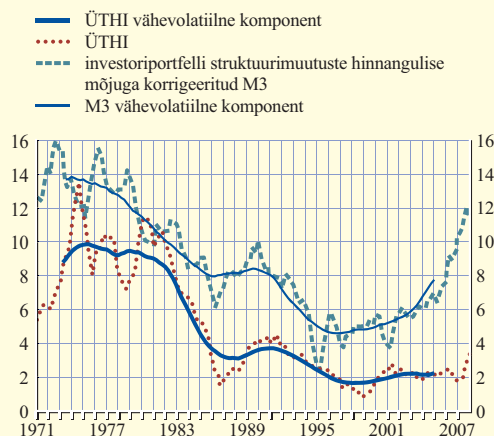
Rahapoliitiline analüüs püüab tuvastada hinnastabiilsust keskmise ja pikema aja jooksul ohustavaid riske. Selles on tähtis roll raha- ja laenupakkumise arengul ning seda mõjutavatel teguritel, arvestades, et rahapakkumise kasv ja inflatsioon on pikemas perspektiivis omavahel tihedalt seotud (vt joonis 1). See kajastab majanduse olulist põhimõtet, mille kohaselt inflatsiooni võib pikemas perspektiivis käsitleda rahapoliitilise nähtusena. Raha seadmine keskele kohale kinnitab seega, et EKP rahapoliitika suunatus keskmisele perioodile on põhjendatud. Joonis näitab tihedat seost vähevolatiilse inflatsioonikomponendi ja rahapakkumise kasvu vahel ning rahapakkumise dünaamika mõju inflatsiooni arengule (mis võib ühtlasi aidata inflatsiooni arengut prognoosida).

Rahapoliitiline analüüs põhineb mitmesugusel rahapoliitikat ning finants- ja majandusküsimusi käsitleval teabel ning kasutab erinevaid instrumente ja vahendeid, mis võimaldavad läbikaalutud otsuseid tehes välja selgitada rahapoliitika aktuaalseid suundumusi ning analüüsida selle mõju hinnastabiilsusega seotud riskidele. Selleks, et rõhutada rahapoliitilise

Rahapoliitiline analüüs ...

Joonis 1. ÜTHI ja M3 vaheline seos euroalal

(aastased kasvumäärad, vähevolatiilne komponent kajastab perioodilisust >10 aastat)



Märkused. Vähevolatiilsed komponendid on tuletatud aastapõhiste kvartaalsete kasvumäärade suhtes kohaldatud Christiano-Fitzgeraldi sümmeetrilise sagedusfiltri abil. Rahapakkumise kiireim kasv juhib inflatsiooni kaheksa kuni kaheteistkümne kvartali vältel.

... põhineb ulatuslikul teabel ...

... ning on aja jooksul arenenud

analüüsi tähtsust oma strateegias ja luua võrdlusalus rahapoliitilise arengu hindamiseks, kehtestas EKP 1998. aasta detsembris laia rahaagregaadi M3 aastakasvule 4,5%lise kontrollväärtuse.³ Seda kontrollmäära ületav pikaajaline rahapakkumise kasv osutab hinnatõusuriskidele. Rahaagregaat M3 valiti välja selle tiheda seotuse tõttu hinnatasemega. Samal ajal väljendati algusest saati selgelt, et rahapoliitika ei reageeri mehaaniliselt M3 kasvu kõrvalekalletele kontrollväärtusest.

Oluline on märkida, et tänu rahapoliitilise analüüsi ees seisnud väljakutsetele, eelkõige kiiretele finantsuendustele, on hinnastabiilsusega seotud riskide tuvastamiseks kasutatavad vahendid aja jooksul arenenud ja kvaliteedilt paranenud. Kuna hinnastabiilsusega seotud riskide tuvastamisel kasutatavaid analüüsivahendeid tuleb pidevalt täiustada, otsustas EKP nõukogu 2007. aastal parandada rahapoliitilise analüüsi kvaliteeti neljast aspektist lähtudes.

- Esiteks täiustatakse rahanõudluse mudeleid ja laiendatakse nende ulatust, et aidata paremini mõista rahaagregaatide käitumist pikema aja jooksul ja eri sektorites.
- Teiseks püütakse tugevdada rahapõhiseid inflatsiooniriski näitajaid, et neist oleks võimalik lähtuda hinnastabiilsuse säilitamiseks tehtavate rahapoliitiliste otsuste tegemisel.
- Kolmandaks töötatakse rahapoliitilise arengu hindamiseks välja struktuurimudelid, milles inflatsioonidünaamika uurimisel on aktiivne roll raha- ja laenupakkumise näitajatel.
- Lõpetuseks on tähtis edasi arendada ka analüütilist raamistikku, mis aitab rahapoliitilisest ja majandusanalüüsist saadavat teavet võrrelda.

Andmete võrdlev
kontrollimine tagab
järjepidevuse

Kahesambaline raamistik suurendab nõukogu rahapoliitilise hinnangu usaldusväärsust nii andmete kui ka mudeliga seotud ebakindluse seisukohalt. Hinnangus kasutatakse igakülgset ära kahe samba vastastikust täiendavust. Nii saab kõige paremini tagada, et hinnastabiilsusega seotud riske puudutavat asjakohast teavet kasutatakse järjekindlal ja tõhusal viisil. Majandusanalüüsi ja rahapoliitilise analüüsi tulemuste regulaarne võrdlus annab tulemuseks järjepideva üldhinnangu, milles võetakse arvesse nii lühemat kui ka pikemat perspektiivi hõlmavaid andmeid. Selle abil püütakse rahapoliitikas vältida vigu, mis võiksid tuleneda sellest, et otsused tehti ühe näitaja, prognoosi või mudeli põhjal. Joonisel 2 kujutatakse kahesambalise lähenemisviisi põhielemente ning nende tähtsust poliitika kujundamisel.

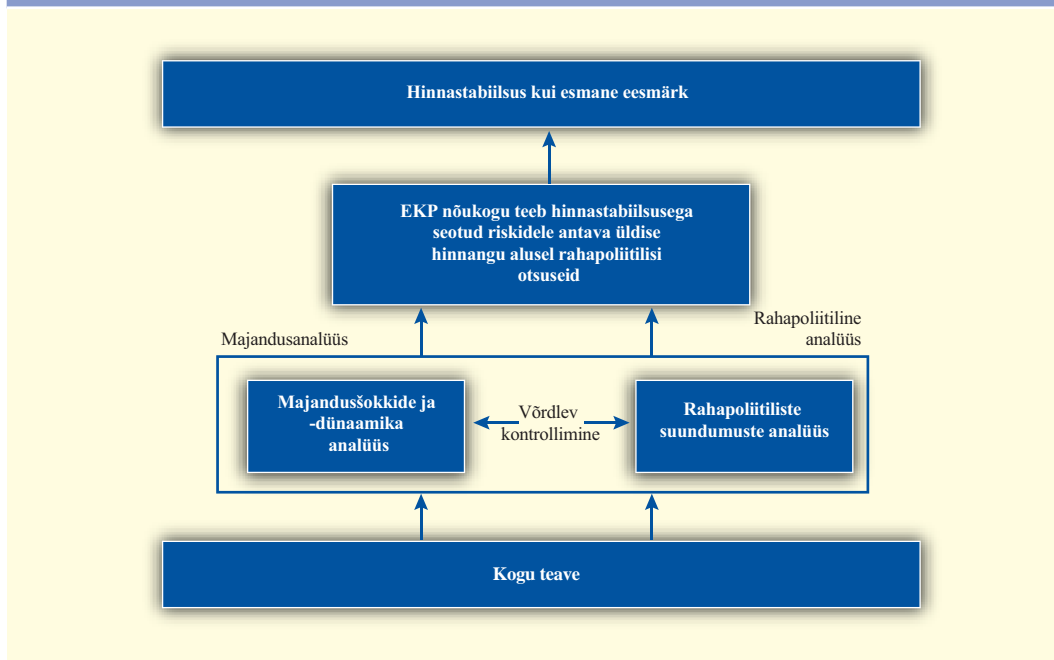
Uudne ja jõuline lähenemine

Ligi kümneaastase tegevusaja jooksul on EKP strateegia pakkunud usaldusväärset ja kindlat alust hinnastabiilsusega seotud riskide hindamiseks ning finantsturgude ja üldsuse tõhusaks teavitamiseks rahapoliitika suundadest. EKP rahapoliitilise strateegia sobivusest annab selgelt märku ka asjaolu, et selle põhielemente ei ole olnud vaja muuta. Viimastel aastatel on EKP strateegia elemente oma rahapoliitilistesse raamistikesse lisanud teisedki keskpangad. Rahapoliitika suunatus keskmisele perioodile on muutunud üha populaarsemaks inflatsiooni otsejuhtimisega tegelevate keskpankade hulgas, kes tunnistavad vajadust poliitikakujunduse paindlikuma ajakava järele.

Samuti kasvab ulatusliku kahesambalise raamistiku atraktiivsus, sest see hõlmab kõiki asjakohaseid mudelipõhiseid ja läbikaalutud andmeid ning konjunktuurinäitajaid. Rahapoliitilise analüüsi osa tagab EKP rahapoliitika suunatuse keskpikale ajale. Samuti kindlustatakse sellega, et EKP

³ Rahaagregaat M3 hõlmab ringluses olevat raha ja üleõhioiseid, kuni kaheaastase tähtajaga hoiuseid ja kuni kolmekuulise etteteatamistähtajaga hoiuseid ning tagasiostulepinguid, rahaturufondide aktsiaid ja osakuid ja kuni kaheaastase tähtajaga võlaväärtpabereid.

Joonis 2. EKP rahapoliitilise strateegia kaks sammast



täiendab pidevalt oma teadmisi rahapoliitika ja krediidiküsimuste valdkonnas. Tihe seos rahapoliitilise keskkonna arengu ning krediidi- ja varaturgudel kujunevate tasakaalustamatuste vahel näitab, et rahapoliitilise analüüsi abil saab tasakaalustamatust varakult tuvastada ning võidelda hinnastabiilsust ohustavate riskidega õigeaegselt ja ettevaatavalt. Tänu sellele on rahapoliitiline analüüs osutunud eriti kasulikuks aegadel, mil finantsturgudel valitseb pingeline olukord.

3.2 RAHAPOLIITIKA TEOSTAMINE EUROALAL JA SELLE TULEMUSLIKKUS HINNASTABIILSUSE SEISUKOHALT⁴

Käesolevas jaotises vaadeldakse ühtse rahapoliitika tulemusi alates selle kasutuselevõtust 1999. aasta jaanuaris. Ühtse rahapoliitika kursi (vt joonis 3) kajastamiseks muutuvate tingimuste ja probleemide kontekstis on otstarbekas eristada viit etappi.

RAHAPOLIITIKA TEOSTAMINE

ESIMENE ETAPP – ÜLEMINEK RAHALIIDULE (1998. AASTA KESKPAIGAST KUNI 1999. AASTA KESKPAIGANI)

Eurosüsteem võttis endale vastutuse ühtse rahapoliitika eest ajal, mil inflatsioonimäärad euroalal olid küllaltki madalad ning hindade arengu väljavaated soodsad (vt joonis 4). Samal ajal jätkus majandustegevuse laienemine väga madalate intressimääradega (vt joonised 5 ja 6) ja püsivat kasvu toetavate tingimustega keskkonnas. 1997. aastal Aasiat ja 1998. aasta augustis Venemaad tabanud finantskriis ning 1998. aasta septembris LTCMi riskikapitalifondi ohustanud kokkuvarisemine aga töid endaga 1998. aastal kaasa volatiilsuse kasvu finantsturgudel ning märkimisväärse kõikumise investorite kindlustundes. Pärast neid pikaajalisi pingeid finantsturgudel varjutas euroala majanduskasvu väljavaateid väga suur ebakindlus, mille tõttu korrigeeriti allapoole 1998. aasta kasvuootusi ning kahanes ka 1999. aasta kasvuprognosis.

1998. aasta jooksul muutsid euroala riigid oma rahapoliitika suunitlust riigikeskselt lähenemiselt euroala hõlmavale lähenemisele. Hinnastabiilsuse soodsa väljavaate tingimustes toimuva lähene- mise käigus alandati järk-järgult ametlikke intressimäärasid, et viia need tulevasel euroalal valit- seva madalaima tasemeni. Läheneemisprotsess hakkas kiirenema 1998. aasta viimastel kuudel ning kulmineerus 1998. aasta 3. detsembril, mil kõik euroala riikide keskpangad alandasid koos-

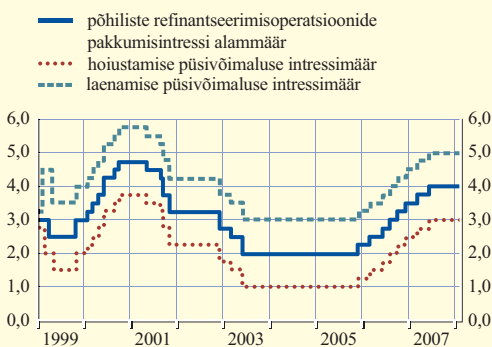
⁴ Kõik viited SKP reaalkasvule ja ÜTHI-inflatsioonile kajastavad läbivaadatud andmeid, mis olid saadaval käesoleva väljaande materjalide esitamise seisuga (31. märts 2008). Asjaolu, et rahapoliitiliste otsuste tegemise ajal kättesaadavate reaalaajaliste andmete asemel kasutatakse ajakohastatud ja läbivaadatud andmeid, ei muuda juhtpõhimõtteid, millel käesolevas jaotises kirjeldatud rahapoliitilised kaalutlused ning otsused põhinevad.

Hindade arengu soodsad väljavaated ja ebakindlad kasvuprognosisid ...

... viisid rahapoliitika lõdvenemiseni majandus- ja rahaliidu hakul

Joonis 3. EKP baasintressimäärad alates 1999. aasta jaanuarist

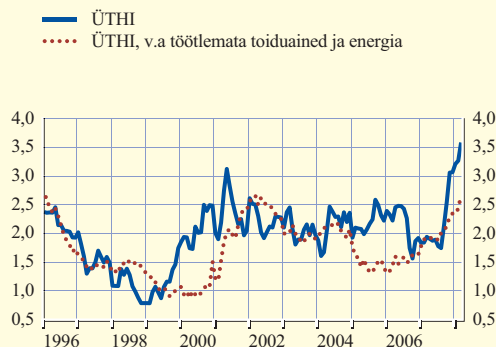
(protsenti aastas)



Allikas: EKP.
Märkus. Enne 28. juunit 2000 sooritatud põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäär on fikseeritud intressimääraga pakkumisenetluse intressimäär. Pärast seda kuupäeva soorita- tud operatsioonide intressimäär on muutuva intressimääraga pakkumisenetluse pakkumisintrissimäär.

Joonis 4. Euroala ÜTHI

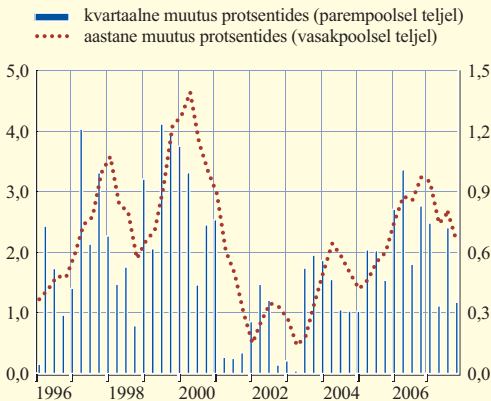
(aastane muutus protsentides)



Allikas: Eurostat.

Joonis 5. Euroala reaalse SKP

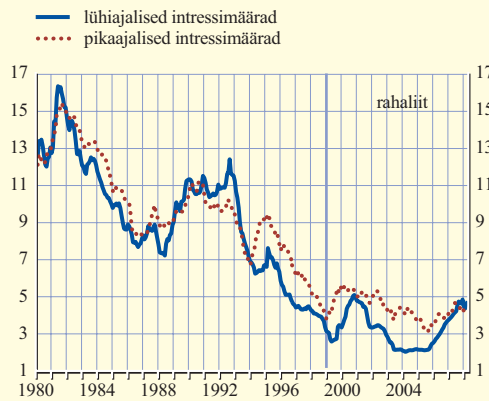
(muutus protsentides)



Allikas: Eurostat ja EKP arvutused.

Joonis 6. Euroala lühi- ja pikaajalised
nominaalintressimäärad

(protsenti aastas)



Allikad: liikmesriikide keskpangad, Global Financial Data, Rahvusvaheliste Arvelduste Pank (BIS), Reuters ja EKP

kõlastatud tegevuse käigus oma baasintressimäärasid 3%ni (erandiks oli Itaalia keskpang (Banca d'Italia), kes vähendas oma diskontomäära 3,5%ni). See kooskõlastatud meede kujutas endast *de facto* otsust selle kohta, kui kõrged peavad olema eurosüsteemi intressimäärad majandus- ja rahaliidu kolmanda etapi hakul, ning tegelikult võib seda sammu lugeda ka rahaliidu *de facto* alguseks.

1999. aasta alguses laekusid EKP nõukogu majandus- ja rahapoliitilisest analüüsist vastukäivad signaalid. Ühelt poolt sai üha selgemaks, et riskide poolt ohustavad hinnastabiilsust keskmise aja jooksul valdavalt langusriskid. Inflatsioonimäärad olid varasemate perioodidega võrreldes väga madalad, jäädes oluliselt alla EKP hinnastabiilsuse määratluses ettenähtud piirmäära, samal ajal kui hakkasid ilmne ma märgid tugevast majanduslangusest. Teiselt poolt hakkas naftahind

Hinnastabiilsust ohustavate
langusriskide kontekstis ...

Joonis 7. Brenti toornafta hind

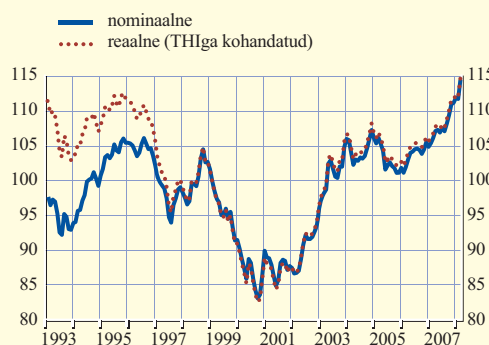
(USA dollarit barreli kohta)



Allikad: RVF ja EKP.

Joonis 8. Euro nominaalne ja reaalne
efektiivne vahetuskurs

(kuised andmed; indeks arvutatud 22 tähtsama kaubandus-
partneri vääringute alusel; 1999=100)



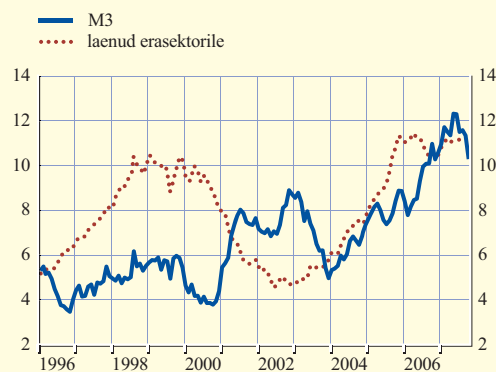
Allikas: EKP.
Märkus. Kaalud, mille põhjal koondati enne 1999. aastat kehtinud „teoreetilised” euro vahetuskursid, põhinevad iga euroala riigi osatähtsusel euroala töötleva tööstuse kogukaubanduses võrreldes euroalaväliste riikidega (vt Lisa II.6, EKP üldtoimetis nr 2, 2002).

alates 1999. aasta veebruari keskpaigast taas tõusma, olles pikemat aega kestnud languse tulemusena 1998. aasta lõpus ja 1999. aasta alguses alla 10 USA dollari barreli kohta (vt joonis 7). Lisaks odavnes 1999. aasta mõne esimese kuu jooksul euro efektiivne vahetuskurs (vt joonis 8). Mõlemad eespool nimetatud tegurid võisid põhimõtteliselt avaldada hindadele tõususurvet.

Rahaagregaadi M3 kasvumäär tõusis kontrollväärtuse lähedaselt tasemelt oluliselt üle 5%, samal ajal kui laenu erasektorile kasvasid järsult ligikaudu 10% (vt joonis 9). Arvestades suhteliselt väikest kõrvalekaldumist kontrollväärtusest ning tol ajal rahapoliitilise keskkonna analüüsiga seoses valitsenud ebakindlust (mille tingisid rahaliidule üleminekuga seotud statistilised muudatused), ei peetud rahaagregaadi M3 kiiremat kasvu üldjuhul märgiks rahapakkumise kasvumäärast. Seetõttu ei käsitletud nõukogu rahapoliitilisest analüüsist saadavaid signaale tõendina hinnatõusuriskidest keskmise ja pikema aja jooksul.

Joonis 9. M3 ja laenu erasektorile

(aastased kasvumäärad)



Allikas: EKP

... alandati 1999. aasta aprillis EKP baasintressimäärasid

Selles olukorras otsustas nõukogu 8. aprillil 1999 vähendada eurosüsteemi põhiliste refinantseerimisoperatsioonide fikseeritud intressimäära 50 baaspunkti võrra 3,0%lt 2,5%ni. EKP baasintressimäärade vähendamist käsitleti ettevaatusabinõuna, mis aitab keskmise aja jooksul säilitada hinnastabiilsust ning paremini kasutada euroala majanduse kasvupotentsiaali.

TEINE ETAPP – INTRESSIMÄÄRADE TÕSTMINE INFLATSIOONISURVE OHJELDAMISEKS (1999. AASTA KESKPAIGAST KUNI 2000. AASTA LÕPUNI)

Kasvav hinnasurve ...

Selle etapi vältel avaldasid naftahinna järsk tõus ja üldine impordihindade tõus hindadele jätkuvalt lühiajalist tõususurvet. 2000. aasta lõpuks olid nafta- ja impordihinnad jõudnud tasemele, mida nähti viimati 1990. aastate alguses. Kuna hindade tõus oli varem eeldatust ulatuslikum ja pikaajalisem, suurenes jõulise majanduskasvu tingimustes märkimisväärselt oht, et palgakujunduse kaudu avalduvad tarbijahinna inflatsioonile kaudsed ja teised mõjud. Seda muret võimendas veelgi euro vahetuskursi areng. Kõnealusel ajavahemikul jätkus selle nõrgenemine, mis hoogustus eriti 2000. aasta teisel poolel, kui vahetuskursi areng läks veelgi rohkem vastuollu euroala majanduse heade põhinäitajatega. Sellega tulemusena kaldusid hinnastabiilsust keskmise aja jooksul ohustavad riskid tõusuriskide poole.

... kiire majanduskasv ...

2000. aasta alguses kiirenes euroala majanduskasv väga jõuliselt ning soodsad välistingimused toetasid selle jätkumist. Investorites ning iseäranis „uue majanduse” sektorites äratas optimismi eelkõige maailmamajanduse suur dünaamilisus 2000. aasta esimesel poolel. Positiivne meeleolu kajastus ka kõigi suuremate majanduspiirkondade, kaasa arvatud euroala aktsiaturuindeksite tõusus, mis saavutasid kõrgeima taseme 2000. aasta esimesel poolel.

... ja rahapakkumise pikaajaline kasv ...

Rahapoliitilise keskkonna analüüsiga seoses võib märkida, et kogu 1999. aasta vältel ja 2000. aasta alguses osutas pikemat aega kestnud rahapakkumise kontrollväärtust ületav kasv hinnatõusuriskidele keskmise ja pikema aja jooksul. Ehkki 2000. aasta suvel inflatsioonisurve vähe-

haaval alanes, andis kättesaadav teave jätkuvalt märku inflatsioonisurve tugevnemise ohust endiselt kiire majanduskasvu keskkonnas. Üldjoontes olid need märgid kooskõlas majandusanalüüsist laekunud signaalidega; ainsaks erandiks olid 1999. aasta esimesed kuud.

Kasvava inflatsioonisurve kontekstis sai selgeks, et EKP baasintressimäärade alandamise ajal 1999. aasta aprillis tuvastatud hinnastabiilsusega seotud langusriskid enam ei valitse. Kuna EKP majandus- ja rahapoliitiline analüüs osutasid mõlemad selgelt hinnatõusuriskidele, tõstis nõukogu ajavahemikus 1999. aasta novembrist 2000. aasta oktoobrini EKP baasintressimäärasid kokku 225 baaspunkti võrra, suurendades 2000. aasta oktoobriks eurosüsteemi põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäära 4,75%ni.

KOLMAS ETAPP – EKP BAASINTRESSIMÄÄRADE KORRIGEERIMINE ALLAPOOLE (2001. AASTA ALGUSEST KUNI 2003. AASTA KESKPAIGANI)

Selle ajavahemiku vältel alandas nõukogu EKP baasintressimäärasid kokku 275 baaspunkti võrra ning eurosüsteemi põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäär langes 2003. aasta juunis varasemate aegadega võrreldes erakordselt madala 2% tasemeni, mis on Euroopa intressimäärade madalaim tase alates Teisest maailmasõjast. Intressimäärade alandamise otsused olid kooskõlas eesmärgiga hoida ÜTHI-inflatsioon keskmise aja jooksul alla 2%, kuid selle lähedal. Selliste tegutsemispõhimõtetega reageeris nõukogu jätkuvalt vähenevale inflatsioonisurvele, mille töid kaasa majanduskasvu halvenevad väljavaated maailmamajandust ja üleilmseid finantsturge tabanud tõsiste šokkide kontekstis. Eelkõige suurendasid majanduslikku ebakindlust ja hävitasid kindlustunnet 11. septembril 2001 Ameerika Ühendriikides aset leidnud terrorirünnakud, mis andsid lisa majanduskasvu aeglustumisse ja töid kaasa ka häired finantsturgude toimimisel.⁵

Aastane ÜTHI-inflatsioon tõusis 2000. aastal ja 2001. aasta esimesel poolel veelgi, vaatamata naftahinna märkimisväärsele langusele ning euro olulisele kallinemisele kõigi tähtsamate vääringute suhtes. Euro kallinemine toimus pärast keskpankade kooskõlastatud sekkumisi valuutaturgudel 2000. aasta septembris ja novembris. Aastane ÜTHI-inflatsioon, mis oli 2001. aasta jaanuaris püsinud 2,0% tasemel, tõusis sama aasta mais 3,1%ni. Selle tõusu töid kaasa peamiselt energiahindade ja töötlemata toiduainete hindade suur kasv, mille tingis loomataudide puhkemine mitmetes euroala riikides. Kõnealusel hinnatõusud kujutasid endast tõusuriski hinnastabiilsusele keskmise aja jooksul. Seda arengut kajastas ka eurosüsteemi/EKP ekspertide makromajanduslik ettevaade ÜTHI-inflatsiooni kohta, mida korrigeeriti tol ajal märkimisväärselt ülespoole.

Euroala majanduse väljavaadete halvenemise jätkudes hakkas teiseste mõjude avaldumise kartus siiski järk-järgult taanduma, osutades sisenõudlusest tingitud inflatsioonisurve mõningasele nõrgenemisele ning palkadest tulenevate hinnastabiilsust ohustavate riskide vähenemisele. 2001. aasta lõpuks lühiajaline inflatsioonisurve vaibus ning aastane ÜTHI-inflatsioon langes. Üldjoontes püsis keskmine aastane ÜTHI-inflatsioon 2001. ja 2002. aastal vastavalt 2,3% ja 2,2% tasemel, võrreldes 2,1%ga 2000. aastal. Olukord ei muutunud põhimõtteliselt ka 2003. aasta esimesel poolel, mil ÜTHI-inflatsiooni tase jäi üle 2%. Siiski eeldati, et tagasihoidlik majanduskasv ja euro märkimisväärne kallinemine alates 2002. aasta kevadest leevendavad inflatsioonisurvet. 2003. aasta juunis oli alust oodata, et aastane ÜTHI-inflatsioon jõuab keskmise aja jooksul tasemele, mis jääb kenasti alla 2%. Seda arvamust kinnitasid ka eurosüsteemi ekspertide 2003. aasta juuni makromajanduslik ettevaade ning teiste rahvusvaheliste organisatsioonide prognoosid 2003. aasta teises kvartalis.

⁵ Sellega seoses otsustas EKP nõukogu 2001. aasta 17. septembril alandada EKP baasintressimäärasid 50 baaspunkti võrra. See otsus tehti kooskõlas USA Föderaalreservi rahapoliitika komitee asjakohase otsusega, et reageerida kiiresti kõnealuse šokiga kaasnenud erandlikele asjaoludele.

... viisid EKP intressimäärade tõusuni ajavahemikus 1999. aasta novembrist 2000. aasta oktoobrini

EKP baasintressimäärade langus erakordselt madalale tasemele

Hinnasurve taandus ...

Pärast 2000. aasta lõpus ilmnenuid esimesi märke sellest, et naftahinna tõus võis kaasa aidata euroala majanduskasvu aeglustumisele, muutus majandustegevus euroala riikides 2001. aasta jooksul tagasihoidlikumaks. 11. septembri terrorirünnakute järel sai üha selgemaks, et euroala majanduskasvu aeglustumine võib kujuneda eeldatust pikaajalisemaks. Oodati välisnõudluse jätkuvat vähenemist ning sisenõudluse taastumise edasilükkumist terrorirünnakutest tingitud suure ebakindluse tõttu. Kui 2002. aasta alguses toimus euroala majanduses mõõdukas elavnevmine, siis sama aasta vältel selle hoog uuesti vaibus. Nende arengusuundade peamiseks põhjusteks olid 2002. aasta suvel taas tekkinud ebastabiilne olukord finantsturgudel, süvenenud geopoliitilised pinged aasta teisel poolel ning nende negatiivne mõju naftahinnale ja valitsevale kindlustundele.

Üldjoontes jäi euroala majanduskasv 2002. aastal suhteliselt nõrgaks ning SKP aastane reaalkasv oli vaid 0,9%, võrreldes 1,9%ga 2001. aastal. Seega püsis majanduskasv nii 2001. kui ka 2002. aastal potentsiaalsest kasvumäärast väiksemana. Olukord ei muutunud märkimisväärselt ka 2003. aastal, mille esimesel poolel aeglustus SKP reaalkasv Iraagis valitsenud olukorrast tulenenud geopoliitiliste pingete süvenemise ja finantsturgude ebakindluse tõttu. Seega jäid püsima majanduskasvu väljavaateid ohustavad langusriskid.

Pärast teatavat aeglustumist 2000. aastal ja 2001. aasta alguses kiirenes rahaagregaadi M3 aastakasv alates 2001. aasta keskpaigast märkimisväärselt. Erinevatel põhjustel ei käsitletud seda kasvu aga ohuna hinnastabiilsusele keskmise ja pikema aja jooksul. Esiteks kajastas rahaagregaadi M3 kiirem kasv osaliselt majandusagentide suuremat vajadust tasakaalustavate tehingute järele, mis aitaksid kohaneda energia- ja toiduainehindade varasemate tõusudega. Teiseks muutsid tollane suhteliselt lauge tulukõver ja sellest tulenevad rahaliste varade hoidmise väikesed alternatiivkulud atraktiivsemaks lühiajaliste rahaliste varade hoidmise riskantsemate pikaajaliste instrumentide asemel. Lisaks süvendasid rahapoliitilise keskkonna arengu tõlgendamisega seotud ebakindlust veelgi erainvestorite portfelliges toimunud märkimisväärsed struktuurimuutused, mille käigus hakati aktsiate ja pikemaajaliste finantsvarade asemel eelistama rahaagregaadis M3 sisalduvaid turvalisemaid ja likviidsemaid rahalisi vahendeid. Struktuurimuutusi nähti investorite vastusena püsivale ebakindlusele, mis järgnes üleilmsel aktsiaturul alates 2000. aasta kevadest täheldatud korrektsioonile ja 2001. aasta 11. septembri terrorirünnakutele ja millega investorid toetasid oma tagavarasääste. Muutuste ulatus ja põhjused olid seninägematud ning nende tõlgendamisega seondus tavalult suur ebakindlus.

Nõukogu pidas struktuurimuutusi üldjoontes ajutiseks, ehkki potentsiaalselt pikemaajaliseks nähtuseks, mis võib majandus-, finants- ja geopoliitiliste olude normaliseerumise korral taanduda. Nõukogu hinnangut toetas asjaolu, et erasektorile, eelkõige kaupu ja mittefinantsteenuseid tootvatele ettevõtetele antavate laenude aastakasv vähenes küllaltki tagasihoidliku majandusaktiivsuse taustal jätkuvalt. Seega olid rahapoliitilisest analüüsist saadavad poliitika seisukohast olulised signaalid küllaltki nüansirohked. Ühelt poolt ei peetud rahaagregaadi M3 jõulist kasvu investoriportfelli struktuurimuutusi silmas pidades märgiks keskmise ja pikema aja jooksul valitsevast inflatsioonisurvest. Teisest küljest püsis investoriportfelli struktuurimuutuste hinnangulise mõjuga korrigeeritud M3 kasv küllaltki tugevana, osutades rahapakkumise dünaamikat ohustavatele tõsuriskidele ning sellega ka hindade arengu väljavaatele keskmise ja pikema aja jooksul. Eriti suurt tähtsust omas see sõnum 2002. ja 2003. aastal, mil üldsus arutles euroala ähvardavate deflatsiooniriskide võimalikkuse üle.⁶

⁶ Siin on oluline märkida, et kõnealuses ajavahemikus toimunud portfelli muutusi saab tõlgendada ka märgina usaldusest Euroopa pangandussektori stabiilsuse vastu, mis hajutab mured võimalikust võla deflatsioonist euroalal.

NELJAS ETAPP – EKP BAASINTRESSIMÄÄRADE SÄILITAMINE MUUTUMATUNA (2003. AASTA KESKPAIGAST KUNI 2005. AASTA LÕPUNI)

Alates 2003. aasta juunist säilitas EKP nõukogu intressimäärasid kahe ja poole aasta vältel muutumatuna ning põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäär püsis varasemate aegadega võrreldes madalal, 2,0% tasemel.

Hindade osas võib märkida, et 2003. aasta teisel poolel ei vähenenud ÜTHI-inflatsioon eeldatud kiirusega ja ulatuses. Suurel määral tingisid selle toiduainehindade ebasoodne areng ning arvatud kõrgem naftahind, ehkki viimast nõrgendas euro kallinemine. Lisaks mõjutas inflatsioonimäärasid kaudsete maksude ja riiklikult reguleeritud hindade tõus 2003. aasta lõpus ja 2004. aasta alguses. Hoolimata toorme- ja energiahindade ulatuslikust tõusust ning elavnenud, kuid siiski küllaltki aeglasest majanduskasvust, jäi euroala inflatsioonisurve kogu 2004. aasta jooksul ja valdava osa 2005. aastast siiski mõõdukaks. Sellele vaatamata püsis koguinflatsioon 2005. aastal mõnevõrra kõrge, mis oli peamiselt tingitud energiahindade hoogsast kasvust ja vähemal määral reguleeritud hindade ja kaudsete maksude tõusust. Kokkuvõttes püsis aastane ÜTHI-inflatsioon 2005. aastal 2,2% juures, mis on veidi rohkem kui kahe varasema aasta 2,1%. Majandusanalüüsi kohaselt suurenesid 2005. aasta jooksul tõusuriskid, mis olid eelkõige seotud kõrgemast naftahinnast tingitud võimalike teiseste mõjude avaldumisega palga- ja hinnakujunduses.

Üldine majandusaktiivsus hakkas paranema 2003. aasta teisel poolel, mil euroala ekspordi maht suurenes tänu maailmamajanduse elavnenud dünaamikale märkimisväärselt. Ehkki sisenõudlus jäi 2003. aasta teisel poolel nõrgaks, olid olemas tingimused selle taastumiseks, pidades eelkõige silmas madalaid intressimäärasid ja üldiselt soodsaid rahastamistingimusi. Lisaks toetasid ettevõtlussektoris tootlikkuse ja kasumlikkuse tõstmiseks tehtud kohandused ettevõtlusinvesteeringute järkjärgulise elavnemise ootusi. Kokkuvõttes osutasid kõik 2003. aasta teisel poolel koostatud kättesaadavad prognoosid ja ettevaated, kaasa arvatud detsembris avaldatud eurosüsteemi ekspertiisi makromajanduslik ettevaade, SKP reaalkasvu jätkuvale kiirenemisele 2004. ja 2005. aastal.

2003. aasta teisel poolel alanud euroala majandustegevuse elavnemine jätkus ka 2004. ja 2005. aastal. SKP kvartaalne reaalkasv oli 2004. aasta esimesel poolel keskmiselt 0,5%, mis oli kiireim kasvutempo alates 2000. aasta esimesest poolest. Kasv aeglustus mõnevõrra 2004. aasta teisel ja 2005. aasta esimesel poolel. Osaliselt oli see tingitud naftahinna tõusust, maailmamajanduse kasvu ajutisest aeglustumisest ja euro varasema kallinemise järelmõjudest. Sellegipoolest leiti, et majandustegevuse hoogustumise tingimused olid alles, vaatamata seda ohustavatele teguritele, nagu näiteks tarbijate vähenenud kindlustunne, kõrge ja volatiilne naftahind ning maailmamajanduse tasakaalustamatus. Mis puudutab euroalavälisest majandust, siis oli maailmamajanduse kasv jätkuvalt jõuline, toetades seega ka euroala ekspordi. Euroalal löid väga soodsad rahastamistingimused, ettevõtete suured sissetulekud ja äritegevuse ümberkorraldamine positiivse investermiskeskonna. Tööhõive kiirema kasvu ja madalama inflatsiooni kontekstis oodati reaalse kasutatava tulu oodatava kasvuga ka eratarbimise suurenemist. 2005. aasta teisel poolel euroala majanduskasv hoogustuski.

Rahapoliitilise analüüsiga seoses võib märkida, et peamiselt kuni 2003. aasta keskpaigani Iraagis aset leidnud sündmuste tulemusel hakkas majanduslik ja rahaline ebakindlus vähenema ning portfelli jaotus normaliseeruma. Seetõttu aeglustus rahaagregaadid M3 aastakasv ajavahemikus 2003. aasta keskpaigast kuni 2004. aasta keskpaigani märkimisväärselt, sest varasem tendents teha portfelliinvesteeringuid rahalistesse varadesse taandus. Lähtuvalt investoriportfelli struktuuri-

EKP baasintressimäärad muutumatud kaks ja pool aastat

Hinnasurve euroalal mõõdukas

Majanduse elavnemise väljavaade

Rahapakkumise dünaamika aeglustumine 2003. aastal ja 2004. aasta alguses ...

muutuste poolt rahapoliitilisele arengule avaldatava mõju sümmeetrilise tõlgendamise põhimõtetest ei käsitletud üldise M3 kasvu aeglustumist siiski märgina inflatsioonisurve vähenemisest keskmise ja pikema aja jooksul. Pigem peeti seda rahapoliitiliseks tõendiks, mis kinnitas, et ebakindluse ja riskikartlikkuse tase läheneb aegamisi tavapärastele normväärtustele. Investoriportfelli struktuurimuutuste hinnangulise mõjuga korrigeeritud M3 aegrida kasvas terve kõnealuse perioodi vältel jätkuvalt ja koguni pisut kiirenevas tempos, toetades sellega arusaama, et rahapakkumise kasvutempo ei kajastunud üldise M3 märgatavalt aeglasemas kasvus. Lisaks kiirenes 2003. aasta teisel poolel erasektorile antavate laenude aastakasv.

2004. aastal saadi rahapoliitilisest analüüsist tõendeid investoriportfelli struktuurimuutuste jätkuva normaliseerumise kohta, ehkki see toimus aeglasemas tempos, kui oleks võinud oodata varasemate kogemuste põhjal, kui akumulunud likviidseid varasid kõrvaldati. Sellegipoolest võis alates 2004. aasta keskepaigast täheldada üldise M3 aastakasvu kiirenemist. 2005. aastal hoogustus rahapakkumise dünaamika veelgi ja seda peeti märgiks suurenevatest hinnatõusuriskidest keskmise ja pikema aja jooksul. Alates 2004. aasta keskepaigast aset leidnud rahapakkumise ja laenude kasv ei kajastanud mitte niivõrd aastatel 2001–2003 toimunud muutusi investoriportfelli koosseisus, vaid pigem euroala tollaste väga madalate intressimäärade ja hiljem ka euroala majanduse elavnenu dünaamika stimuleerivat mõju. Rahamassi jõuline kasv aitas omakorda kaasa juba niigi küllaldase likviidsuse suurenemisele euroalal, osutades süvenevatele hinnatõusuohtudele keskpikas ja pikemas perspektiivis.

VIIES ETAPP – RAHAPOLIITIKA PAINDLIKUST KURSIST EEMALDUMINE (ALATES 2005. AASTA LÕPUST)

Alates 2005. aasta lõpust on nõukogu tõstnud EKP baasintressimäärasid kokku 200 baaspunkti võrra ning selle tulemusel ulatus eurosüsteemi põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumiseintressi alammäär 2007. aasta juuni lõpuks 4%ni. Rahapoliitika paindliku kursi selline kohandamine oli põhjendatud, et pöörata tähelepanu nii majandus- kui ka rahapoliitilises analüüsis tuvastatud riskidele, mis ohustasid hinnastabiilsust. Tuleb siiski märkida, et nõukogu 2005. aasta detsembri otsuses hakata EKP baasintressimäärasid järk-järgult tõstma oli rahapoliitilisel analüüsil tähtis roll. Kõnealusel ajal osutasid selle tulemused kindlalt keskmise ja pikema aja jooksul valitsevatele hinnatõusuriskidele, samal ajal kui majandusanalüüsist saadud näitajad ja märgid olid küllaltki vastukäivad. Kokkuvõttes eemalduti rahapoliitika paindlikust kursist järk-järgult euroala püsiva majanduskasvu ning rahapakkumise ja laenumahu endiselt väga jõulise kasvu tingimustes.

Hindadega seoses võib märkida, et keskmine aastane ÜTHI-inflatsioon oli valdavalt tänu euroala sisenõudlusele 2006. aastal 2,2% ja 2007. aastal 2,1%. Mõlemal aastal kõikus koguinflatsioon peamiselt naftahinna arengu tõttu märkimisväärselt. Peamiselt energiahindade jõulise kasvu tõttu tõusis inflatsioonimäär kuni 2006. aasta augustini. Sama aasta ülejäänud kuudel kahanes aga aastainflatsioon valdavalt naftahinna suurest alanemisest ja baasefektidest tingituna alla 2%. Kuni 2007. aasta kolmanda kvartalini oli aastaste inflatsioonimäärade areng kooskõlas EKP hinnastabiilsuse määratlusega ning seda osaliselt tänu aasta varem toimunud energiahindade arengust tulenevatele soodsatele baasefektidele.

Seevastu 2007. aasta lõpus ja 2008. aasta alguses tõusis aastane inflatsioonimäär järsult. Selle tingis suurel määral rahvusvaheliste nafta- ja toiduainehindade oluline tõus 2007. aasta teisel poolel, mille tulemusel aastainflatsioon kerkis märkimisväärselt kõrgemale kui 2%. Eelkõige on alates 2007. aasta neljandast kvartalist suurenenud lühiajaline inflatsioonisurve. Hinnašokkidele, soodsale majanduskeskkonnale ja tööturu pingestunud olukorrale vaatamata jäi palkade areng kõnealusel perioodil mõõdukaks ning keskmise ja pikema aja inflatsiooniootused püsisid

... ning elavnemine alates 2004. aasta keskepaigast

Eemaldumine rahapoliitika paindlikust kursist

Inflatsiooni tõus ...

hinnastabiilsusega kooskõlas oleval tasemel. Ehkki inflatsioonisurve selle tulemusel leevenes, jäid hinnastabiilsust keskmise aja jooksul ohustama selged tõusuriskid. Need hõlmasid nafta- ja põllumajandustoodete hindade võimalikku täiendavat kasvu (eelkõige 2006. aasta lõpus ja 2007. aastal), reguleeritud hindade ja kaudsete maksude senisest ulatuslikumat täiendavat tõusu ning ettevõtete potentsiaalselt jõulisemat hinnakujunduspoliitikat eelkõige konkurentsist puutumata sektorites. Lisaks kujutasid hinnastabiilsusele märkimisväärset ohtu eeldatust jõulisema palga-dünaamika esilekerkimine ning eelkõige kõrgematest toormehindadest ja koguinflatsiooni-määradest tingitud võimalike teiseste mõjude avaldumine palkadele ja hinnakujundusele.

2006. aasta esimesel poolel majanduskasv hoogustus ning muutus tänu sisenõudlusele järk-järgult laiapähhjalisemaks ja autonoomsemaks. Kui 2004. aastal oli euroala SKP reaalkasv 2,1% ja 2005. aastal 1,6%, siis 2006. aastal ulatus see kõrgele ja tugevalt kõikuvast naftahinnast hoolimata 2,8%ni. 2007. aastal tempokas majanduskasv jätkus. SKP reaalkasv oli 2,7% ning seda toetas peamiselt sisenõudlus. Investeerimiskeskond püsis dünaamilisena ning seda edendasid soodsad rahastamistingimused, ettevõtete suured tulud ja tänu ettevõtlussektori pikaajalisele restruktureerimisele paranenud tõhusus ettevõtluses. 2007. aasta teisel poolel aga varjutas majanduskasvu väljavaadet tavatult suur ebakindlus, mille tingisid raskused augustis finantsturgudel ilmnunud ebastabiilsuse poolt reaalmajandusele avaldatava võimaliku mõju hindamisel. Euroala majanduse põhinäitajad püsisid siiski head, pidades eelkõige silmas ettevõtete suurt kasumlikkust, tööhõive kiiret kasvu ning tööpuuduse määra alanemist 7,4%ni ehk viimase 25 aasta madalaimale tasemele. Kasvuväljavaadet ohustasid langusriskid.

Võrdlus rahapoliitilise analüüsi tulemustega kinnitas, et keskmise ja pikema aja jooksul püsivad hinnatõusuriskid. Rahapakkumise ja laenude maht suurenes kõnealusel ajavahemikul väga hoogsalt, saades tuge erasektorile antavate pangalaenude püsivalt jõulisest kasvust. Keskpikast perspektiivist vaadatuna kinnitas rahapakkumise ja laenude märkimisväärne dünaamilisus 2004. aasta keskpaigast alanud rahapakkumise püsiva tõususuuna jätkumist. See omakorda suurendas veelgi likviidsuse akumulierumist, mis osutas rahapakkumise ja laenumahu tempoka kasvu keskkonnas hinnatõusuriskidele keskmise ja pikema aja jooksul. Seepärast jälgis nõukogu jätkuvalt väga tähelepanelikult rahapoliitilise keskkonna arengut, et ühtlasi mõista paremini finantsasutuste, kodumajapidamiste ja ettevõtete lühiajalisi reaktsioone 2007. aasta teisel poolel finantsturgudel valitsenud ebastabiilsusele. Siiani on vähe tõendeid selle kohta, et rahutu olukord finantsturgudel oleks rahapakkumise ja laenude kasvu üldist dünaamikat oluliselt mõjutanud.

EKP RAHAPOLIITIKA TULEMUSLIKKUS HINNASTABIILSUSE SEISUKOHALT

Euro on nüüdseks peaaegu kümme aastat toiminud stabiilse vääringuna ning lisaks euroala riikide 320 miljonile kodanikule hindavad seda kõrgelt ka rahvusvahelised finantsturud (vt 5. peatükk). Alates euro kasutuselevõtust on keskmine aastane ÜTHI-inflatsioon püsinud pisut üle 2% ning hinnad olnud suhteliselt stabiilsed, jäädes märkimisväärselt alla valdava osa euroala riikide keskmistele aastastele inflatsioonimääradele rahaliidu käivitamise eelsetel kümnenditel (vt 4. peatükk). Samuti on euroala inflatsioonimäärad varasemate perioodidega võrreldes oluliselt vähem kõikunud.

EKP on suutnud edukalt stabiliseerida pikaajalisi inflatsiooniootusi kooskõlas hinnastabiilsuse määratlusega (vt joonis 10). Seda kajastavad inflatsiooniga seotud võlakirjadel ja uuringunäitajatel põhinevad inflatsiooniootused (Consensus Economics Forecasts ja EKP kutseliste prognoosijate uuring). Erasisikute pikaajaliste inflatsiooniootuste kindel stabiliseerimine annab tunnistust EKP

...püsiva majanduskasvu ...

... ja väga jõulise rahapakkumise kasvu kontekstis

Euro – stabiilne vääring

Inflatsiooniootuste kinnistamine ...

rahapoliitika tõrgeteta toimimisest ja selle suutlikkusest tagada keskmise aja jooksul hinnastabiilsus. Inflatsiooniootused on sellest ajast püsinud märkimisväärselt stabiilsena. Veelgi tähelepanuväärsem on see selletõttu, et samal ajal leidsid aset mitmed suured hinnatõusušokid, näiteks peaaegu katkematu naftahinnatõus (ligikaudu 10 USA dollarilt barreli kohta 1999. aastal peaaegu 120 USA dollarini barreli kohta 2008. aastal), rahvusvaheliste toiduainehindade märkimisväärsed kasvud ning peaaegu regulaarsed kaudsete maksude ja oluliste reguleeritud hindade tõusud enamikus euroala riikides.

... keskpikaks ajaks ...

Kokkuvõtteks võib öelda, et EKP nõukogu on oma keskmisele ajale suunatud rahapoliitilise strateegia raames tehtud regulaarsetest majandus- ja rahapoliitilistest analüüsides lähtudes suutnud täita talle asutamislepinguga pandud ülesannet säilitada euroalal keskpika aja jooksul hinnastabiilsus.

EKP on suutnud oma rahapoliitilises kursis vältida sagedasi kohandusi ning tänu sellele ei ole niigi ebakindlas majanduskeskkonnas ise ebakindlust juurde tekitanud. See on kindlasti aidanud stabiliseerida keskmise ja pikema aja inflatsiooniootusi hinnastabiilsusega kooskõlas oleval tasemel.

LÄBIPAISTVUS, ARUANDEKOHUSTUS JA KOMMUNIKATSIOON

... selge kommunikatsiooni kaudu

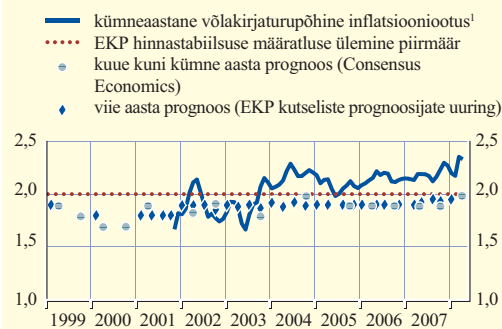
EKP on oma rahapoliitika tõhususe tagamiseks pidanud alati tähtsaks teavitada finantsturgudel osalejaid ja üldsust õigeaegselt ja läbipaistvalt oma tegevusest ning majanduslikest kaalutlustest otsuste tegemisel. See on aidanud inflatsiooniootusi stabiliseerida ning seda isegi aegadel, kui need on kaldunud tõusma.

Avalikkusega suhtlemine ja läbipaistev otsuste tegemine on aidanud üldsusel paremini mõista EKP rahapoliitilisi otsuseid EKP poolt teatavaks tehtud rahapoliitilise strateegia kontekstis. See on aidanud ka finantsturgudel hõlpsamalt mõista EKP rahapoliitika süstemaatilisi reaktsioone majanduse arengusuundadele ja šokkidele ning samuti paremini eeldada rahapoliitika üldist suunda keskpikas perspektiivis, mistõttu ka poliitikameetmed on olnud kergemini ennustatavad.

Suurem läbipaistvus muudab rahapoliitika tõhusamaks ...

Läbipaistvust peetakse tänapäevase keskpanganduse oluliseks osaks, mis aitab mitmeti parandada rahapoliitika usaldusväärsust ja tõhusust. Esiteks suurendab rahapoliitiliste eesmärkide ja nende saavutamise viiside läbipaistvus keskpanga usaldusväärsust üldsuse silmis. See omakorda aitab keskpangal tõhusamalt juhtida pikaajalisi inflatsiooniootusi ning mõjutada selle kaudu palga- ja hinnakujuendusotsuseid, mis oleksid hinnastabiilsusega kooskõlas. Seega saab usaldusväärse rahapoliitika kaudu tagada, et hindade, näiteks nafta hinna tõusu vältimatute esmaste mõjudega ei kaasne teised mõjud palkadele ja hindadele, mis omakorda võivad kaasa tuua üldise inflatsioonikasvu.

Joonis 10. Pikaajalised inflatsiooniootused



Allikad: Consensus Economics ja EKP.

¹ Inflatsiooniga seotud võlakirjade põhjal tuletatud võlakirjatuturupõhised inflatsiooniootused hõlmavad valdavalt turgude inflatsiooniootusi ja inflatsiooni riskipreemiat.

Teiseks aitavad keskpanga rahapoliitilise strateegia läbipaistvus ning majandusolukorra selge ja arusaadav hindamine finantsturgudel osalejatel hõlpsamalt eeldada rahapoliitika edasist kurssi, mis omakorda aitab vähendada finantsturgude volatiilsust ja suurendada keskpanga kontrolli pikemaajaliste intressimäärade üle. Kokkuvõttes nõuab läbipaistvuse hoidmise kohustus poliitika-kujundajatelt enesedistsipliini, mis tagab poliitiliste otsuste ja selgituste järjepidevuse ning nende vastavuse võetud mandaadile.

... parandab selle
prognoositavust ...

Finantsturgude suutlikkus ennustada rahapoliitilisi samme on viimasel kümnendil üldiselt paranenud.⁷ Selline areng toetab seisukohta, et keskpankade poolt üleilmselt tunnustatav rahapoliitika läbipaistvuse põhimõte on muutunud rahapoliitika mõistmise turgude jaoks hõlpsamaks. Viimasel aastakümnel paljudes riikides aset leidnud pikaajaliste inflatsiooniootuste erakordne stabiliseerumine on märk sellest, et ka sellele on rahapoliitika läbipaistvus kaasa aidanud.

Keskpangal tuleb teavitamisel leida kesktee üksikasjalikkuse ja arusaadavuse vahel, sest paraku ei ole võimalik anda täiesti ammendavat ülevaadet kõigist poliitika seisukohast olulistest teguritest ja aspektidest, säilitades seejuures ka teabe selguse. Samuti kujutab läbipaistvus endast ka rohkemat kui vaid teabe avaldamine, sest üksnes sellest rahapoliitika paremaks mõistmiseks ei piisa. Selleks, et muuta rahapoliitika efektiivsemaks, tuleb informatsioon ka tõhusal viisil üldsusele viia. Seepärast tuleb keskpangadel läbipaistvuse kasu avaldamiseks juurutada tõhusaid teavitusstrateegiaid. Need peaksid tagama, et üldsusele jagatakse rahapoliitika mõistmiseks vajalikku ühetähenduslikku teavet õigeaegselt ja avatult ning seejuures kohandatakse teabe-edastusviise vastavalt asjaoludele ja sihtrühmadele, mis hõlmavad nii laiemat avalikkust kui ka finantsturul osalejaid.

Rahapoliitilise strateegia võtmelemendid peavad täitma üldsuse ees võetud läbipaistvuse ja aruandluse kohustust. Kindel kriteerium, mille alusel üldsus saab EKPD vastutavana hoida, on hinnastabiilsuse kvantitatiivne määratlus ÜTHI aastakasvu kaudu. Selline määratlus aitab ühtlasi ohjeldada turgude ootusi. Kahesambaline lähenemisviis näeb ette kindla raamistiku siseotsuste tegemise ja välise suhtluse korraldamiseks. Lisaks teavitab EKP üldsust ka EKP nõukogus käsitletavatest teemadest ning selgitab üksikasjalikult poliitiliste otsuste majanduslikke motiive.

... ning toetab
aruandekohustuse täitmist

Kommunikatsiooni puhul tuleb arvesse võtta ka asjaolu, et rahapoliitikat tehakse keerukas, ebakindlas ja pidevalt muutuv keskkonnas. Selle aspekti kajastamist peetakse rahapoliitilise strateegia avalikul käsitlemisel ülioluliseks. Arvestades majandust tabada võivate mitmesuguste ootamatute šokkide tagajärgi ning asjaolu, et rahapoliitiliste meetmete mõju hindadele avaldub alles varieeruva viitajaga, on väga raske prognoosida, millal ja milliseid otsuseid intressimäärade kohta tehakse. Tänu rahapoliitilise strateegia tutvustamisele ning majandusarengu hinnangute edastamisele selgel ja arusaadaval viisil on EKP saavutanud rahapoliitiliste otsuste väga hea prognoositavuse, mis muudab rahapoliitika ka tõhusamaks (vt taustinfo 2).

Keskpankade üksikasjalikum ja läbipaistvam kommunikatsioon on üleilmne suundumus. Selles kontekstis on EKP kommunikatsiooni strateegia võtmelemendid, eelkõige igakuiste pressikonverentside sissejuhatavad kõned, mis selgitavad EKP rahapoliitilisi otsuseid peaaegu reaalajas, andnud aluse üha ulatuslikumaks teabe avaldamiseks reaalajas.

⁷ Rahapoliitika prognoositavust käsitleva empiirilise kirjanduse kohta vt T. Blattner, M. Catenaro, M. Ehrmann, R. Strauch ja J. Turunen, „The predictability of monetary policy”, EKP üldtoimetised, nr 83, 2008.

EKP PEAMISED SUHTLUSVAHENDID JA -KANALID

Pressikonverentsil, mille EKP president ja asepresident korraldavad vahetult pärast nõukogu igakuist esimest istungit, on keskel kohal presidendi sissejuhatav kõne, mille ta peab nõukogu nimel. Kõnes antakse EKP rahapoliitilise strateegia struktuuri järgides õigeaegne ja terviklik ülevaade majandusliku ja rahapoliitilise arengu hinnangutest ning rahapoliitika kursist. Igakuisel pressikonverentsil on ka küsimuste ja vastuste voor, kus osalevad meediaringkondade esindajad euroala riikidest ja väljastpoolt ning mis aitab rahapoliitilisi otsuseid üldsusele õigeaegselt ja erapooletult selgitada. Seega annab pressikonverents võimaluse esitada ja selgitada tõhusalt ja õigeaegselt nõukogus peetud arutelusid ja rahapoliitiliste otsuste langetamise tausta.

EKP teine oluline suhtluskanal on kuubülletään, mis pakub üldsusele ja finantsturgudele majandus- ja rahapoliitilise keskkonna arengu üksikasjalikku ja terviklikku analüüsi. Kuubülletään avaldatakse üldjuhul nädal pärast nõukogu istungit ning see sisaldab teavet, mis oli nõukogu käsutuses tema otsuste tegemisel. Kuubülletääni artiklid annavad ülevaate pikaajalistest arengusuundadest, üldistest teemadest või analüütilistest vahenditest, mida eurosüsteem kasutab rahapoliitilise strateegia raamistikus.

Peale eespool nimetatut ilmub EKP president neli korda aastas Euroopa Parlamendi majandus- ja rahanduskomitee ette. Neil ärakuulamistel selgitab president EKP tegevust käsitlevaid otsuseid ja vastab komitee liikmete küsimustele. Komitee istungid on avalikud ning presidendi sõnavõtted avaldatakse hiljem nii Euroopa Parlamendi kui ka EKP kodulehel. Komiteele annavad aru ka teised EKP juhatuse liikmed.

Selleks, et jõuda mitmekesise publikuni, osalevad EKP nõukogu liikmed arvukatel avalikel üritustel. EKP seisukohtade avalikuks selgitamiseks on samuti olulised nii juhatuse ja nõukogu liikmete kõned kui ka intervjuud nõukogu liikmetega.

3.3 RAHAPOLIITIKA RAKENDAMINE

Lühiajalistel rahaturu intressimääradel on rahapoliitika ülekandemehhanismis oluline roll. Neid juhtides saab rahapoliitika märkimisväärselt mõjutada turuintressimäärasid ning eri kanalite kaudu ka ettevõtete ja kodumajapidamiste kulutamisotsuseid, rahapoliitilise keskkonna arengut ja kokkuvõttes ka üldist hinnataset. Käesolevas jaotises selgitatakse, kuidas EKP rakendab rahaturu kõige lühemate tähtaegadega intressimäärade juhtimise kaudu rahapoliitilisi otsuseid. Samuti tõstetakse esile olulisemad ülesanded, millega eurosüsteem on alates euro kasutuselevõtust saadik rahapoliitiliste otsuste rakendamisel tegelema.

RAHAPOLIITIKA JA LIKVIIDSUSE JUHTIMISE LAHUSUS

Selleks, et mõista EKP likviidsuse juhtimist, tuleks rahapoliitilise kursi kindlaksmääramise protsessi eristada rahapoliitika tegelikust rakendamisest. Nagu jaotises 3.1 selgitatud, nähakse

rahapoliitilises strateegias ette rahapoliitiliste otsuste aluseks oleva asjakohase majandusteabe struktuur. EKP nõukogu teeb regulaarsete majandus- ja rahapoliitiliste analüüside alusel otsuseid EKP baasintressimäärade kohta, lähtudes sellest, mis aitab parimal viisil täita hinnastabiilsuse säilitamise eesmärki. Seejärel on EKP juhatuse ülesanne need rahapoliitilised otsused ellu viia. Selleks juhitakse lühiajalised rahaturu intressimäärad EKP nõukogu otsustatud intressimäärade taseme suunas. EKP baasintressimäärade kindlaksmääramisel ja nendest teavitamisel on turuosaliste juhtimises esmatähtis roll. Üksnes sellest siiski ei piisa, et viia lühiajalised turuintressimäärad kooskõlla EKP baasintressimääradega. Lühiajalisi intressimäärasid juhitakse ka eurosüsteemi likviidsuse juhtimise kaudu, kasutades selle tegevusraamistikku.

Tegevusraamistik koosneb instrumentidest ja menetlustest, mille abil eurosüsteem viib ellu rahapoliitilisi otsuseid, s.t juhib lühiajalisi rahaturu intressimäärasid. Rahaturu intressimäärasid mõjutab ka asjaolu, et euroala pangandussüsteem vajab likviidsust ning sõltub seetõttu eurosüsteemi refinantseerimisest. Seega pakub eurosüsteem pankadele avaturuoperatsioonide kaudu likviidsust. Eurosüsteem juhib euroala pangandussektoris olemasolevat likviidsust, et luua tasakaalustatud likviidsuskeskkond ja lähendada lühiajalisi rahaturu intressimäärasid võimalikult palju EKP nõukogu poolt seatud intressimäärade tasemele.

Kokkuvõtteks võib öelda, et eurosüsteem eristab selgelt EKP nõukogu rahapoliitilised otsused nende rakendamise rahapoliitika instrumentide kaudu. Rahapoliitilist kurssi kujundavate otsuste ja nende rakendamise lahusus vähendab ohtu, et majandusagendid käsitlevad likviidsuse nõudluses ja pakkumises esinevate ajutiste ja lühiajaliste kõikumistega kaasnevat lühiajaliste rahaturu intressimäärade kõikumist eurosüsteemi rahapoliitika signaalidena. Eriti oluliseks kujunes lahusus 2007. aasta augusti alguses finantsturgudel tekkinud ebastabiilsuse ajal, mil lühiajalised rahaturu intressimäärad kõikusid kohati väga suurel määral.

RAHAPOLIITIKA RAKENDAMISE TEGEVUSRAAMISTIK

Eurosüsteemi rahapoliitika tegevusraamistik tugineb Euroopa Ühenduse asutamislepingus sätestatud põhimõtetele. Asutamislepingu artiklis 105 sätestatakse, et oma eesmärkide poole pürgimisel peab eurosüsteem tegutsema „kooskõlas vabal konkurentsil põhineva avatud turumajanduse põhimõttega, soodustades ressursside efektiivset jaotumist [---]”.

Lisaks sõnastati veel mõningad tegevusraamistikku reguleerivad juhtpõhimõtted, millest olulisim on tulemuslikkus. Tulemuslikkuse all mõistetakse seda, et raamistik võimaldab rahapoliitilistel otsustel avalduda lühiajalistes rahaturu intressimäärades võimalikult kiiresti ja täpselt. Samuti tähtis põhimõte on vajadus tagada kõigi pankade võrdne kohtlemine ning eeskirjade ja menetluste ühtlustatus kogu euroalal. Lisaks on oluline rakendada rahapoliitikat detsentraliseeritult. See tähendab, et rahapoliitilisi operatsioone teostatakse üldjuhul riikide keskpankade kaudu. Ühtlasi peab tegevusraamistik järgima lihtsuse, läbipaistvuse, turvalisuse ja tasuvuse põhimõtteid.

Selleks, et juhtida lühiajalisi rahaturu intressimäärasid nõukogu määratud intressimäärade taseme suunas, kasutavad EKP ja eurosüsteem kolme instrumenti: 1) kohustusliku reservi nõue; 2) avaturuoperatsioonid; ning 3) püsivõimalused. Need instrumendid mõjutavad likviidsuse kogust euroala pangandussektoris, mis omakorda avaldab mõju lühiajalistele rahaturu intressimääradele.⁸ Seega tegutseb eurosüsteem likviidsuse pakkujana ning aitab pankadel oma tegevusraamistikku kaudu täita likviidsusvajadust tõrgeteta ja sujuvalt.

⁸ Terviklik ülevaade eurosüsteemi rahapoliitika raamistikust on avaldatud EKP toimetises „Rahapoliitika rakendamine euroalal” (ajakohastatud 2007. aasta septembris).

Likviidsuse juhtimine

Rahapoliitiliste otsuste ja nende rakendamise lahusus

Tegevusraamistiku juhtpõhimõtted

Kolm instrumenti intressimäärade juhtimiseks

Tabel 1. Eurosüsteemi avaturuoperatsioonid ja püsivõimalused

| Rahapoliitilised operatsioonid | Tehingu liik | | Tähtaeg | Sagedus |
|--|-----------------------|-------------------------------|--------------------|-----------------------|
| | Likviidsuse pakkumine | Likviidsuse vähendamine | | |
| Avaturuoperatsioonid | | | | |
| Põhilised refinantseerimisoperatsioonid | Pöördtehingud | - | Üks nädal | Kord nädalas |
| Pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid | Pöördtehingud | - | Kolm kuud | Kord kuus |
| Peenhäälestusoperatsioonid | Pöördtehingud | Tähtajaliste hoiuste kogumine | Standardiseerimata | Ebaregulaarne |
| Püsivõimalused | | | | |
| Laenamise püsivõimalus | Pöördtehingud | - | Üleöö | Osapoolte kokkuleppel |
| Hoiustamise püsivõimalus | | Hoiused | Üleöö | Osapoolte kokkuleppel |

Pankade likviidsusvajadused ja kohustusliku reservi nõue

1) Pangad vajavad teataval hulgal likviidsust nn autonoomsetest likviidsusteguritest tulenevate likviidsusvajaduste rahuldamiseks. Sellised tegurid hõlmavad eurosüsteemi bilansikirjeid, mis ei ole seotud rahapoliitika instrumentidega.⁹ Suurimaks autonoomseks teguriks on ringluses olevad pangatähed. Samuti vajavad pangad likviidsust reservinõuete täitmiseks, sest nad peavad hoidma eurosüsteemi nõutavat kohustuslikku reservi. Kohustusliku reservi nõuded tekitavad euroala pangandussektoris struktuurse likviidsusnõudluse. Iga institutsiooni reservinõude suurus määratakse kindlaks vastavalt tema bilansile. Praegu kehtib kohustusliku reservi nõue ligikaudu 6000 panga suhtes. Euroala pangandussektori likviidsusvajadus tervikuna moodustab umbes 450 miljardit eurot. Kohustuslike reservide päevane kogumaht moodustab sellest praeguse seisuga ligikaudu poole.

Kohustusliku reservi süsteemi põhifunktsioon on rahaturu intressimäärade stabiliseerimine. Reservinõue tuleb täita kohustusliku reservi arvestusperioodi jooksul keskmiselt, kui selle perioodi alusel arvutatakse panga kohustusliku reservi nõude täitmist. Arvestusperiood algab tavaliselt teisipäeviti pärast nõukogu istungit, kus toimub rahapoliitilise kursi hindamine. Keskmise arvestus tähendab seda, et reservide hoidmine mis tahes arvestusperioodi päeval on põhimõtteliselt ligilähedane reservide hoidmisele igal muul arvestusperioodi päeval. Seega võib reservides esineda päevade lõikes kõikumisi, sest need tasandatakse. Pangandussektor ei kannu kohustuslike reservidega seoses kulusid, sest eurosüsteem maksab neilt intressi vastavalt põhilise refinantseerimisoperatsiooni keskmisele piirintressimäärale arvestusperioodil.

Eurosüsteemi likviidsuse pakkumine ja avaturuoperatsioonid

2) Avaturuoperatsioonid mängivad euroala pangandussektori likviidsuse juhtimisel ja lühiajaliste rahaturu intressimäärade suunamisel tähtsamat rolli. Avaturuoperatsioone teostatakse detsentraliseeritult: EKP vastutab kooskõlastamise eest, kuid operatsioone teevad riikide keskpangad.

Eurosüsteemis on kasutusel kolme liiki operatsioonid: i) põhilised refinantseerimisoperatsioonid; ii) pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid ning iii) peenhäälestusoperatsioonid (vt tabel 1).

Põhiliste ja pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide kaudu laenab eurosüsteem pankadele vahendeid. Laenatakse alati konkreetseks lühiajaliseks perioodiks ning tagatise vastu, et kaitsta eurosüsteemi finantsriskide eest (vt taustinfo 3). Iga päev laenab eurosüsteem euroala pangandus-

⁹ Vt ka artikleid „The liquidity management of the ECB” EKP 2002. aasta mai kuubülletäänis ja „The Eurosystem’s experience with forecasting autonomous factors and excess reserves” EKP 2008. aasta jaanuari kuubülletäänis.

sektorile avaturuoperatsioonide kaudu kokku keskmiselt 450 miljardit eurot. Eurosüsteemi operatsioonide maht on oluliselt suurem kui teiste suurte keskpankade puhul.

Nii põhilisi kui ka pikemaajalisi refinantseerimisoperatsioone teostatakse regulaarselt. Põhilisi refinantseerimisoperatsioone tähtajaga üks nädal teostatakse kord nädalas; need sooritatakse muutuva intressimääraga pakkumistena, millel on pakkumisintressi alammäär. Muutuva intressimääraga pakkumismenetluse käigus, kus pakkumisintressi alammäär on juba kindlaks määratud, saavad pangad teha pakkumisi erinevate intressimääradega, mis vastavad eelnevalt teatavaks tehtud alammääradele või on sellest kõrgemad. Esmajärjekorras rahuldatakse kõrgeima intressimääraga pakkumised, seejärel järgmised kõrgeima intressimääraga pakkumised, kuni kogu jaotatav likviidsus on ammendunud. Intressimäär, mille puhul pakkumise jaotus ammendatakse, on intressi piirmäär ning seda kasutades täidetakse pakkumisi proportsionaalselt. Pikemaajalisi refinantseerimisoperatsioone tähtajaga kolm kuud teostatakse kord kuus; need sooritatakse muutuva intressimääraga pakkumismenetlusena. Erinevalt põhilistest refinantseerimisoperatsioonidest on pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide kaudu jaotatava likviidsuse maht eelnevalt kindlaks määratud. Nendes operatsioonides toimib eurosüsteem intressivõtjana. Põhilistes ja pikemaajalistes refinantseerimisoperatsioonides saab osaleda ligikaudu 1700 panka. Teiste suurte keskpankade tegevusraamistikuga võrreldes on see arv küllaltki suur.

Peenhälestusoperatsioonid ei ole regulaarsed likviidsuse lisamise või vähendamise instrumendid, vaid neid teostatakse vastavalt vajadusele. Selleks, et neid oleks võimalik paindlikult ja kiiresti teostada, puudub peenhälestusoperatsioonidel standardne tähtaeg ja sagedus – neid saab konkreetsest olukorrast lähtuvalt kohandada. Arvestades, et pakkumismenetlused tuleb sooritada kiiresti (tavaliselt 90 minuti jooksul alates operatsiooni väljakuulutamisest), saab osaleda üksnes piiratud arv pankasid (praegu ligikaudu 130). Peenhälestusoperatsioonidega püütakse tasandada pangandussektoris esinevate ootamatute likviidsuskõikumiste mõju intressimääradele.

3) Eurosüsteemis on pankadele kättesaadavad kaks püsivõimalust – laenamise püsivõimalus ja hoiustamise püsivõimalus (vt tabel 1). Püsivõimalustega moodustatakse pakkumisintressi alammäär ümber üldjuhul ± 100 baaspunktilise kõikumisvahemiku, millega piiratakse üleööintressimäär (s.t lühiajalise rahaturu intressimäär) volatiilsust. Laenamise püsivõimalus kujutab endast kõikumisvahemiku ülemmäär. Selle abil saavad pangad omandada kõlbliku tagatise vastu üleöölikviidsust. Kõikumisvahemiku alammäär on hoiustamise püsivõimalus, mille kaudu pangad saavad avada eurosüsteemis üleööhoiuseid.

RAHAPOLIITIKA RAKENDAMINE ALATES EURO KASUTUSELEVÕTUST

Rahapoliitika tegevusraamistik on eurosüsteemis euro kasutuselevõttust saati hästi toiminud. Saavutatud on selle tähtsaim eesmärk – juhtida väga lühiajalisi rahaturu intressimäärasid põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammääradele (mille määrab kindlaks EKP nõukogu) lähedale. Tegevusraamistik on osutunud jõuliseks ja vastupidavaks isegi olukordades, mil on tulnud silmitsi seista suurte väljakutsetega nagu millenniumivahetus, 2001. aasta 11. septembri terrorirünnakud või finantsturgude ebastabiilsus 2007. ja 2008. aastal. Ühelgi nimetatud juhul ei pidanud eurosüsteem tarvitusele võtma erakorralisi meetmeid, mida tegevusraamistik ei hõlma.

**Püsivõimalused loovad
kõikumisvahemiku
lühiajalistele intressimääradele**

**Tegevusraamistik on
eurosüsteemis hästi toiminud**

EUROSÜSTEEMI TAGATISVARADE RAAMISTIK

Kooskõlas keskpankade tegevuspõhimõtetega üle maailma peavad kõik eurosüsteemi likviidsust lisavad operatsioonid põhinema piisavatel tagatisvaradel, et kaitsta eurosüsteemi võimalike kahjude eest. Samal ajal peab tagatisvarade raamistik kindlustama piisava hulga tagatisvarade kättesaadavuse arvukatele pankadele, et eurosüsteemil oleks võimalik pakkuda vajalikku ulatuses likviidsust. Seepärast aktsepteerib eurosüsteem tagatisena laias ulatuses varasid.¹ Kõnealune eurosüsteemi tagatisvarade raamistiku eripära on hiljuti pälvinud laialdast tunnustust, sest see aitas stabiliseerida hiljutist rahutut olukorda finantsturgudel. Raamistikuga tagati pankadele piisavate tagatisvarade kättesaadavus osalemiseks eurosüsteemi avaturuoperatsioonides. Käesolev taustinfo annab lühiülevaate eurosüsteemi tagatisvarade raamistikust ning selles viimase üheksa ja poole aasta jooksul tehtud tähtsamatest muudatustest.

1998. aastal võeti kasutusele kaheastmeline süsteem, et üleminek rahaliitu sujuks tõrgeteta. Kõlblikud varad jaotati selles kahte rühma, et kohandada majandus- ja rahaliidu alguses liikmesriikide finantsstruktuurides esinenud erinevusi. Kui esimese astme varad koosnesid turukõlblikest võlainstrumentidest, mis vastasid euroalal kehtivatele kõlblikuskriteeriumidele, siis teine aste hõlmas varasid, mis olid tähtsad teatavate riikide finantsturgudele ja pangandussüsteemidele ning täitsid üksnes nende riikide kõlblikuskriteeriume. Põhimõtteliselt saab kõiki varasid kasutada piiriülevalt kõigis euroala riikides. Raamistik on osutunud eurosüsteemi jaoks kasulikuks ning vastupidavaks ka olukordades, kus nõudlus tagatiste järele on turupingete tõttu ajutiselt märkimisväärselt kasvanud (nt millenniumivahetuse ajal).

Kaheastmelises süsteemis on siiski esinenud ka puudusi. Kuna mõningaid varade rühmi peeti kõlblikuks vaid mõnedes riikides, leiti, et see rikub euroala riikide võrdseid võimalusi, mis on eurosüsteemi rahapoliitika raamistiku üks olulisi põhimõtteid. Seetõttu otsustas eurosüsteem pärast kahte avalikku konsultatsiooni (juunis 2003 ja mais 2004) kehtestada ühtse raamistiku („ühtne loetelu”), mida kasutatakse eurosüsteemi kõigi likviidsust lisavate operatsioonide puhul. Ühtse loeteluga püüti veelgi parandada tagatisraamistiku tõhusust ning see viidi ellu kahes etapis. Esimeses etapis, mis lõppes 2005. aasta mais, tehti mõningaid muudatusi turukõlblikes varades.² Teises etapis, mis algas 2007. aasta jaanuaris, tunnistati kõigis euroala riikides tagatisena kõlblikuks turukõlbmatud varad ja eelkõige krediidiinõuded (s.t pangalaenud). Tehniliselt aeganõudva protsessi tõttu hakkab krediidiinõuete täiesti ühtlustatud süsteem toimima siiski alles 2012. aasta jaanuaris.³

Laiaulatuslike varakategooriate aktsepteerimine eurosüsteemi laenuoperatsioonide tagatisena tähendab seda, et kõigi varakategooriate suhtes ei ole võimalik kohaldada samu kõlblikuskriteeriume. Seepärast on kasutusel kaht liiki kõlblikuskriteeriumid ja riskide ohjamise

¹ Vt EKP trükise „Rahapoliitika rakendamine euroalal” (muudetud 2007. aasta septembris) peatükk 6, mis käsitleb üksikasjalikult eurosüsteemi laenuoperatsioonide jaoks kõlblike tagatisvarade kriteeriume ja riskide ohjamise meetmeid.

² Muudatused hõlmasid järgmist: i) kõlblike varade loetelust kustutati omandiväärtpaberid; ii) koostati nimekirja reguleerimata turgudest, mis on eurosüsteemile tagatiste haldamise seisukohast vastuvõetavad; iii) täpsustati krediidiinõuete emiteeritavaid võlainstrumente puudutavat kriteeriumi; iv) nimekirja lülitati eurodes väljendatud võlainstrumentid, mille on välja andnud Euroopa Majanduspiirkonna välise G10 riikide üksused.

³ Pikk ettevalmistusaeg on vajalik selleks, et töötada välja vajalikud süsteemid ning krediidiinõuete eel- ja järelhindamise ning rakendamise menetlused, sest krediidiinõuded erinevad mitmeti turukõlblikest instrumentidest. Krediidiinõuete mitmekesisuse tõttu puuduvad neil ühtsed standardid ja dokumentatsioon; üldjuhul ei ole neil ka krediidiinõuete ja välise hindajate (external price sources) reitingut. Samuti võib kehtida õiguslik keeld müüa krediidiinõudeid teistele osapooltele, ning konkreetse laenu jätkuva olemasolu tõestamine ei pruugi olla kerge. 2006. aastal lõi eurosüsteem krediidihindamisraamistiku (ECAFA), et aidata reitinguagentuuride kõrval ka teistel krediidihinna allikatel käsitleda ühtsesse loetellu kuuluvaid uemaid varasid.

meetmed⁴, millest esimest kasutatakse turukõbllike ja teist turukõblmatute varade puhul. Mõlema kriteeriumiliigi puhul on eurosüsteemile tagatud võrreldav riskikaitse. Tagatisena aktsepteeritakse üksnes kõrgetele krediidistandarditele vastavaid varasid. Turukõbllike varade kõblikkuskriteeriume on hoitud piisavalt üldisena ning tänu sellele suudab tagatisraamistik reageerida turgude arengule ja uuendustele. Finantsturgude arenedes tehakse lähiaastatel täiendavaid muudatusi ka kõblikkuskriteeriumites ja riskide ohjamise meetmetes.

2007. aastal ulatus kõbllike tagatisvarade maht keskmiselt 9,5 triljoni euroni, mis on 73% rohkem kui 5,5 triljonit eurot 1999. aastal. Valitsussektori võlg moodustas kõigist tagatistest 49%, ülejäänud jagunes krediidiasutuste tagatud ja tagamata võlakirjade (vastavalt 12% ja 17%), ettevõtete võlakirjade (9%), varaga tagatud väärtpaberite (8%) ning muude, näiteks rahvusvaheliste organisatsioonide võlakirjade (4%) vahel. Ligikaudu 12% kõbllike varade kogusummas ehk 1,1 triljonit eurot hoiustati 2007. aastal kasutamiseks eurosüsteemis. Koondtagatiste konto koostis erineb eurovõlaturu omast, sest üldjuhul hoiustavad pangad eurosüsteemi laenuoperatsioonide puhul vähem likviidseid tagatiseid. Krediidinõuete keskmine maht moodustas 2007. aastal 10% esitatud tagatistest. Selle tagatisvarade allika täielikku potentsiaali ei ole veel suudetud täies mahus kasutada, sest kõblikkushinnangut vajavate krediidinõuete hulk kasvab pidevalt. Tagatiste piiriülene kasutamine, mis tähendab seda, et teatava euroala riigi osapool kasutab teisest euroala riigist pärit tagatist, on üks finantslõimumise edenemise märke. Kui 1999. aastal kasutati piiriüleselt 12% tagatistest, siis 2007. aastal ulatus nende maht juba 51%ni.

⁴ Eurosüsteemi likviidsust lisavate operatsioonide alusvara suhtes rakendatakse riskide ohjamise meetmeid, et kaitsta eurosüsteemi finantskahju ohu eest juhul, kui alusvara tuleb realiseerida panga lepinguliste kohustuste täitmatajätmise tõttu. Eurosüsteem kohaldab reitingu miinimumnõuet kõigi emitentide ja varade suhtes, mis on ekvivalentsed reitinguga A- (eurosüsteemi kõrgete krediidistandardite näitaja). Üksikasjalikumad teavet vt EKP trükisest „Rahapoliitika rakendamine euroalal“ (muudetud septembris 2007).

Joonisel 11 näidatakse, et üleööturu intressimäär (EONIA)¹⁰ on üldjuhul püsinud pakkumisintressi alammäära lähedal. Samuti on näha, et püsivõimaluste intressimäärad on olnud EONIA alam- ja ülemmääraks. Joonisel esitatud kõikumised kajastavad suurel määral rahaturu ajutiselt pingelist või leebet likviidsuskeskkonda. Eurosüsteemi rahapoliitika raamistiku tõhusus on olnud mõnes mõttes eeskujuks teistelegi keskpankadele ning inspireerinud neid kasutusele võtma kõikumisvahemiku süsteemi.

Alates 1999. aastast tehtud kohandused on tegevusraamistiku tõrgeteta toimimisele märkimisväärselt kaasa aidanud. Viimase üheksa ja poole aasta jooksul on tehtud kolm muudatust.

Esiteks mindi 2000. aasta juunis rahaliidu algusest saati kasutusel olnud fikseeritud intressimääraga pakkumismenetlustelt üle muutuva intressimääraga pakkumismenetlustele. Sisuliselt ei olnud tegemist muudatusega tegevusraamistikus, sest see võimaldab jätkuvalt kasutada nii muutuva kui ka fikseeritud intressimääraga pakkumismenetlusi. Üleminek muutuva intressimääraga pakkumismenetlusele tuli vastusena eurosüsteemi operatsioonides esinenud nn pankade ülepakkumistele, mis muutusid eriti sagedaseks 2000. aasta esimesel poolel. Ülepakkumine tähendab olukorda, kus pangad teevad põhilistes refinantseerimisoperatsioonides kõrgeid ja üha kasvavaid pakkumisi. Sel juhul muutub jaotatava summa ja pakkumissummade suhtarv väga väikeseks (vt joonis 12). Ülepakkumisi esines ajal, mil pangad ootasid EKP baasintressimäärade tõusu käsiloleval arvestusperioodil. Üleööturu intressimäärad tõusid intressimäärade kasvu ootuses eeldatud tasemele ehk kerkisid kõrgemale kui põhilistes refinantseerimisoperatsioonides kohaldatav

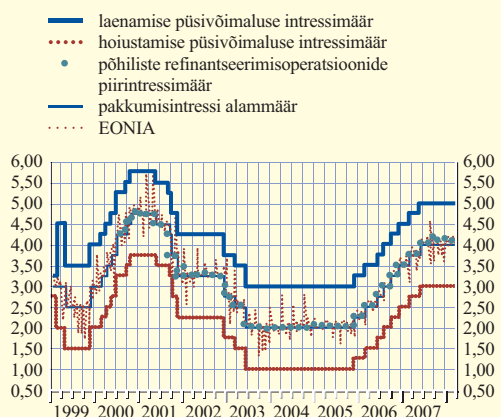
¹⁰ EONIA on euroala pankadevahelise üleööturu keskmine aastaintressimäär ning seda kasutatakse euroala pankadevahelisel üleööturul valitseva efektiivse intressimäära mõõtmiseks.

Tegevusraamistiku täiustamine

Üleminek muutuva
intressimääraga
pakkumismenetlustele

Joonis 11. EKP baasintressimäärad ja EONIA alates 1999. aasta jaanuarist

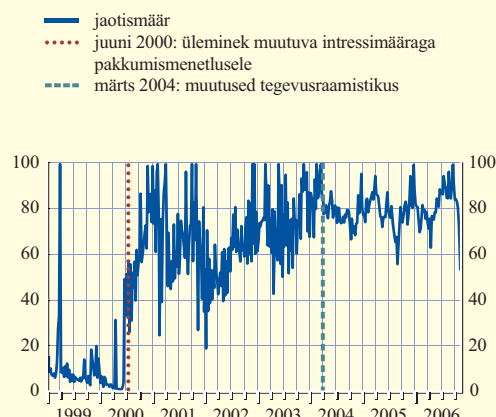
(protsentides)



Allikas: EKP.
Märkus. Enne 28. juunit 2000 sooritatud põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäär on fikseeritud intressimääraga pakkumismenetluse intressimäär. Pärast seda kuupäeva sooritatud operatsioonide intressimäär on muutuva intressimääraga pakkumismenetluse pakkumisintrssi alammäär.

Joonis 12. Jaotismäärade areng (jaanuar 1999 – november 2006)

(protsendina pakkumistest)



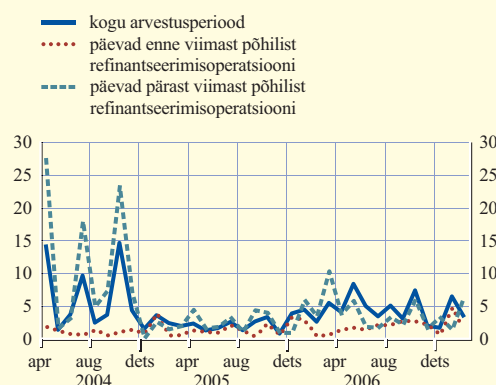
Allikas: EKP.

fikseeritud intressimäär.¹¹ See muutis vahendite hankimise põhiliste refinantseerimisoperatsioonide kaudu pankade jaoks eriti huvipakkuvaks ning seetõttu tehti ka ülepakkumisi.

8. juunil 2000 otsustas EKP nõukogu minna põhiliste refinantseerimisoperatsioonide puhul alates 28. juunist üle fikseeritud intressimääraga pakkumismenetlusele muutuva intressimääraga pakkumismenetlusele. Ühtlasi otsustas nõukogu näha kõnealuste operatsioonide puhul ette pakkumisintrssi alammäär, et väljendada oma rahapoliitilist kurssi. Pakkumisintrssi alamäär pidi üle võtma funktsiooni, mida varem täitis fikseeritud intressimääraga pakkumiste suhtes kohaldatav intressimäär. Uus pakkumismenetlus lahendas kohe ülepakkumiste probleemi.

Joonis 13. EONIA standardhälve arvestusperioodi kohta (päevased andmed; aprill 2004 – jaanuar 2007)

(baaspunktides)



Allikas: EKP.

Teiseks tuleb märkida, et üleminek muutuva intressimääraga pakkumismenetlustele ei andnud eurosüsteemile kaitset nn pankade alapakkumiste eest. Alapakkumisega on tegemist olukorras, kus pankade kogupakkumine on väiksem kui jaotamiseks ettenähtud summa. Sel juhul valitseb oht, et pankade likviidsusvaru võib lõppeda enne arvestusperioodi lõppu ning seetõttu tuleb neil kasutada laenamise püsivõimalust, mis omakorda tõstab üleöoturu intressimäära. Alates 2001. aastast on keskkonnas, kus oodati EKP baasintressimäärade alandamist, esinenud alapakkumist

¹¹ Fikseeritud intressimääraga pakkumismenetluse puhul määrab EKP eelnevalt kindlaks intressimäära ning pangad teevad pakkumisi summa kohta, mille ulatuses nad soovivad EKPga tehinguid teha eelnevalt kindlaksmääratud intressimääraga. Pakkumisi täidetakse seejärel proportsionaalselt.

kaheksal korral. Eeldades, et käsiloleval arvestusperioodil intressimäärad alanevad, langeks ka üleööturu intressimäär oodatud tasemele, s.t alla pakkumisintressi alammäära. Seega väheneks pankade huvi vahendite hankimiseks põhiliste refinantseerimisoperatsioonide kaudu.

Selleks, et EKP baasintressimäärade muutumise ootused ei mõjutaks pankade pakkumisi käsiloleval arvestusperioodil, otsustas nõukogu 2003. aasta jaanuaris teha tegevusraamistikus alates 2004. aasta märtsist kaks muudatust. Esimesega muudeti kohustusliku reservi arvestusperioodide ajastust nii, et need algaksid alati pärast nõukogu seda istungit, kus viiakse läbi rahapoliitilise olukorra igakuine hindamine. Püsivõimaluste intressimäärade muudatused kavandati kohustusliku reservi uue arvestusperioodi algusse. Teine muudatus puudutas põhiliste refinantseerimisoperatsioonide tähtaega, mida lühendati kahelt nädalalt ühele. See tähendas, et põhilised refinantseerimisoperatsioonid ei jäänud enam kestma ühest arvestusperioodist teise. Muudatuste elluviimine sujus tõrgeteta ja pangad kohandasid kiiresti oma pakkumiskäitumist.

Seoses sellega, et arvestusperioodide ajastust kohandati vastavalt nõukogu istungite ajakavale, pikenes ajavahe kohustusliku reservi arvestusperioodi viimase põhilise refinantseerimisoperatsiooni ja kõnealuse perioodi viimase päeva vahel keskmiselt kuue tööpäevani. Enne 2004. aasta märtsi kõikus see ühest kuni kuue päevani. Selle muutuse kõrvalmõjuna tekkisid aeg-ajalt likviidsuskeskkonna suured tasakaalustamatused arvestusperioodide lõpus, mistõttu üleööturu intressimäärade kõikumine mõnevõrra suurenes. Seetõttu on EKP alates 2004. aasta oktoobrist võtnud taolise tasakaalustamatusega võitlemiseks meetmeid, teostades arvestusperioodi viimasel päeval peenhäälestusoperatsioone. Tänu sellele on EKP suutnud arvestusperioodi viimasel nädalal mõnikord tekkinud intressimäärade kõikumist oluliselt vähendada (vt joonis 13).

Siiani on eurosüsteemi tegevusraamistiku suurimaks väljakutseks olnud 2007. aasta augustis finantsturgudel tekkinud ebastabiilsus, mille põhjustas Ameerika Ühendriikide kõrgema intressimääraga hüpoteeklaenu turu kriisi ülekandumine euroala rahaturule. Eurosüsteemi tegevusraamistik toimis sel perioodil hästi ning säilis suutlikkus juhtida üleööintressimäära (vt joonis 11).

Selleks, et juhtida üleööintressimäära pakkumisintressi alammäära lähedale, rakendas EKP finantsturgude ebastabiilsuse ajal nelja liiki meetmeid.¹²

Esiteks muudeti nii põhiliste refinantseerimisoperatsioonide kui ka peenhäälestusoperatsioonide abil likviidsuse pakkumise ajastust arvestusperioodil. Kui enne ebastabiilsuse tekkimist jaotas EKP likviidsust arvestusperioodi vältel ühtlaselt, siis pärast hiljutist finantsturgude volatiilsust on EKP suurendanud likviidsuse pakkumist arvestusperioodi alguses, võimaldades pankadel täita suurema osa oma kohustusliku reservi nõudest juba arvestusperioodi suhteliselt varases etapis. Likviidsuse pakkumine tervikuna ei ole siiski muutunud: eurosüsteemi eesmärk on jätkuvalt pakkuda piisavalt likviidsust, mis võimaldaks pankadel täpselt täita oma kohustusliku reservi nõudeid.

Teiseks suurendati eurosüsteemi poolt pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide kaudu pakutava refinantseerimise osakaalu, vähendades samal ajal vastavalt põhiliste refinantseerimisoperatsioonide vahendusel pakutavat likviidsust. Tänu sellele on pikenenud pooleliolevate rahapoliitiliste operatsioonide keskmine tähtaeg.

¹² Vt ka artikkel „The Eurosystem’s open market operations during the recent period of financial market volatility” EKP 2008. aasta mai kuubülletäänis.

Sagedasemad peenhäälestusoperatsioonid arvestusperioodi lõpus

Hiljutine finantsturgude ebastabiilsus pani tegevusraamistiku proovile

Kolmandaks kasutatakse aeg-ajalt täismahulise jaotusega eripakkumismenetlusi, et leevendada aastalõpu pingeid turgudel. Sellised menetlused võimaldasid turgudel kindlaks määrata täpse jaotusmahu olukordades, kus likviidsuse nõudlust oli raske hinnata ning ülemäärase likviidsuse vähendamiseks tuli teostada peenhäälestusoperatsioone.

Eespool kirjeldatud kolme liiki meetmete abil on EKP suutnud säilitada kontrolli lühiajaliste rahaturu intressimäärade üle. Ükski neist ei eeldanud struktuurilisi muudatusi eurosüsteemi rahapoliitika rakendamise tegevusraamistikus. Samuti ei tulnud muudatusi teha tagatisvarade raamistikus, mille toetavat rolli rahaturu toimimisel peetakse oluliseks.

Lisaks eespool kirjeldatule sõlmisid EKP ja USA Föderaalreservi Süsteem vastastikuse valuutakokkuleppe (*swap-lepe*) seoses USA dollari tähtajalise oksjoniga. Selle käigus pakkus EKP USA Föderaalreservi Süsteemi nimel korduvalt euroala pankadele likviidsust USA dollarites.

Kokkuvõtteks võib öelda, et eurosüsteemi rahapoliitika rakendamiseks ettenähtud paindlikud ja mitmekesised instrumendid ja menetlused on osutunud tõhusaks ja vastupidavaks.

Rahapoliitika rakendamisega seoses tuleks märkida, et lühiajaliste rahaturu intressimäärade juhtimise kaudu avaldab rahapoliitika märkimisväärset mõju turuintressimääradele ning erinevate kanalite vahendusel ka tarbimis- ja investeerimisotsustele ning rahapoliitilise keskkonna ja hinnataseme arengule. Protsessi, mille kaudu rahapoliitilised otsused mõjutavad majandust tervikuna ja eelkõige hinnataset, nimetatakse rahapoliitika ülekandemehhanismiks. Tegu on keerulise ja aja jooksul muutuva nähtusega, mis võib eri majandussüsteemides avalduda erinevatel viisidel. Taustinfos 4 esitatakse mõningaid euroala puudutavaid empiirilisi tõendeid.

Taustinfo 4

RAHAPOLIITIKA ÜLEKANDEMEHCHANISM

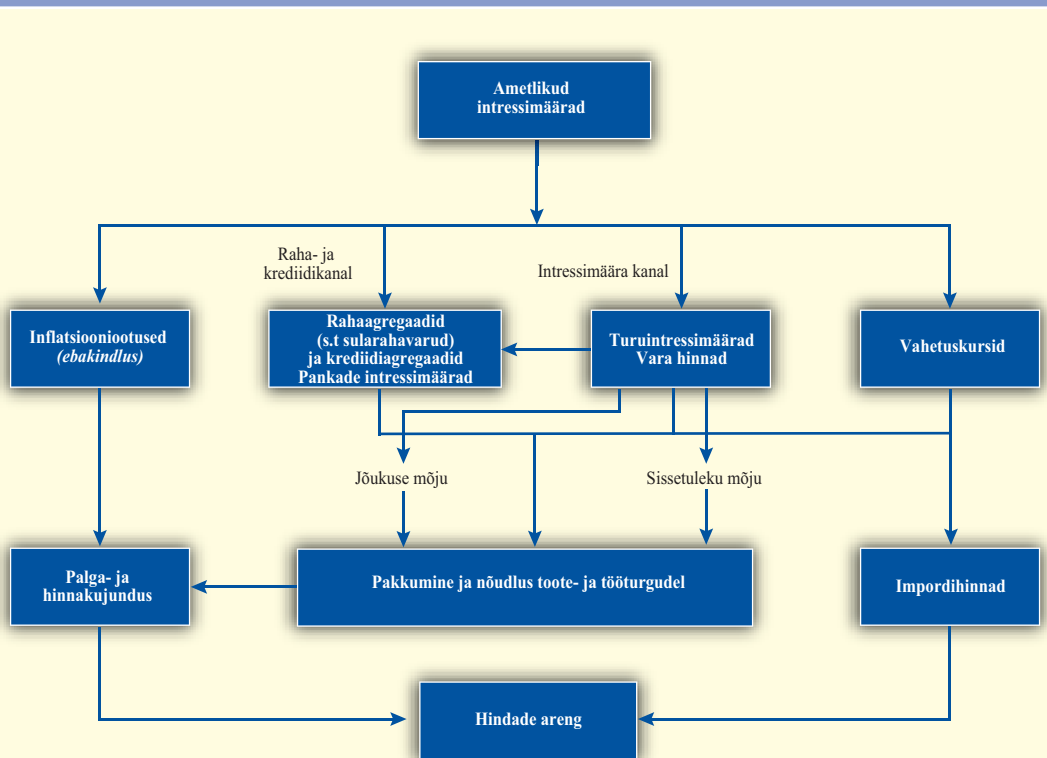
Euroala puhul on empiirilised tõendid näidanud, et rahapoliitika ülekandemehhanism toimib üldjoontes sarnaselt kõikides euroala riikides. Pangad mängivad põhirolli rahapoliitiliste intressimäärade muutuste ülekandmisel pankade laenuintressimääradele, arvestades ettevõtete ja kodumajapidamiste suurt sõltumist pankadepoolsest rahastamisest ning endiselt võrdlemisi piiratud aktsiaturu kapitalisatsiooni euroalal. Mõned olemasolevad riikidevahelised erinevused on eelkõige seotud uute finantstoodete ja uute osaliste turuletulekuga, pankadevahelise konkurentsi muutuva iseloomuga ning finantsturu lõimumise ebahütlusega euroala riikides.

Euroalal tervikuna on rahapoliitiliste impulsside ülekandmises majandusse põhikaal klassikalisel intressimäärade kanalil. Teised euroala jaoks olulisemad kanalid on raha- ja krediidikanal ning ootuste kanal (vt joonis A).¹

Intressimäärade kanali ning raha- ja krediidikanali puhul on EKP ja eurosüsteemi teostatud analüüsid osutanud euroalal toimunud märkimisväärsele lähenemisele alates 1999. aastast. Siiski eksisteerivad riikidevahelised erinevused seoses pankade intressimäärade taseme ja

¹ Üksikasjalikuma ülevaate rahapoliitika ülekandemehhanismidest leiab artiklist „Monetary policy transmission in the euro area” EKP 2000. aasta juuli kuubülletäänis ja EKP trükisest „The monetary policy of the ECB”, 2003. Vt ka A. K. Kashyap ja J. C. Stein „What Do a Million Observations on Banks Say About the Transmission of Monetary Policy”, The American Economic Review, kd 90, nr 3, lk 407–428, 2000.

Joonis A. Rahapoliitika ülekandemehhanismi skeem



Allikas: EKP.

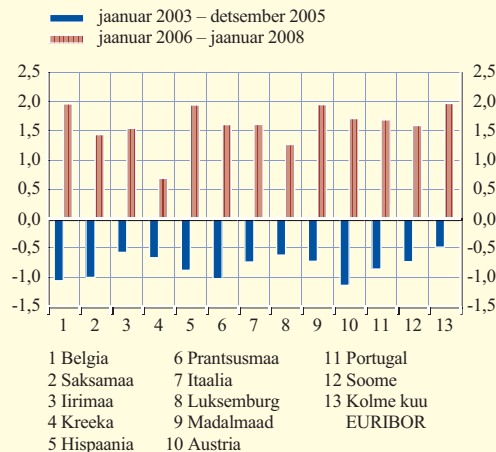
muutustega. Samuti leidub märke sellest, et mõningane ebahütlus püsib rahaturu intressimäärade ülekandumisel pankade intressimääradele.²

Joonistel B ja C on toodud mõned tõendid riikidevahelise ebahütluse ulatuse kohta. Tulbad võrdlevad muutusi kodumajapidamistele ja ettevõtetele antavate laenude intressimäärades riikide tasemel muutustega kolme kuu EURIBORis perioodil 2003–2008 (vt jooniste B ja C tulp 13), mille kohta on kättesaadavad pankade intressimäärade ühtlustatud andmed. Täieliku ülekandumise korral peaksid pankade intressimäärade muutused olema võrdsed rahaturumäärade muutustega. Andmete põhjal näib aga, et pankade reaktsioon rahaturumäärade muutustele kipub eri riikides suuresti varieeruma ning vaid mõnedel juhtudel paistab eksisteerivat kooskõla. Olemasolevad andmed näitavad, et pankade intressimäärade muutuste puhul on aja jooksul toimunud suurem lähenemine kodumajapidamistele antavates eluasemelaenudes kui kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antavates lühiajalistes laenudes (või teistes tootekategooriates).

² Seda kinnitavad ka ökonomeetrised uuringud. Vt nt H. Sander *et al.* „Convergence in euro-zone retail banking? What interest rate pass-through tells us about monetary policy transmission, competition and integration”, *Journal of International Money and Finance*, 23, lk 461–492, 2004; G. de Bondt „Interest rate pass-through: Empirical results for the euro area”, *German Economic Review*, 6 (1), lk 37–78, 2005; ja C. Kok Sørensen *et al.* „Bank interest rate pass-through in the euro area: A cross-country comparison”, EKP teadustoimetis, nr 580, 2006.

Joonis B. Muutused kodumajapidamistele antavate eluasemelaenu intressimäärades

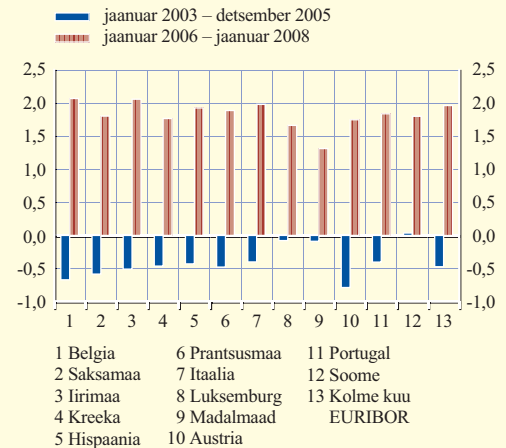
(protsendipunktides)



Allikas: EKP.
Märkus. Kodumajapidamiste eluasemelaenu puhul kasutatakse kuni üheks aastaks fikseeritud intressimääraga ujuvaid intressimäärasid.

Joonis C. Muutused kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antavate laenu intressimäärades

(protsendipunktides)



Allikas: EKP.
Märkus. Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antavate üle 1 miljoni euro suuruste laenu puhul kasutatakse kuni üheks aastaks fikseeritud intressimääraga ujuvaid intressimäärasid.

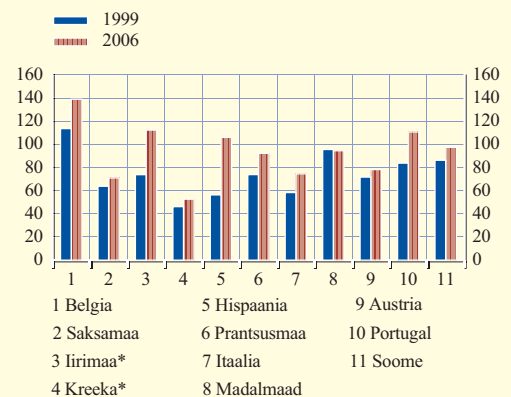
Rahapoliitilise tegevuse tõhusust võivad mõjutada konkurents finantsteenuste sektoris, pankade ja klientide suhted, laenulepingute tähtaegadega või intressimäärade kõikumusega seotud eelistused, riskipreemiad ja intressimäärade muutustega kaasnevad halduskulud, sest need avaldavad mõju ülekandumisele pankade laenuintressimääradele.³

Arvestades pankade olulist rolli kodumajapidamiste jaoks, näib krediitikanal olevat euroala jaoks oluline, ehkki selle tähtsus on euroala riikides erinev.⁴ See kanal hõlmab tüüpiliselt bilansi- ja pangalaenu kanalit.⁵

Bilansikanali kohta on analüüsimisel leitud, et mõnedes euroala riikides näivad likviidsuse ja rahavoogude mõjud olulised, samas kui teistes riikides need praktiliselt tähtsust ei oma.⁶ Bilansikanali tähtsust võib kaudselt tuletada,

Joonis D. Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete võla suhe SKPsse

(1999 ja 2006)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.
Märkused. Belgia võlanäitajad hõlmavad ettevõtetevahelisi laene.
* Kreeka ja Iirimaa puhul sisaldavad esimese tulba näitajad 2001. aasta andmeid.

³ Vt EKP „Differences in MFI interest rates across euro area countries”, september 2006.

⁴ Vt J.B. Chatelain *et al.* „Firm investment and monetary transmission in the euro area”, I. Angeloni, A. Kashyap ja B. Mojon „Monetary Policy Transmission in the Euro Area”, Cambridge University Press, Cambridge, 2003.

⁵ Vt ka B.S. Bernanke ja M. Gertler „Inside the black box: The credit channel of monetary policy transmission”, *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), lk 27–48, 1995.

⁶ Vt tabel 24.6 teoses: I. Angeloni, A. Kashyap ja B. Mojon, *op. cit.*, ning L. Gambacorta ja P. E. Mistrulli „Does Bank Capital Affect Lending Behavior?”, *Journal of Financial Intermediation*, kd 13, nr 4, lk 436–457, 2004.

analüüsidest riikidevahelisi erinevusi kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete finantsvõimenduse tasemes või eri rahastamisallikate kasutamisel. Joonis D näitab, et euroala riikide lõikes esineb erinevusi ettevõtete võlatasemes. Mõnedes riikides paistavad ettevõtted reageerivat intressimäärade muutustele tundlikumalt, sest nende võlakoormus on euroala kontekstis suhteliselt suur.

Pangalaenu kanaliga seoses on analüüsi käigus leitud vastuolulist teavet selle kohta, et mitmetes euroala riikides avaldab laenuvõtmise mõju rahapoliitika ülekandemehhanismile. Pankade mikroandmeid kasutatavatest analüüsidest on selgunud, et tavapärasel näitajad asümmeetrilise teabe taseme (nt pankade suuruse) kohta mõjutasid pangalaenu reageerimist euroala rahapoliitikale vaid vähesel määral. Selle asemel näib, et enamikus euroala riikides sõltub pankade reaktsioon rahapoliitikale hoopis nende likviidsusest.

Kokkuvõttes esineb mõningast riikidevahelist ebahühtlust seoses ettevõtete rahastamisallikate iseloomuga. Mõnedes riikides on ülekaalus pangad, teistes aga kapitaliturgudel põhinev finantseerimine. See võib kajastada erinevusi ettevõtete omadustes riigisiselt (näiteks väikeste või keskmise suurusega ettevõtete olemasolu või see, kas ülekaalus on era- või riigiettevõtted). Siiski võib see peegeldada ka ettevõtete erinevaid võimalusi ligipääsualternatiivsetele välistele rahastamisallikatele. Sellega seoses tuleks rõhutada olulisi muutusi, mis on finantssektoris aset leidnud alates rahaliidu algusest.

3.4 EDASISED VÄLJAKUTSED

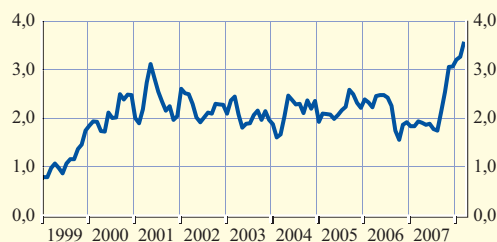
EKP on asutamisest saati seisnud silmitsi rohkete väljakutsetega, mis on tulenenud peamiselt märkimisväärtetest hinnatõusušokkidest. Kindlalt ja õigeaegselt tegutsedes on EKP nõukogu tõestanud oma suutlikkust täita talle pandud kohustust säilitada hinnastabiilsus. Seda kajastab ka pikemaajaliste inflatsiooniootuste kindel ja jätkusuutlik stabiliseerimine.

Siiski ei ole põhjust rahuloluks. Ehkki EKP on suutnud ligikaudu kümne aasta vältel säilitada euroalal hinnastabiilsuse, on keskmised aastased ÜTHI-inflatsioonimäärad alates 2000. aastast pidevalt ületanud EKP hinnastabiilsuse määratluses ettenähtud ülempiiri. Hoolimata sellest, et kõrgete inflatsioonimäärade põhjuseks olid eespool mainitud hinnatõusušokid, ei vasta tulemus nõukogu eesmärgile hoida ÜTHI-inflatsiooni aastakasv alla 2%, kuid selle lähedal.

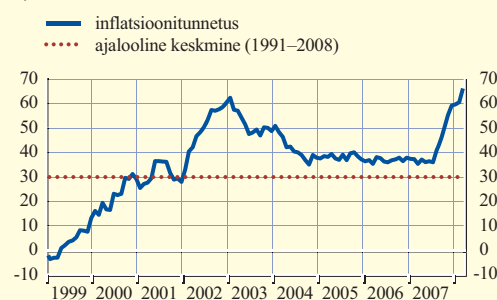
Samuti on EKP-l tulnud silmitsi seista perioodidega, mil finantsturu instrumentidest (nt võlakirjade tootlus) tuletatud inflatsiooniootused

Joonis 14. Tegelik ÜTHI-inflatsioon ja inflatsioonitunnetus euroalal

A) Aastane ÜTHI-inflatsioon (muutused protsentides)



B) Inflatsioonitunnetus¹

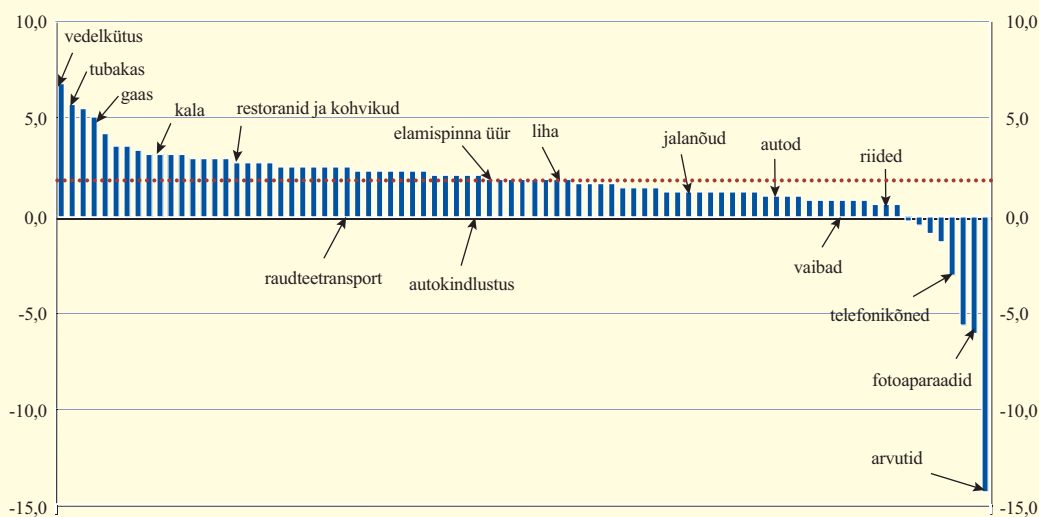


Allikad: Eurostat ja Euroopa Komisjoni ettevõtlus- ja tarbijauuringud.

¹ Aastatel 2002–2003 täheldati inflatsioonitunnetuse märkimisväärtet kasvu. Nende tarbijate osatähtsus, kelle arvates hinnad olid „oluliselt kerkinud“, tõusis 14%lt aastatel 1999–2001 kuni 38%ni aastatel 2002–2003.

Joonis 15. Keskmised aastased hinnamuutused ÜTHI osaindeksites ajavahemikus 1996–2007 (valitud tooted)

(ÜTHI keskmine aastakasv¹⁾)



Allikas: Eurostati andmetel põhinevad EKP arvutused.
Märkus. Punktiiirjoon tähistab ÜTHI keskmist aastakasvu, mis vaatlusalusel perioodil oli 1,9%.

kasvasid keskmise aja jooksul hinnastabiilsusega kooskõlas olevast tasemest kohati märkimisväärselt kõrgemale. Siiani on EKP suutnud inflatsiooniootusi pärssida ja tuua neid tagasi suhteliselt stabiilsetele tasemetele, mis on hinnastabiilsusega kooskõlas. Viimasel ajal on siiski märke inflatsiooniootuste kasvust. Seega ei saa välistada, et ühtse rahapoliitika algusaegadega võrreldes ongi tänased inflatsiooniootused püsivalt suuremad. Sellepärast on inflatsiooniootuste stabiliseerimine väga oluline ning nõukogu esmatähtis prioriteet.

Kokkuvõttes võib öelda, et kui keskmised ÜTHI-inflatsioonimäärad on püsinud üldjoontes kooskõlas hinnastabiilsusega, siis uuringute kohaselt esineb suuri ja pikaajalisi lahknevusi ametlike inflatsiooninäitajate ning euroala üldsuse tajutava inflatsiooni vahel (vt joonis 14). Selliste erinevate arengusuundade põhjuseks võivad olla mitmed tegurid. Üks põhjus võib olla see, et tarbijad võivad omistada suuremat tähtsust nende poolt sagedamini ostetavate kaupade ja teenuste hindade arengule. Selle lähtepunkti kohaselt avaldavad kõnealused kaubad ja teenused tarbijate inflatsioonitunnetusele suuremat mõju kui nende toodete ostmiseks tegelikult kulutatud raha.¹³

Ehkki üldine ÜTHI-inflatsioon on alates 1996. aastast püsinud keskmiselt 1,9% tasemel, on selle komponentide areng olnud küllaltki erinev. Joonisel 15 näidatakse keskmisi aastaseid protsentuaalseid muutusi ÜTHI osaindeksites alates 1996. aastast. Sealt võib näha, et harva ostetavate püsikaupade (nt arvutid ja autod) hinnad on tõusnud oluliselt vähem kui sageli ostetavate kaupade (nt bensiin ning eined restoranides ja kohvikutes) hinnad. Seega on jätkuvalt EKP ja eurosüsteemi oluliseks ülesandeks selgitada tajutava ja tegeliku inflatsiooni erinevusi ning säilitada üldsuse usaldust ametliku inflatsioonistatistika vastu.

¹³ Üksikasjalikumad teavet saab artiklist „Measured inflation and inflation perceptions in the euro area” ning selle taustinfost 1 „The European Commission’s survey of consumers’ inflation perceptions” EKP 2007. aasta mai kuubülletäänis.

MAJANDUS- JA RAHALIIDU KOLM ETAPPI

1 1. juuli 1990 –
kõigi piirangute kaotamine
kapitali liikumiselt

2 1. jaanuar 1994 –
asutatakse Euroopa
Rahainstituut, EKP eelkäija

3 1. jaanuar 1999 –
konverteerimiskursid fikseeritakse
lõplikult, EKP vastutab rahapoliitika eest

1. jaanuar 2002 –
võetakse kasutusele
euro pangatähed ja
mündid

LÄHENEMISKRITEERIUMID

Majandus- ja rahaliit

Hinnastabiilsus

Intressimäärade lähenemine

Eelarvedistsipliin

Vahetuskursi stabiilsus



4 MAJANDUSPOLIITILISED VÄLJAKUTSED JA LAIENEMINE

Nagu 3. peatükis selgitatud, toetab rahapoliitika majanduse reaalkasvu kõige paremini hinnastabiilsust hoides. Kuigi see on väga tähtis panus, mõjutab käesolevas peatükis analüüsitavaid makromajanduse trende peamiselt struktuuri- ja eelarvepoliitika.

Viimase kümne aastaga on euroala töötajate arv pärast majandus- ja rahaliidu loomist kasvanud enam kui 15 miljoni võrra. Aastatel 1990–1998 suurenes see näitaja kõigest umbes 5 miljoni võrra. See on optimismiks alust andev areng, mis tuleneb ettevõtlussektori restruktureerimisest, tööturureformidest, immigratsioonist ja palkade tõusu aeglustumisest. Euroala töövõljakus tunnisi on samas siiski alates 1990. aastate keskpaigast olnud suhteliselt madal.

Üldhinnang eelarvepoliitikale on nüansirohke. Ühelt poolt on euroala eelarvepositsioon viimastel aastatel oluliselt paranenud. Teiselt poolt on euroalal riike, mis peavad tugeva eelarvepositsiooni alles saavutama ja seda hoidma ning vähendama oma riigivõlga jätkusuutlikuma tasemeni. Ses suhtes on eriti suure pettumuse valmistanud paljude riikide suutmatuse konsolideerida oma rahandust kiiremini majanduslikult headel aegadel.

Riikidevahelised erinevused kogutoodangu reaalkasvus ja inflatsioon ei ole kuigi suured, kui võrrelda neid USA osariikide ja piirkondade vaheliste erinevustega. Nagu iga valuutapiirkonna puhul, on need teatud määral loomulikud – näiteks kui need on seotud riigi majanduse järelejõudmisega teistele majandustele. Samas aga võivad need viidata ka sobimatule riiklikule majanduspoliitikale ja struktuursele jääkusele, millega peaksid tegelema riigi poliitikud.

Käesolevas peatükis tuleb juttu ka sellest, kuidas euroala on laienenud algselt 11 riigist nüüdseks 15 riigini. Euroala laienemine on tagasivõetamatu samm ning seepärast tuleb seda hoolikalt ette valmistada. Edasiste laienemiste puhul on äärmiselt oluline saavutada lähenemise jätkusuutlikkus.

Kokkuvõttes on saavutatud päris palju edu. Sellegipoolest on veel palju teha ning viimasel ajal avaldunud märgid struktuurireformide ja eelarve konsolideerimise aeglustumisest või isegi vähikäigust valmistavad muret ka rahapoliitilisest seisukohast. Halvasti kavandatud struktuuripoliitika, jääk majanduspoliitika ning distsipliinitu eelarvepoliitika võivad endaga kaasa tuua suurema inflatsioonisurve või püsivama inflatsiooni, mida tuleb rahapoliitikas arvestada. Majanduspoliitika ja -reformid, mis on suunatud konkurentsi ja paindlikkuse suurendamisele kauba-, kapitali- ja tööturul ning ühisturu loomise lõpuleviimisele, soodustavad majanduskasvu ja töökohtade loomist, ohjeldavad hinnasurvet ning seega suurendavad heaolu. Ühtlasi toetab selline poliitika majandus- ja rahaliidu kohandusmehhanismide sujuvat toimimist.

Käesolev peatükk on üles ehitatud järgmiselt. Jaotises 4.1 käsitletakse majanduse reaalkasvu, töövõljakuse ja tööturgude arengut. Jaotises 4.2 on juttu eelarvepoliitikast. Jaotises 4.3 on esitatud mõned stiliseeritud faktid riikidevaheliste erinevuste kohta kogutoodangu reaalkasvus ja inflatsioon. Jaotises 4.4 kirjeldatakse seda, kuidas euroala on laienenud algselt 11 riigist nüüdseks 15 riigini. Jaotises 4.5 võetakse kokku tulevased poliitilised väljakutsed.

Konkurentsivõimelised turud suurendavad majanduse šokitaluvusvõimet

Konkurents kiirendab majanduskasvu ja ohjeldab inflatsioonisurvet

4.1 EUROALA REAALMAKROMAJANDUSE ARENG JA STRUKTUURIPOLIITIKA

Käesolevas jaotises käsitletakse reaalmakromajanduse arengut ning struktuurse majanduspoliitika suurimaid väljakutseid euroalal. Kõigepealt on lühidalt juttu struktuurireformide tähtsusest majandus- ja rahaliidus. Järgmiseks käsitletakse toodangu, tööhõive ja tööviljakuse kasvu. Pikemas perspektiivis määravad euroala võimet realiseerida tööviljakuse ja tööhõive kasvu ning hoida kiiret majanduskasvu suurel määral euroala majanduse struktuuriline ja institutsiooniline korraldus. Kolmandaks arutatakse struktuurse majanduspoliitika põhiküsimusi ning probleeme töö- ja kaubaturgudel.

STRUKTUURIREFORMIDE TÄHTSUS RAHALIIDUS

Kauba-, kapitali- ja tööturgude majandusliku reformimise ning ühisturu loomise lõpuleviimise eesmärk on kõrvaldada konkurentsitõkked, suurendada turgude paindlikkust ning võimaldada tihedamat riigisisest ja piiriülest konkurentsi. Üldjuhul on sellised struktuurireformid rahapoliitika jaoks väga tähtsad, kuna need leevendavad oluliselt inflatsioonisurvet ja vähendavad inflatsiooni püsivust majandusšokkide korral. Täpsemalt võib suhteliste hindade vajalik kohandamine majandusšoki puhul palga- ja hinnamehhanismide jäikuse või liiga kiire palgaarengu tõttu viibida ning seega põhjustada püsivat inflatsiooni. Paindlikud ja konkurentsivõimelised turud, mis suudavad majanduse muutustega sujuvalt kohaneda ning majandusšokkidega – ka piiriülestelega – toime tulla,¹ on eriti olulised sellises rahaliidus nagu euroala, kus majanduse muutustele reageerimiseks ei ole enam võimalik kohandada riikide raha- ja vahetuskursipoliitikat.²

Konkurentsitõkkeid kõrvaldavad majandusreformid mitte ainult ei suurenda euroala vastupanuvõimet majanduse muutuste suhtes, vaid aitavad ka ohjeldada hinnasurvet, kuna tihedam konkurents surub hindu ja kulusid harilikult allapoole.³

Arvestades Euroopa majanduse nõrku tulemusi viimase kümne aasta jooksul, on Euroopa Ülemkogu käivitanud ulatusliku ja ambitsioonika majandusreformide programmi – majanduskasvu ja tööhõivet käsitleva Lissaboni strateegia (vt ka 2. peatükk). Muu hulgas on Lissaboni strateegia eesmärk kiirendada majanduskasvu ning suurendada tööviljakust ja tööjõu rakendamist Euroopa majanduses.⁴ Nagu 2. peatükis mainitud, on Lissaboni strateegia fundamentaalne ja ambitsioonikas programm, millega püütakse Euroopa tähelepanu juhtida struktuurireformide hädavajalikkusele. Tegemist on kõikehõlmava reformiga konkurentsi tihendamiseks ning töö- ja kaubaturgude paindlikkuse suurendamiseks. Strateegia kasutab ära majandusreformide üksteist täiendavat positiivset mõju ühelt poolt euroala pikaajalise majanduskasvu väljavaadetele, mõjutades positiivselt tööjõus osalemist, ning teiselt poolt tööviljakuse kasvule, edendades innovatsiooni ja tehnika arengut.

Järgmises alajaotises tuleb juttu makromajanduse arengust seoses toodangu, tööviljakuse ja tööhõivega viimasel 20 aastal.

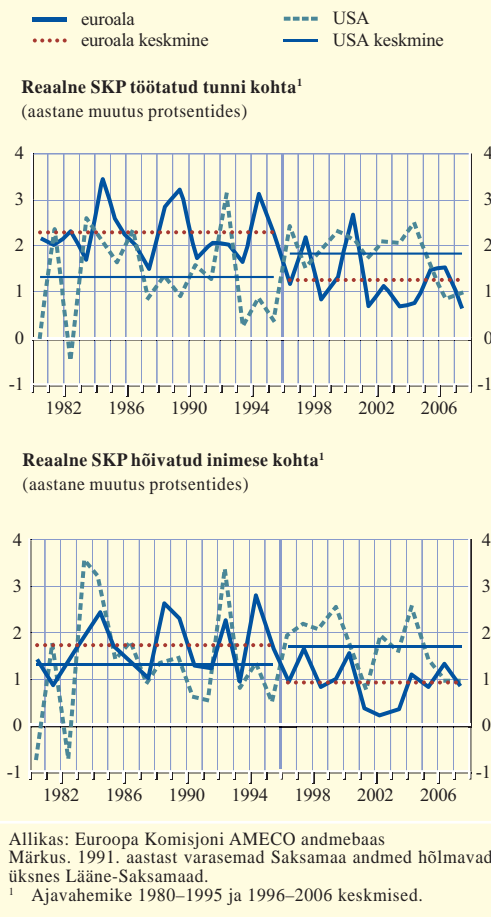
¹ Sujuvat kohanemist šokkidega toetab euroalal ka finantsloimumine (vt 6. peatükk).

² Vt N. Leiner-Killing, V. López Pérez, R. Stiegert ja G. Vitale, „Structural Reforms in EMU and the Role of Monetary Policy“, EKP üldtoimetised, nr 66, juuli 2007.

³ Vt nt P. Cavelaars, „Does competition enhancement have permanent inflation effects?“, *Kyklos*, 56. kd, nr 1, 2003, lk 69–94, ning M. Przybyla ja M. Roma, „Does product market competition reduce inflation? Evidence from EU countries and sectors“, EKP teadustoimetised, nr 453, märts 2005.

⁴ Lähemalt selle kohta vt Euroopa Komisjoni veebileht (http://ec.europa.eu/growthandjobs/index_en.htm).

Joonis 1. Euroala võrdlus USAga



MAJANDUSE REALKASV JA TÖÖVILJAKUSE ARENG EUROALAL

1996. aastast peale on euroala majanduskasv olnud keskmiselt 2,2% aastas, mis on peaaegu sama mis aastate 1980–1995 keskmine. Selle näitaja varjus võib aga täheldada kaht täiesti erinevat trendi: kui tööhõive kasv on viimase kümne aastaga märkimisväärselt kiirenenud, siis keskmine töövõlajakuse kasv on 1990. aastate keskpäigast oluliselt aeglustunud.

Töövõlajakuse kasv on üldjuhul pikemas perspektiivis toodangu kasvu üks tähtsamaid mootoreid. Kokkuvõttes iseloomustab euroala majanduse pikaajalist arengut peatumine 1990. aastate keskel, millele järgnes pikk tõusuperiood. Aastatel 1980–1995 kasvas euroala töövõlajakuse töötunnis keskmiselt 2,3%, toodang aga 2,2%. Pärast 1990. aastate keskpäika on töövõlajakuse kasv märgatavalt aeglustunud. Perioodil 1996–2007 aeglustus euroala keskmine töövõlajakuse kasv väljendatuna toodangu kasvuga töötunni kohta, moodustades kõigest 1,3% (vt joonis 1), samas kui keskmine toodangu kasv jäi üldiselt samaks kui eelmisel perioodil. Töövõlajakuse kasvu aeglustumist on saatnud töötundide koguarvu aastakasvu märgatav kiirenemine. Kui aastatel 1980–1995 vähenes töötundide aastane koguarv keskmiselt 0,2%, siis aastatel 1996–2007 suurenes see näitaja 0,9% võrra aastas. Aastatel 1999–2007 kasvas euroala

keskmine töövõlajakus töötunnis 1,2% aastas, perioodil 1990–1998 oli sama näitaja 1,9%.

Euroala selline areng erineb arengust Ameerika Ühendriikides, kus töötundide koguarvu aastakasv langes keskmiselt 1,4%lt aastatel 1980–1995 1,3%le aastatel 1996–2007 ning töövõlajakuse kasv kiirenes 1,4%lt 2,1%ni. Seega on euroala tööhõive ja töötundide kiiremat kasvu tasakaalustanud töövõlajakuse kasvu aeglustumine, mistõttu toodangu kasvu tempo on üldjoontes jäänud muutumatuks. Ameerika Ühendriikides aga töövõlajakuse kasv enam kui kompenseerib tööjõu sisendi vähenemist ning põhjustab toodangu kiiremat kasvu.

Sektorite analüüs näitab, et töövõlajakuse kasv on pidurdunud eelkõige turuteenuste sektoris, kus kasutatakse rohkem info- ja sidetehnoloogiat, mida pakuvad näiteks turustamis-, finants- ja äriteenuste sektorid.⁵ Kui Ameerika Ühendriikides on töövõlajakuse kasv nendes sektorites oluliselt kiirenenud, siis euroalal on see samal ajal aeglustunud. Nähtavasti on euroala töövõlajakuse vähenemine kasv seotud asjaoluga, et ettevõtted ei ole ilmselt osanud ära kasutada uute info- ja sidetehnoloogiate eeliseid. Need tehnoloogiad mõjutavad töövõlajakuse kasvu kõige rohkem, muutes juhtimis-

⁵ Vt artikkel „Productivity developments and monetary policy“ EKP 2008. aasta jaanuari kuubülletäänis, kus töövõlajakuse arengut euroalal on analüüsitud üksikasjalikult.

Tööhõive kasvab kiiresti, kuid töövõlajakus aeglaselt

Töövõlajakuse kasv turuteenuste sektoris tagasihoidlik

protsesse ja -süsteeme ning organisatsioonistruktuure tõhusamaks ja hõlbustades täiendavate tehnoloogiliste uuenduste kasutuselevõttu. Näiteks arvutid ja Internet aitavad vähendada sidekulusid ning võimaldavad paindlikumaid ja detsentraliseeritumaid organisatsioonistruktuure. Info- ja sidetehnoloogiast on tööviljakusele kõige rohkem kasu aga siis, kui puuduvad takistused organisatsiooniliste muudatuste läbiviimiseks, nagu näiteks regulatiivsed piirangud. Seda hüpoteesi kinnitavad ka mitu uurimust, mille tulemusel on selgunud, et väga reguleeritud keskkonnas on investeeringute ja tööviljakuse kasv harilikult madalam.⁶ Nendes uurimustes on viidatud institutsioonilisele jäikusele, mis pärsib ettevõtete võimet kohaneda sujuvalt ja kiiresti keskkonnamuutustega ja mis on euroala riikide tööviljakuse kasvu oluliselt määrav tegur.

EUROALA TÖÖTURUD

Töõjõu rakendamine, mis on määratletud kui töötundide koguarv aastas jagatuna elanikkonna koguarvuga, suurenes perioodil 1999–2007 euroalal aastas keskmiselt 0,2%.⁷ See viitab tööturul osalemise määra tõusule ja tööhõive suurenemisele. Tööturul osalemise määr oli 1999. aastal 67,2%, 2007. aastal aga peaaegu 71%. Mis veelgi olulisem, euroalal on töötajate koguarv alates majandus- ja rahaliidu loomisest 1999. aastal suurenenud enam kui 15 miljoni võrra. Perioodil 1990–1998 suurenes sama näitaja kõigest ligikaudu 5 miljoni võrra. Aastatel 1999–2007 kasvas euroala kogutööhõive 60,3%lt 65,5%ni. Kõige rohkem avaldub tööhõive suurenemine naiste ja eakamate puhul, aga ka ajutises ja osalise tööajaga töös (vt tabel 1). See areng näitab varasemate majandusreformide, immigratsiooni ja palkade tõusu aeglustumise mõju. Sellegipoolest on euroala keskmine tööhõive võrreldes USA 73,3%ga (2007. aastal) jätkuvalt madal ja Lissaboni strateegiaga 2010. aastaks püstitatud eesmärgist 70% veel kaugel.

⁶ Vt nt A. Alesina, S. Ardagna, G. Nicoletti ja F. Schiantarelli artikkel „Regulation and investment”, Journal of the European Economic Association, 3. kd, lk 791–825, 2005, milles autorid leiavad, et regulatiivsed reformid on kapitali koondumisele transpordi-, kommunikatsiooni- ja kommunaalteenuste sektoris avaldanud eelkõige pikas perspektiivis positiivset mõju. G. Nicoletti ja S. Scarpetta artiklis „Regulation, productivity and growth”, Economic Policy, aprill 2003, leiavad autorid, et mitmesugused konkurentsivõimet pärssivad kaubaturgude eeskirjad aeglustavad oluliselt tööviljakuse üldkasvu majandusharu tasandil.

⁷ Euroala tööturgude struktuurset arengut viimasel kümnel aastal analüüsitakse EKP 2007. aasta jaanuari kuubülletääni artiklis „Developments in the structural features of the euro area labour markets over the last decade”.

Tabel 1. Töõjõuturu põhinäitajad

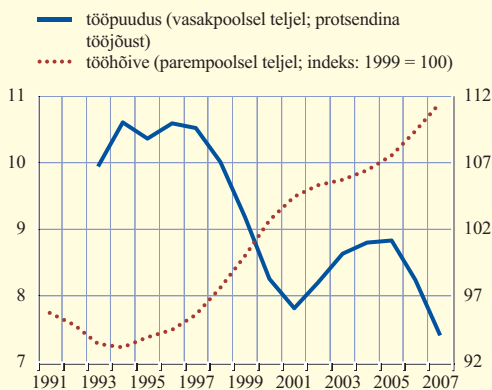
| | Keskmine 1998–2007 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-----------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Tööhõive kasv | 1,70 | - | 2,2 | 2,2 | 1,6 | 0,9 | 1,0 | 0,6 | 2,5 | 2,0 | 2,7 |
| Töötundide koguarv ¹ | 0,90 | - | 0,0 | 1,9 | 2,5 | 1,2 | -0,9 | 0,0 | 0,6 | 1,1 | 1,3 |
| Tööhõive (vanuses 15–64) | 62,50 | 59,1 | 60,3 | 61,4 | 62,0 | 62,4 | 62,7 | 62,8 | 63,9 | 64,8 | 65,5 |
| Naised | 53,40 | 48,6 | 50,1 | 51,5 | 52,2 | 52,9 | 53,8 | 54,3 | 55,8 | 56,8 | 57,8 |
| Mehed | 71,60 | 69,6 | 70,5 | 71,4 | 71,9 | 71,8 | 71,6 | 71,3 | 71,9 | 72,7 | 73,2 |
| Vanuses 15–24 | 36,49 | 34,1 | 35,6 | 37,0 | 37,2 | 37,1 | 36,8 | 36,2 | 36,6 | 37,0 | 37,3 |
| Vanuses 25–54 | 76,30 | 73,2 | 74,4 | 75,5 | 76,0 | 76,2 | 76,4 | 76,6 | 77,4 | 78,4 | 79,1 |
| Vanuses 55–64 | 37,30 | 33,3 | 33,6 | 34,0 | 34,7 | 36,1 | 37,5 | 38,3 | 40,5 | 41,8 | 43,4 |
| Tööpuudus (üle 15-aastased) ² | 8,60 | 10,0 | 9,1 | 8,20 | 7,8 | 8,2 | 8,7 | 8,8 | 8,9 | 8,3 | 7,5 |
| Tööturul osalemine (vanuses 15–64) | 68,70 | 66,6 | 67,2 | 67,6 | 67,5 | 68,1 | 68,8 | 69,2 | 70,1 | 70,6 | 70,8 |
| Ajutise töö suhtarv (vanuses 15–64) | 15,44 | 14,3 | 14,9 | 15,4 | 15,1 | 14,8 | 14,8 | 15,3 | 16,2 | 16,8 | 16,8 |
| Osalise tööajaga töö suhtarv (vanuses 15–64) | 17,10 | 15,4 | 15,9 | 16,2 | 16,0 | 16,1 | 16,5 | 17,5 | 18,7 | 19,3 | 19,3 |

Allikad: Eurostat (töõjõu-uuring) ja EKP arvutused.

¹ Andmed hõlmavad 12 riigist koosnevat euroala.

² Kuiste andmete keskmised.

Joonis 2. Euroala tööhõive ja tööpuudus aastatel 1991–2007



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Samal ajal on tööpuudus 15- kuni 64-aastaste hulgas vähenenud. Kui 1999. aastal oli see 9,1%, siis 2007. aastal 7,5%, mis on 25 aasta madalaim tase (vt joonis 2). Tööpuudus on eriti vähenenud noorte (23,9%lt 16,6%le) ja naiste hulgas (12,7%lt 9,4%le) ning haridustasemete lõikes madala kvalifikatsiooniga inimeste hulgas (13,3%lt 9,9%le).⁸

See areng on julgustav ja näitab, et varasemad tööturereformid, immigratsioon ja palkade tõusu aeglustumine on aidanud üle saada tööhõive kasvu mõnest takistusest, mis on tulenenud jäikadest ja ülereguleeritud turgudest. Samuti kinnitab see, et hinnastabiilsusele suunatud rahapoliitika on töökohtade loomise ja madala tööpuudusega täielikus kooskõlas. Nendele edusammudele vaatamata ei ole enamik euroala riike aga ikka veel kaugeltki realiseeri-

nud tööturul osalemise ja tööhõive suurendamise täit potentsiaali. Jäikadest õiguslikest ja regulatiivsetest keskkondadest tulenevad struktuursed takistused, kõrged tööjõumaksud ja seadustega seotud moonutused nagu miinimumpalgad heidutavad ikka veel paljusid ja takistavad neid tööturul aktiivselt osalemast, mistõttu tööhõive ongi madal ja tööpuudus suur.

Empiirilised tõendid viitavad töökaitseseadustele ja maksukiiludele kui tööhõivetulemuste parandamise suurtele takistustele.⁹ Viimase kümne aasta jooksul on euroala riigid tööstimulite suurendamisel üldiselt edasi liikunud, eelkõige vähendades nii kauem töötamise vastu rääkivaid tegureid kui ka rahalisi stiimuleid varem pensionile minekuks. Aastatel 2001–2006 vähenesid mitme sotsiaalse rühma maksukiilud, mis on määratluse kohaselt makstud tulumaksu summa pluss

⁸ Allikas: Eurostat (tööjõu-uuring).

⁹ Vt ka EKP 2007. aasta jaanuari kuubulletääni artikkel „Developments in the structural features of the euro area labour market over the last decade”.

Tabel 2. Euroala maksukiilud ja tööpuuduse lõks aastatel 2001–2006

| (protsendipunktides) | 2006. aasta tase | Muutus aastatel 2001–2006 |
|--------------------------------------|------------------|---------------------------|
| Maksukiilud ¹ | | |
| Üksik rahateenija | 38,2 | -0,6 |
| Üks rahateenija; abielupaar | 32,1 | -0,3 |
| Kaks rahateenijat | 33,4 | -0,7 |
| Tööpuuduse lõks ² | 78,3 | 2,6 |
| Madala palgataseme lõks ³ | 48,3 | 4,7 |

Allikad: „Taxing wages 2006–2007”, OECD, 2007. Eurostati struktuurinäitajate andmebaas 2008; kaalumata keskmised. Andmed on saadaval üksnes aastate 2001–2006 kohta.

¹ Maksukiil on tulumaks pluss töötaja ning tööandja sotsiaalkindlustusmaksed miinus rahalised hüvitised protsendina tööjõukulust. Tabelis esitatud liigitus on järgmine: ilma lasteta üksik isik, 67% keskmisest töötajapalgast; ühe rahateenijaga abielupaar, kellel on 4- ja 6-aastane laps, 100% keskmisest töötajapalgast; ning kahe rahateenijaga abielupaar, kellel on kaks last ning kellest üks teenib 100% keskmisest töötajapalgast ning teine 33%.

² „Tööpuuduse lõks” on määratletud kui protsent brutoteenistusest, mille töötaja kaotab kõrgemate maksude ja sotsiaalkindlustusmaksude tõttu. See mõõdab ka riiklike toetusi, mida töötü tööleasumisega kaotab. Siin on see antud lasteta üksiku isiku kohta, kes teenib 67% täistööajaga tootmistöölise keskmisest teenistusest töötleva tööstuse sektoris.

³ „Madala palgataseme lõks” on määratletud kui protsent brutoteenistusest, mille töötaja kaotab kõrgemate maksude ja väiksemate hüvitiste tõttu, kui asub kõrgemalpalgalisele tööpostile. Siin on see antud lasteta üksiku isiku kohta, kes liigub ühelt tööpostilt teisele, kusjuures esimesel teenis ta 33% tootmistöölise keskmisest teenistusest ja teisel 67%.

Nendele tähtsatele edusammudele vaatamata ...

... esineb endiselt tõkkeid tööhõive täieliku potentsiaali realiseerimisele

töötaja ning tööandja sotsiaalkindlustusmaksed (vt tabel 2). Seevastu ei ole aga euroala riikidel üldiselt õnnestunud nii hästi tõsta töötute motivatsiooni töövõimaluste kasutamiseks.

Madalamad tööjõumaksud toetavad tööhõive kasvu

Ses suhtes on aastatel 2001–2005 suurenenud asendamise netomäär.¹⁰ Samas on kasvanud ka nn „tööpuuduse lõks“, mis mõõdab töötul tööleasumisel maksta tulevate maksude summat ja riiklikke toetusi, mis ta tööleasumisega kaotab. 2006. aastal ulatus see näitaja 78,3%ni brutosissetulekust (vt lähemalt tabel 2). Tööstiimuleid aitaksid suurendada tulumaksu- ja hüvitiste süsteemide edasine reformimine. Töötamise vastu rääkivate tegurite, nagu näiteks kõrgete ühtsete maksu-määrade ja suurte töötushüvitiste vähendamine ning inimeste julgustamine kauem töötama võib stimuleerida tööjõu pakkumist ning tööhõivet kõigis sotsiaalsetes rühmades, eriti nende hulgas, kes üldiselt ei leia tööturul nii kindlat kohta, nagu näiteks naised ja noored ning eakamad.

Sellegipoolest on vaja veel rohkem teha

Kuigi viimase aastakümne jooksul on euroalal kokkuvõttes mõningast edu saavutatud, on paljudel riikidel veel pikk tee minna, et viia läbi reformid, mis tagavad parimate tulemustega riikidele vastava tööhõive. Euroala ei ole endiselt ära kasutanud kasvupotentsiaali, mida pakub tööjõu intensiivsem rakendamine tootmisprotsessis. Paljudes riikides valitseb tööturul ikka veel „omade ja teiste“ mentaliteet ning püsivad struktuursed takistused, mis tulenevad õiguslikust ja regulatiivsest keskkonnast, kõrgetest tööjõumaksudest ja palgakorralduse jäikusest ning ei lase teatavatel rühmadel aktiivselt tööturul osaleda.

Paindlik palgapoliitika ja mõistlik turukonkurents toetavad töökohtade loomist

Mida paindlikum tööturg on, seda kergemini kohaneb ta majandusšokkidega ja seda hõlpsam on tööjõudu ning muid ressursse tõhusalt ümber jaotada. Piisavalt mitmekesistatud palgad parandaksid tööleidmisvõimalusi vähem kvalifitseeritud töötajate jaoks ning suure tööpuudusega piirkondades või sektorites. Lisaks viitavad empiirilised uurimused sellele, et töö- ja kaubaturgudel on suur vastastikuse kasu potentsiaal: tööturgude reguleerituse vähendamisel hakkaks tööhõive kiiremini kasvama, eriti kui kaubaturud on konkurentsivõimelisemad, ja vastupidi.¹¹ See viib tõhusate ja hästi toimivate kaubaturgude teema juurde, mis on euroala kõrgema potentsiaalse majanduskasvu teine eeltingimus.

KONKURENTS JA INNOVATSIOON KAUBATURGUDEL

Majandusliku lõimumise suurendamine

Viimase kahe aastakümne jooksul on Euroopa Liidus konkurentsi tugevdamisel ja majandusliku lõimumise suurendamisel tehtud edusamme. Eelkõige on ELi majandusele toonud suurt kasu ühisturg. Euroopa Komisjoni hinnangul lõi ühisturg 2006. aastaks 2,75 miljonit töökohta ning suurendas heaolu inimese kohta ligi 500 euro võrra, mis vastab ELi SKP kasvule 2,15% võrra aastatel 1992–2006.¹²

Konkurentsi elavdamine, turgude vabastamine ja liberaliseerimine

Konkurentsi tihendamine kaubaturgudel nii ELi kui ka riikide tasandil toob endaga kaasa tootmisstruktuuride tõhustamise. Empiirilistes uurimustes leitakse üldiselt, et turukonkurents määrab oluliselt nii tööviljakuse kui ka suhteliste hindade arengut. Turgude vabastamine ja liberaliseerimine aitavad kiirendada tööviljakuse kasvu.¹³ Näitena võib tuua telekommunikatsioonisektori, kus võrgutööstuste avamine konkurentstile on kasulikuks osutunud. Aastatel 1980–1995 ja 1995–2005 kiirenes tööviljakuse kasv tunnis selles sektoris 4,5%lt 7,3%ni ning riigisiseste ja rahvusvaheliste telefonikõnede hinnad, mille varem kehtestasid monopolid, langesid

¹⁰ Asendamise netomäär väljendab hüvitiste (töötushüvitised, sotsiaalabimaksud ning pere- ja eluasemetoetused) summat, millest on maha arvatud maksud, võrrelduna netopalgaga, mida töötaja või leibkond sai enne töötuks jäämist.

¹¹ Vt nt H. Berger ja S. Danninger, „The employment effects of labor and product market deregulation and their implications for structural reform“, International Monetary Fund Staff Paper, 54. kd, nr 3, 2007.

¹² Euroopa Komisjon, „The single market: review of achievements“, november 2007.

¹³ Vt P. Conway, D. De Rosa, G. Nicoletti ja F. Steiner, „Regulation, Competition and Productivity Convergence“, OECD majandusosakonna toimetised (Economics Department Working Paper), nr 509, 2006, ja selles osutatud kirjandus.

Euroopas aastatel 2000–2006 keskmiselt enam kui 40% võrra. See suurendas tarbijate ostujõudu, kel on nüüd rohkem vahendeid muude kaupade ja teenuste jaoks.

Sellel poolel on veel palju teha, eriti teatavates valdkondades turuteenuste sektoris, mis moodustab ligi 70% euroala nominaalsest kogulisandväärtusest ja kogutööhõivest.¹⁴ Laiema ja sügavama siseturu saavutamine jääb ELis kindlasti ka edaspidi prioriteediks, et tõhustada energia- ja teenuste konkurentsi ja rakendada teenuste direktiivi.¹⁵ Teenuste kasvav majanduslik tähtsus viitab sellele, et Euroopa elatustaseme paranemine sõltub suuresti konkurentsi tihedusest ning töövõimaluste paranemisest teenuste sektoris.

Töövõimalikuse potentsiaali täielikuks realiseerimiseks peab kaubaturgude reforme saatma poliitika, mis toetab innovatsiooni ja tehnika arengut. Selleks tuleb ettevõttesõbraliku keskkonna loomisega vabastada äripotentsiaal, rakendada meetmeid, mis toetavad innovatsiooni suurema investeerimise teel teadus- ja arendustöösse, ning arendada inimkapitali parandamisele suunatud poliitikat.

Ettevõttesõbralik keskkond tähendab vähem ja tõhusamaid eeskirju, eriti selliseid, mis toetavad väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete arengut nii kodus kui ka võõrsil, aga ka positiivseid meetmeid nende ettevõtetele vajalike rahaliste vahendite kättesaadavuse lihtsustamiseks. Euroopa on selles valdkonnas ikka veel teistest maas. Näiteks riskikapitalist rahastamine moodustab Euroopas USAga võrreldes kõigest murdosa, arvestades kummaagi majanduspiirkonna suhtelist suurust. Ka teadus- ja arendustöö investeringute edendamine on väga oluline. 2005. aastal moodustasid investeringud teadus- ja arendustöösse 1,9% euroala SKPst, samas kui USAs oli sama näitaja 2,7%.

Lisaks struktuurireformidele on majandus- ja rahaliidu sujuva toimimise eelduseks ka stabiilsusele suunatud eelarvepoliitika. Seda käsitletakse järgmises jaotises.

4.2 EELARVEPOLIITIKA

Käesolev jaotis rõhutab riigi rahanduse usaldusväärsuse tähtsust. Samuti antakse siin ülevaade eelarvepoliitika arengust enne majandus- ja rahaliidu kolmanda etapi algust ja selle ajal, stabiilsuse ja kasvu paketi rakendamisest ning eelarvepoliitika väljakutsetest keskmise ja pikema aja jooksul (majandus- ja rahaliidu eelarvepoliitika institutsioonilise raamistiku kohta vt 2. peatükk).

Eelarvepoliitikal võib valitsussektori tulude ja kulude taseme ja koosseisu, aga ka eelarvepuudujäägi ja riigivõla suuruse kaudu olla suur mõju majanduskasvule ja inflatsioonisurvele.¹⁶ Suur eelarvepuudujääk võib põhjustada suurt nõudlus- ja inflatsioonisurvet, mis omakorda võib ajendada rahandusastutusi hoidma lühiajalisi intressimäärasid kõrgemal kui see muidu vajalik oleks. Eelarvepoliitika võib ka õnnestada usaldust stabiilsusele suunatud rahapoliitika vastu, kui erasektor hakkab eeldama, et keskpang rahastab lõpuks valitsussektori ülemäärast laenuvõtmist. Seepärast on usaldusväärne ja jätkusuutlik eelarvepoliitika eeltingimuseks jätkusuutlikule majanduskasvule ning rahaliidu sujuvale toimimisele, mis hõlmab ka tasakaalustamatuse vältimist riikides (vt jaotis 4.3).

¹⁴ Euroala teenuste sektori konkurentsi taset ja selle mõju töövõimalikusele ja hindadele analüüsitakse üksikasjalikult EKP 2008. aasta mai kuubülletäänis artiklis „Competition and economic performance of the euro area services sector”.

¹⁵ Siseturul osutatavaid teenuseid käsitleva direktiivi, mille eesmärk on edendada ELi ettevõtete piiriülese asutamise vabadust ning teenuste vaba liikumist, võtsid Euroopa Parlament ja nõukogu vastu 2006. aasta detsembris ning liikmesriigid peavad selle 2009. aasta lõpuks oma õigusse üle võtma.

¹⁶ Vt artikkel „Fiscal policy influences on macroeconomic stability and prices” EKP 2004. aasta aprilli kuubülletäänis.

**Konkurentsi elavdamine
teenuste sektoris
võtmetähtsusega**

**Majandus- ja rahaliidule on
oluline stabiilsusele suunatud
elarvepoliitika**

Eelarvepositsioonid on paranenud...

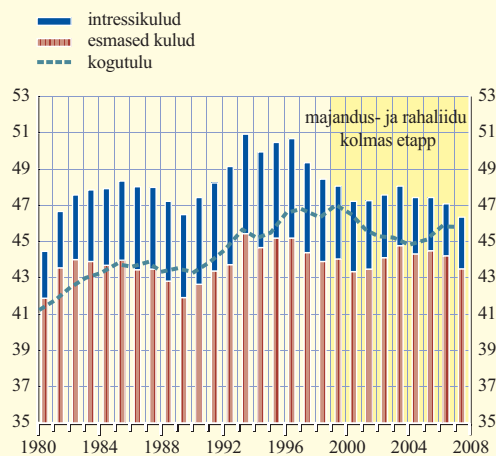
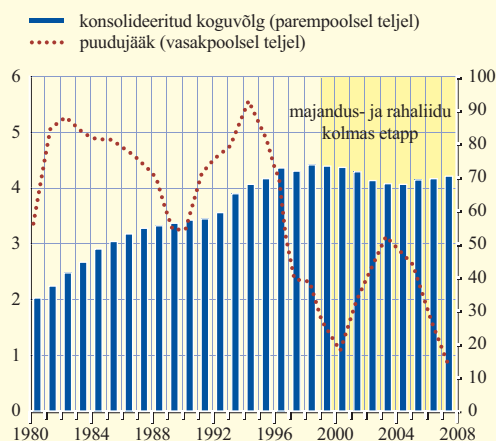
ELi tasandil on loodud rida institutsioonilisi korraldusi, et tagada riikide asjakohane, kesk-pikale perioodile orienteeritud eelarvepoliitika ning jätkusuutlik rahandus majandus- ja rahaliidus. Eelkõige on eurot kasutusele võtvad Euroopa Liidu liikmesriigid Euroopa Liidu lepingu järgi kohustatud vältima ülemäärast eelarvepuudujääki. Selleks on eelarvepuudujäägi ja valitsussektori võla suhtarvu jaoks kontrollväärtustena kehtestatud vastavalt 3% ja 60% SKPst. Lisaks kohustab 1997. aastal vastu võetud ja 2005. aastal muudetud stabiilsuse ja kasvu pakt ELi liikmesriike püüdlema keskpikas perspektiivis „tasakaalulähedase või ülejäägis eelarve” poole. Sellise positsiooniga riikidel peaks olema piisavalt võimalust, et lasta toimida „automaatsel tasakaalustusmehhanismidel” ilma nimetatud 3% kontrollväärtust ületamata, vähendades sedasi majandustsükli mõju ning toetades majandus- ja rahaliidu sujuvat toimimist.¹⁷

EELARVEPOLIITIKA ARENG EUROALAL ENNE MAJANDUS- JA RAHALIIDU KOLMANDAT ETAPPI JA SELLE AJAL

Majandus- ja rahaliidu loomisele eelnenud aastakümnetel oli paljude Euroopa riikide eelarvepoliitikale omane kulude liiga kiire kasv, kasvav maksukoormus ning valitsussektori võla pidev suurenemine. 1980. aastatel ja 1990. aastate alguses oli valitsussektori eelarvepuudujääk euroalal keskmiselt 4–5% SKPst ning riigivõla suhe SKPsse kasvas vähem kui 40%lt ligi 70%ni (vt joonis 3 ja tabel 3). Pärast seda on euroala riikide eelarvete koondpositsioon märkimisväärselt paranenud. Majandus- ja rahaliidu kolmandaks etapiks valmistudes vähenes laenuvõtmine valitsussektoris oluliselt ning 2000. aastaks langes euroala keskmine eelarvepuudujääk (arvestamata UMTS-litsentside müügitulu) kõigest 1%ni SKPst. 2003. aastaks tõusis see näitaja uuesti, jõudes 3,1%ni SKPst, kuid hakkas pärast seda taas langema ja oli 2007. aastal juba 0,6% SKPst, mis on pärast 1970. aastate alguse taset parim tulemus.

Joonis 3. Euroala valitsussektori eelarvepoliitika areng aastatel 1980–2007

(protsendina SKPst)



Allikad: Euroopa Komisjon, liikmesriikide keskpangad ja EKP arvutused. Märkus. Andmed ei sisalda UMTS-litsentside müügitulu.

¹⁷ Vt artikkel „EMU and the conduct of fiscal policies” EKP 2004. aasta jaanuari kuubülletäänis.

Tabel 3. Valitsussektori eelarvetasakaal euroala riikides aastatel 1990–2007

(protsendina SKPst)

| | 1990–1998 | 1999–2007 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|-------------|-----------|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Belgia | -5,0 | -0,2 | -0,5 | 0,1 | 0,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -2,3 | 0,3 | -0,2 |
| Saksamaa | - | -2,4 | -1,5 | -1,1 | -2,8 | -3,7 | -4,0 | -3,8 | -3,4 | -1,6 | 0,0 |
| Iirimaa | - | 1,6 | 2,7 | 4,7 | 0,9 | -0,6 | 0,4 | 1,4 | 1,6 | 3,0 | 0,3 |
| Kreeka | - | -4,5 | -3,4 | -3,7 | -4,9 | -4,7 | -5,6 | -7,4 | -5,1 | -2,6 | -2,8 |
| Hispaania | - | 0,1 | -1,4 | -1,1 | -0,6 | -0,5 | -0,2 | -0,3 | 1,0 | 1,8 | 2,2 |
| Prantsusmaa | - | -2,6 | -1,8 | -1,5 | -1,6 | -3,2 | -4,1 | -3,6 | -2,9 | -2,4 | -2,7 |
| Itaalia | - | -2,9 | 1,7 | -2,0 | -3,1 | -2,9 | -3,5 | -3,5 | -4,2 | -3,4 | -1,9 |
| Küpros | - | -2,7 | -4,3 | -2,3 | -2,2 | -4,4 | -6,5 | -4,4 | -2,4 | -1,2 | 3,3 |
| Luksemburg | - | 2,3 | 3,4 | 6,0 | 6,1 | 2,1 | 0,5 | -1,2 | -0,1 | 1,3 | 2,9 |
| Malta | - | -5,3 | -7,7 | -6,2 | -6,4 | -5,5 | -9,8 | -4,6 | -3,2 | -2,5 | -1,8 |
| Madalmaad | -3,0 | -0,5 | 0,4 | 1,3 | -0,2 | -2,0 | -3,1 | -1,7 | -0,3 | 0,5 | 0,4 |
| Austria | - | -1,5 | -2,2 | -2,1 | 0,0 | -0,6 | -1,4 | -3,7 | -1,5 | -1,5 | -0,5 |
| Portugal | - | -3,6 | -2,8 | -3,2 | -4,3 | -2,9 | -2,9 | -3,4 | -6,1 | -3,9 | -2,6 |
| Sloveenia | - | -2,4 | -3,1 | -3,8 | -4,5 | -2,5 | -2,7 | -2,3 | -1,5 | -1,2 | -0,1 |
| Soome | - | 3,9 | 1,6 | 6,9 | 5,0 | 4,1 | 2,6 | 2,4 | 2,9 | 4,1 | 5,3 |
| Euroala | - | -1,9 | -1,4 | -1,0 | -1,9 | -2,5 | -3,1 | -2,9 | -2,5 | -1,3 | -0,6 |

Allikad: Euroopa Komisjon, liikmesriikide keskpangad ja EKP arvutused.
Märkused. Aastate 1990–1998 ja 1999–2007 andmed on aasta keskmised. Saksamaa 1990. aasta andmed viitavad Lääne-Saksamaale.
Andmed ei sisalda UMTS-litsentside müügitulu.

Viimaste aastate eelarvepuudujäägi vähenemist euroalal võib seostada suures osas märkimisväärse langusega intressimäärades ja seega ka intressimaksete koormuses, mis veel 1990. aastate alguses moodustas ligi 5,5% SKPst, kuid on alates 2005. aastast püsinud pisut madalamal kui 3% SKPst. Kui see kõrvale jätta, on valitsussektori tulude ja esmaste kulude suhtelist osatähtsust eelarve konsolideerimisel raske hinnata, kuna need muutujad reageerivad kiiresti tsüklilisele arengule. Pikemas perspektiivis on euroala valitsussektori esmaste kulude ja SKP suhe alates 1980. aastate keskpaigast püsinud üldiselt samal tasemel, samas kui tulude puhul võis enne majandus- ja rahaliidu kolmandat etappi täheldada struktuurset suurenemist. 1999. aastast alates on nii valitsussektori tulude suhe SKPsse kui ka esmaste kulude suhe SKPsse liikunud suhteliselt kõrgel, kuid siiski ühtlasel tasemel, mis viitab sellele, et nende näitajate eelnenud aastakümnetel toimunud pidev kasv on peatunud.

Kogu euroala eelarvepositsiooni paranemine kahe viimase aastakümne jooksul näitab suuri edusamme liikmesriikide rahanduse jätkusuutlikkuse suunas. 1980. aastatel ja 1990. aastate alguses mõningaid riike painanud väga suured eelarvepuudujäägid on suuresti likvideeritud. Eelkõige suure riigivõlaga riikides on seoses võla jäägile kohaldatavate palju madalamate intressimääradega oluliselt langenud intressimaksete koormus. Seda võib suuresti seostada vahetuskursi riski kadumisega ning üleminekuga rohkem stabiilsusele orienteeritud makromajanduspoliitikale majandus- ja rahaliidus.¹⁸ Samas tähendab see ka seda, et esmase eelarvepuudujäägi vähendamine ei ole olnud nii edukas. Lisaks on valitsussektori võla ja SKP suhe paranenud üksnes vähesel määral ning muret valmistab ka asjaolu, et mõnes euroala liikmesriigis oli see 2007. aastal jätkuvalt palju kõrgem kui 60% SKPst (vt tabel 4).

... valdavalt madalamate
intressimaksete pärast

Mõnes riigis tuleb
valitsussektori võla ja SKP
suhet veelgi vähendada

¹⁸ Vt artikkel „Fiscal policies and financial markets” EKP 2006. aasta veebruari kuubulletäänis.

Tabel 4. Euroala valitsussektori eelarvepositsioonid aastatel 1990–2007

| | (protsendina SKPst) | | | | Esmased kulud | | | | Intressikulud | | | |
|-------------|---------------------|-----------|-------|-------|---------------|-----------|------|------|---------------|-----------|------|------|
| | 1990–1998 | 1999–2007 | 1998 | 2007 | 1990–1998 | 1999–2007 | 1998 | 2007 | 1990–1998 | 1999–2007 | 1998 | 2007 |
| Belgia | 127,0 | 98,8 | 117,1 | 84,6 | 42,9 | 44,4 | 43,0 | 44,9 | 9,6 | 5,4 | 7,4 | 3,9 |
| Saksamaa | * | 63,3 | 60,3 | 65,0 | * | 44,1 | 44,7 | 41,1 | * | 2,9 | 3,4 | 2,8 |
| Iirimaa | * | 32,4 | 54,0 | 25,5 | * | 32,4 | 31,1 | 35,4 | 5,8 | 1,4 | 3,3 | 0,9 |
| Kreeka | * | 100,5 | 105,8 | 94,5 | * | 39,6 | 41,0 | 39,4 | * | 5,5 | 8,5 | 3,9 |
| Hispaania | * | 49,3 | 64,1 | 36,2 | * | 36,4 | 36,9 | 37,2 | 4,5 | 2,4 | 4,2 | 1,6 |
| Prantsusmaa | 48,7 | 61,5 | 59,4 | 64,2 | 49,8 | 49,8 | 49,4 | 50,0 | 3,2 | 2,8 | 3,3 | 2,6 |
| Itaalia | * | 106,9 | 114,9 | 104,0 | * | 42,7 | 41,3 | 43,8 | * | 5,4 | 7,9 | 4,7 |
| Küpros | * | 64,0 | 58,4 | 59,8 | * | 37,9 | 33,7 | 40,0 | 3,1 | 3,3 | 3,1 | 3,1 |
| Luksemburg | * | 6,4 | 7,4 | 6,8 | * | 39,6 | 40,6 | 37,3 | * | 0,2 | 0,4 | 0,2 |
| Malta | * | 63,8 | 53,4 | 62,6 | * | 40,4 | 39,8 | 39,3 | 2,6 | 3,5 | 3,2 | 3,3 |
| Madalmaad | 74,6 | 51,8 | 65,7 | 45,4 | 46,7 | 43,0 | 42,0 | 43,8 | 5,6 | 2,8 | 4,7 | 2,2 |
| Austria | * | 64,1 | 64,3 | 59,1 | * | 47,7 | 50,0 | 45,6 | * | 3,0 | 3,5 | 2,6 |
| Portugal | 56,5 | 57,5 | 52,1 | 63,6 | * | 42,4 | 39,5 | 42,9 | * | 2,8 | 3,3 | 2,9 |
| Sloveenia | * | 26,8 | 23,1 | 24,1 | * | 44,6 | 44,1 | 41,9 | 2,3 | 1,9 | 2,3 | 1,4 |
| Soome | * | 41,9 | 48,2 | 35,4 | * | 47,2 | 49,0 | 46,1 | * | 2,0 | 3,5 | 1,4 |
| Euroala | * | 69,0 | 72,8 | 66,4 | * | 44,0 | 44,0 | 43,3 | * | 3,4 | 4,6 | 3,0 |

Allikad: Euroopa Komisjon, liikmesriikide keskpangad ja EKP arvutused.

Märkus. * = andmed ei ole saadaval.

Andmed ei sisalda UMTS-litsentside müügitulu. Saksamaa 1990. aasta andmed viitavad Lääne-Saksamaale.

STABIILSUSE JA KASVU PAKTI RAKENDAMINE

Majandus- ja rahaliidu eelarvepoliitika järelevalveraamistiku rakendamist on takistanud palju probleeme, mis on seotud euroala riikide eelarvepoliitika arenguga alates 1999. aastast. Kuigi mitmel riigil on kooskõlas stabiilsuse ja kasvu pakti „ennetatavate sätetega” (s.t sätetega, mille eesmärk on hoida ära ülemäärase eelarvepuudujäägi teket) õnnestunud saavutada „tasakaalulähedane või ülejäägis” eelarvepositsioon ja/või seda hoida, ei ole teised ses suhtes edu saavutanud. Mõnel riigil on oma iga-aastastes stabiilsusprogrammides püstitatud keskpikad eelarve-eesmärgid pidevalt saavutamata jäänud, kuna lähtutud on liiga optimistlikest makromajanduslikest ja eelarvepoliitilistest eeldustest, eelarvet on liiga vähe konsolideeritud ning liiga palju on kulutatud, mis osaliselt viitab poliitilise tahte puudumisele kohustuste täitmiseks.

Seepärast jõudis mitme riigi (Saksamaa, Kreeka, Prantsusmaa, Itaalia, Madalmaade ja Portugali) eelarvepuudujääk 2001. kuni 2003. aasta majanduslanguse ajal 3%ni SKPst või koguni ületas seda (vt tabel 3). Sellega seoses tekkisid erimeelsused pakti „korrigeerivate sätete” (s.t ülemäärase eelarvepuudujäägi kiiret korrigeerimist tagavate sätete) asjakohase rakendamise üle. See viis selleni, et ECOFINi nõukogu tegi 2003. aasta novembris otsuse peatada ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlus Saksamaa ja Prantsusmaa suhtes. Järgnenud arutelud tõid kaasa pakti reformimise, mis viidi lõpule 2005. aasta kevadel (vt 2. peatükk).

2005. aastast peale on soodsamad majandustingimused ja eelkõige valitsussektori tulude hoogne kasv muudetud pakti rakendamist lihtsustanud. Nii on kõigi euroala liikmesriikide eelarvepuudujääk langenud taas 3%ni SKPst või sellest allapoole. Sellegipoolest esineb jätkuvalt suuri erinevusi ses suhtes, mil määral on majanduslikult häid aegu kasutatud eelarve konsolideerimise kiirendamiseks. Näiteks kui Saksamaa saavutas 2007. aastal suurema maksutululu arvel tasakaalus eelarve, siis Prantsusmaa ja Itaalia kasutasid oma erakorralisi tulusid valdavalt kulude suurendamiseks või maksude alandamiseks. Seepärast püsib nende eelarvepuudujääk suhteliselt lähedal 3%le SKPst, mis jätab majanduse langusaegadel manööverdamiseks vähe ruumi, kui sedagi. Seetõttu saab pakti rakendamist isegi pärast selle reformimist pidada vaid osaliselt edukaks ning pakt peab end alles tõeliselt tõestama.

Majandus- ja rahaliidu eelarveeskirjade järgimisel on esinenud probleeme

Rakendamist võiks üldjoontes parandada

EELARVEPOLIITIKA EES SEISVAD ÜLESANDED KESKPIKAS KUNI PIKEMAS PERSPEKTIIVIS

See, et paljud euroala riigid ei ole suutnud kiiremini saavutada usaldusväärset eelarvepositsiooni või seda hoida ning vähendada valitsussektori võlga, valmistab eriti muret seoses probleemidega, mis võivad tulevikus eelarvepoliitikas tekkida elanikkonna vananemise tõttu. Euroopa Komisjoni ja ELi majanduspoliitika komitee viimaste prognooside kohaselt suurenevad valitsussektori kulutused pensionidele, tervishoiule ja pikaajalisele hooldusele aastatel 2004–2050 euroalal keskmiselt 4,7% võrra SKPst, kusjuures mõne riigi puhul prognoositakse oluliselt kõrgemaid näitajaid.¹⁹ Arvatakse, et väiksemad kulutused töötushüvitistele ja haridusele tasakaalustavad vaid suhteliselt väikese osa nendest täiendavatest kulutustest. OECD veel hiljutisemad hinnangud viitavad sellele, et elanikkonna vananemisega seotud eelarvekoormus võib olla isegi suurem kui varem eeldatud, eriti tervishoiu ja pikaajalise hoolduse valdkonnas (vt tabel 5).²⁰ On selge, et enamikus riikides ei piisa nende probleemidega toimetulekuks ainuüksi eelarve konsolideerimisest, vaid vaja on täiendavaid süsteemi ja/või parameetrilisi reforme, eriti pensionisüsteemide puhul.²¹

Lisaks kõigele sellele tuleb euroala riikidel jätkuvalt parandada oma rahanduse kvaliteeti nii, et see soodustaks majanduskasvu. Maksu- ja hüvitissüsteemide reformimine võib kiirendada tööhoive ja tööviljakuse kasvu. Lisaks võivad paljud liikmesriigid avaliku sektori kulutusi tõhustades ja prioriteete kindlaks määrates vähendada oma ikka veel suurt maksukoormust.²²

Stabiilsusele suunatud eelarvepoliitika on jätkusuutliku majanduskasvu ja sujuvalt toimiva rahaliidu, aga ka tarbetute riikidevaheliste erinevuste ärahoidmise eeltingimus. Järgmises jaotises esitatakse mõned stiliseeritud faktid riikidevaheliste erinevuste kohta kogutoodangu reaalkasvus ja inflatsioon.

¹⁹ Vt Euroopa Komisjon, „The long-term sustainability of public finances in the European Union”, European Economy, nr 4, 2006.

²⁰ Vt OECD 2007. aasta juuni majandusprognoos.

²¹ Vt artikkel „Demographic change in the euro area: projections and consequences” EKP 2006. aasta oktoobri kuubülletäänis. Vt ka A. Maddaloni, A. Musso, P. C. Rother, M. Ward-Warnedinger ja T. Westermann, „Macroeconomic implications of demographic developments in the euro area”, EKP üldtoimetised, nr 51.

²² Vt artikkel „The importance of public expenditure reform for economic growth and stability” EKP 2006. aasta aprilli kuubülletäänis.

Tabel 5. Prognoositavad muutused rahvastiku vanusega seotud kulude ja SKP suhtarvudes ajavahemikul 2004–2050¹

| | Pensionid (1) | | Tervishoid (2) | | Pikaajaline hooldus (3) | | Kokku (1+2+3) | |
|----------------------|--------------------------------------|------|--------------------------------------|------|----------------------------------|------|----------------------------------|------|
| | komisjon / majanduspoliitika komitee | OECD | komisjon / majanduspoliitika komitee | OECD | EC/EPC majanduspoliitika komitee | OECD | EC/EPC majanduspoliitika komitee | OECD |
| Belgia | 5,1 | 5,1 | 1,4 | 3,3 | 0,9 | 1,9 | 7,4 | 10,3 |
| Saksamaa | 1,7 | 2,0 | 1,2 | 3,6 | 1,0 | 1,9 | 3,9 | 7,5 |
| Iirimaa | 6,4 | 6,5 | 2,0 | 4,0 | 0,6 | 3,8 | 9,0 | 14,3 |
| Kreeka | - | 3,9 | 1,7 | 3,9 | - | 2,7 | 1,7 | 10,5 |
| Hispaania | 7,1 | 7,0 | 2,2 | 4,1 | 0,5 | 2,4 | 9,8 | 13,5 |
| Prantsusmaa | 2,0 | 2,1 | 1,8 | 3,5 | 0,2 | 1,7 | 4,0 | 7,3 |
| Itaalia | 0,4 | 0,4 | 1,3 | 3,8 | 0,7 | 2,9 | 2,4 | 7,1 |
| Küpros | 12,9 | * | 1,1 | * | * | * | 14,0 | * |
| Luksemburg | 7,4 | 7,4 | 1,2 | 1,4 | 0,6 | 3,1 | 9,2 | 11,9 |
| Malta | -0,4 | * | 1,8 | * | 0,2 | * | 1,6 | * |
| Madalmaad | 3,5 | 3,8 | 1,3 | 3,8 | 0,6 | 2,0 | 5,4 | 9,6 |
| Austria | -1,2 | -1,0 | 1,6 | 3,8 | 0,9 | 2,0 | 1,3 | 4,8 |
| Portugal | 9,7 | 9,3 | 0,5 | 4,2 | 0,4 | 2,0 | 10,6 | 15,5 |
| Sloveenia | 7,3 | * | 1,6 | * | 1,2 | * | 10,1 | * |
| Soome | 3,1 | 3,3 | 1,4 | 3,6 | 1,8 | 2,4 | 6,3 | 9,3 |
| Euroala ² | 2,6 | 3,0 | 1,5 | 3,7 | 0,6 | 2,2 | 4,7 | 8,9 |

Allikad: ELi majanduspoliitika komitee, rahvastiku vananemisega tegelev töörühm, jaanuar 2006 ning OECD majandusprognoos, 2007. Märkus: * = andmed ei ole saadaval.

¹ Mõningast kulude vähenemist võib oodata seoses väiksemate kulutustega haridusele ja tööpuudusele.

² V.a Kreeka, Küpros, Malta ja Sloveenia.

Elanikkonna vananemine on oluline küsimus

4.3 RIIKIDEVAHELISED ERINEVUSED

Euroala makromajanduse üldise arengu taga, mida on kirjeldatud ka jaotises 4.1, on peidus mõned riikidevahelised erinevused. Siinkohal nendest juttu tulebki. Esiteks käsitleme SKP reaalkasvu ning teiseks hindade ja kulude arengut euroala riikides.²³

Mõned kogutoodangu reaalkasvu ja inflatsiooni erinevused on euroalal nagu igas valuutaliidus loomulikud, nagu näiteks järelejõudmisega seoses tekkivad erinevused, kui riigi sissetulekute tase püüab rahaliidu arenenumate riikide omale järgi jõuda. Teised erinevused võivad pikemaks ajaks püsima jäädes tekitada probleeme. Sellised erinevused võivad viidata näiteks ebasobivale riiklikule majanduspoliitikale, selle struktuursele jäikusele või tõrgetele kohandusmehhanismide toimimises, millega nende riikide poliitikakujundajad peaksid tegelema. Piiriülese kaubanduse ja lõimumise puudumisest tingitud erinevused tuleb kaotada ühisturu täieliku rakendamise teel. Et vältida olukorda, kus euroala riik või piirkond satub pärast riigi- või piirkonnaspetsiifilist šokki kas pikemaks ajaks kestma jäävasse aeglase majanduskasvu ja kõrge tööpuuduse perioodi või pikka majanduse ülekuumenemise perioodi, peavad paigas olema efektiivsed kohandusmehhanismid. EKP ühtne rahapoliitika ei saa käsitleda riikidevahelisi kasvu- ja inflatsioonierinevusi otseselt, vaid pigem toetab kogu euroalal hinnastabiilsust säilitades majandus- ja rahaliidu sujuvat toimimist.

SKP REAALKASVU ARENG EUROALA RIIKIDES

Prægused euroala riikide vahelised toodangu kasvu erinevused ei ole varasemate aegade või teiste suurte valuutapiirkondadega võrreldes suured.

Nagu jooniselt 4 näha, on 2001. aastal euroala moodustanud 12 riigi SKP reaalkasvu erinevus, väljendatuna kaalumata standardhällbena, kõikunud 2 protsendipunkti ümber ning ei ole viimase 35 aasta jooksul ilmseid tõusu- või langusmärke ilmutanud.

Toodangu kasvu erinevused euroala riikide vahel ei näi olevat oluliselt suuremad kui USA osariikide või piirkondade vahel (vt joonis 4).²⁴

Kui vaadata üksikute riikide arengut (vt tabel 6), on mõne riigi majanduskasv 1990. aastate algusest peale olnud pidevalt euroala keskmisest kiirem. Üldisemalt rääkides on euroala riikide vahelised SKP reaalkasvu erinevused viidanud valdavalt majanduskasvu kestvatele ja vähemal määral ka tsüklilistele erinevustele. Euroala riikide majandustsükklid seevastu on 1990. aastate algusest peale sünkroonsemaks muutunud.

Asjaolul, et euroala riikide toodangu kasvu tempo on pikemat aega erinenud, võivad olla struktuuripoliitilised põhjused (sealhulgas institutsiooniline ülesehitus) ning see võib olla seotud pakkumist mõjutavate tegurite ja lähenemisprotsesside erinevate kulgedega, aga ka riigispetsiifiliste šokkidega koos kohandusmehhanismide toimimisega.

Toodangu kasvu erinevused võivad osaliselt tuleneda madalama sissetulekutasemega riikide pikast järelejõudmisprotsessist. 1980. aastatel madala sissetulekutasemega euroala riikidest on Iirimaa, Kreeka ja Hispaania teinud suuri edusamme, samas kui Portugalis on SKP elaniku kohta

²³ Vt artikkel „Output growth differentials in the euro area: sources and implications” EKP 2007. aasta aprilli kuubülletäänis.

²⁴ Toodangu kasvu erinevusi käsitletakse põhjalikult artiklis: N. Benalal, J. L. Diaz del Hoyo, B. Pierluigi ja N. Vidalis, „Output growth differentials across the euro area countries: some stylised facts”, EKP üldtoimetised, nr 45, 2006.

Erinevused makromajanduslikes näitajates on valuutaliidu puhul loomulik nähtus

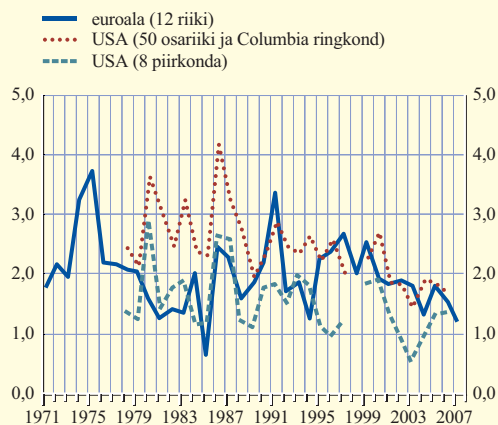
Toodangu kasvu erinevused euroala riikide vahel mõõdukad

Majanduskasvu erinevused püsivad...

... osaliselt järelejõudmisprotsessi ja kohanemise edenematusetõttu...

Joonis 4. SKP kasvu erinevused euroala riikide vahel ning USA piirkondade ja osariikide vahel

(kaalumata standardhälve; protsendipunktides)



Allikad: Euroopa Komisjon ja USA majandusanalüüsi büroo. Märkus. Kahes USA aegreas on katkestus ajavahemikus 1997–1999 (1998. aasta andmed puuduvad).

Tabel 6. Euroala riikide SKP kasvumäärad

(keskmine aastane muutus protsentides)

| | 1980–1989 | 1990–1998 | 1999–2007 |
|-------------|-----------|-----------|-----------|
| Euroala | 2,3 | 2,0 | 2,2 |
| Belgia | 2,2 | 3,4 | 2,3 |
| Saksamaa | 2,0 | 2,3 | 1,5 |
| Iirimaa | 3,1 | 6,7 | 6,4 |
| Hispaania | 2,7 | 2,5 | 3,8 |
| Kreeka | 0,8 | 1,7 | 4,1 |
| Prantsusmaa | 2,5 | 1,7 | 2,1 |
| Itaalia | 2,6 | 1,4 | 1,4 |
| Küpros | - | 4,5 | 3,7 |
| Luksemburg | 4,6 | 4,4 | 5,2 |
| Malta | - | 4,8 | 2,4 |
| Madalmaad | 1,7 | 3,0 | 2,3 |
| Austria | 2,0 | 2,5 | 2,3 |
| Portugal | 3,4 | 2,8 | 1,7 |
| Sloveenia | - | 1,4 | 4,4 |
| Soome | 3,6 | 1,3 | 3,4 |

Allikad: Eurostat ja Euroopa Komisjon. Märkus. 2007. aasta andmed on Euroopa Komisjoni hinnangud (2007. aasta sügisprognosid).

võrreldes euroalaga pärast euro kasutuselevõttu langenud. Iirimaa jõudis euroala keskmisele tasemele juba 1990. aastate lõpus ning on viimastel aastatel seda isegi oluliselt ületanud.

Toodangu kasvu erinevuste püsimine võib teataval määral viidata ka majandusšokkide ja struktuuripoliitika pikaajalisele mõjule. Leidub vähe tõendeid selle kohta, et viimaste aastate suuremad ühised šokid oleksid ise oluliselt mõjutanud SKP reaalkasvu erinevuste püsimist. Olemasolevad empiirilised andmed näitavad hoopis, et riigispetsiifilised šokid ja muutused poliitikas, nagu näiteks eelarvepoliitika ja struktuurireformid, on viimastel aastatel mänginud toodangu kasvu erinevustes suuremat rolli kui ühised šokid ning et nende tegurite mõju võib olla väga püsiv.²⁵

Riigispetsiifilistest majandusšokkidest tulenevaid toodangu kasvu erinevusi võib veelgi suurendada kohandusmehhanismide aeglane toimimine. Rahaliidus nagu euroala, kus on kasutusel ühisraha ja kehtib ühtne rahapoliitika, on tööjõu märkimisväärse liikuvuse ja eelarvetulude ümberjaotamise puudumise korral kõige tähtsam kohandusmehhanism piiriülene kaubandus ja konkurentsivõime.²⁶ Täiendav, kuigi pisut teistsugune kohandusmehhanism on riskide jagamine.²⁷ Olemasolevad andmed viitavad sellele, et konkurentsivõime kui kohandusmehhanismi toimimiseks kogu euroalal on struktuurse jäikuse ja ühisturu üksnes osalise elluviimise tõttu vaja suhteliselt palju aega. See tähendab, et asümmeetriliste šokkide korral võivad tekkida suuremad hinna- ja inflatsioonierinevused ning piirkondlikul tasandil suurem tööpuudus, kui tekiks suurema piiriülese konkurentsi ja majandusliku lõimumise tingimustes.

... aga ka eelarve- ja
struktuuripoliitika tõttu

²⁵ Värskeid analüüse sel teemal käsitlevad artiklid: D. Giannone ja L. Reichlin, „Trends and cycles in the euro area: how much heterogeneity and should we worry about it?“, EKP teadustoimetised, nr 595, 2006, ning A. Buisán ja F. Restoy, „Cross-country macroeconomic heterogeneity in EMU“, Banco de España üldtoimetised, nr 0504, 2005.

²⁶ Konkurentsivõime kaudu toimib kohandamine järgmiselt: pärast palgašokki või šokki, mis surub riigi toodangu potentsiaalst kõrgemale, tekib sisemine inflatsioonisurve palkadele ja teistele sisemastele kuludele, mis omakorda kiirendab väliskonkurentsivõime kahanemist. See jällegi piirab järk-järgult välisnõudlust riigi ekspordi järele ning viib sedasi toodangu tavaliselt potentsiaali tasemele tagasi ja leevendab eelnenud inflatsioonisurvet.

²⁷ Sisuliselt tähendab see mehhanism, et tarbimine ei pea järgima toodangu arengut, sest tarbijad võivad laenu võtta ka välismaalt.

Euroala üldine inflatsioon on vähenenud

Inflatsioonierinevused on väikesed

INFLATSIOONITEMPO JA TÖÖJÕUKULUDE KASVU ERINEVUSED EUROALA RIIKIDE VAHEL

Reaalset lähenemist on saatnud inflatsioonitempo ja tööjõukulude kasvu erinevuste vähenemine euroalal. Inflatsioonitempo erinevused euroala riikide vahel on kahanenud ning on praegu USA omadega võrreldaval tasemel. Need erinevused võivad olla tingitud tasakaalustusmehhanismidest ning hinnatasemetega lähenemisest. Samas võivad nad tuleneda ka struktuursetest jäikusest ning palkade liiga kiirest tõusust ja seega viia pikemaks ajaks kestma jäämise korral konkurentsivõime kahanemiseni, mis kahjustab toodangu ja tööhõive kasvu.

1990. aastate alguses hakkasid 2001. aastal euroala moodustanud 12 riigi inflatsioonitempo erinevused tugevalt vähenema ning pärast 1998. aastat on need stabiliseerunud (vt joonis 5).

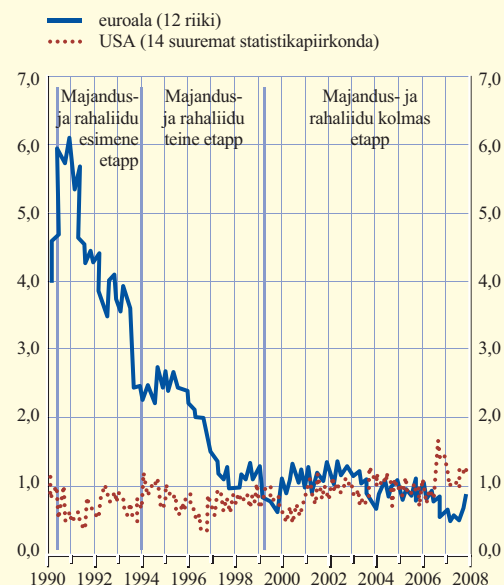
Jooniselt 5 on näha, et võrreldes Ameerika Ühendriikidega, mis kujutab endast pikaajaliste traditsioonidega rahaliitu, on USA 14 suurema statistikapiirkonna inflatsioonitempo erinevused liikunud euroala riikide vahel alates 2004. aastast täheldatud taseme lähedal.²⁸

Võrreldes aastatega 1990–1998 vähenes euroala üldine inflatsioon aastatel 1999–2007, välja arvatud Iirimaa, Luksemburgis ja Madalmaades, kus see tõusis (vt tabel 7). Hindade arengu liigendus näitab, et aastatel 1999–2006 olid sisemaised kulud enamikus euroala riikides kõige olulisem tegur, mis mõjutas riikide inflatsioonitempo erinevusi euroala keskmise suhtes (vt tabel 8). Sisemaistest teguritest näivad olevat mänginud tähtsat rolli tööjõu erikulude kasvu erinevused, mis on omakorda rohkem seotud palgaarengu kui tööviljakuse kasvu erinevustega. Kuid inflatsioonierinevusi näib olevat mõjutanud ka impordikulude areng.

²⁸ Kõnealusel 14 suuremat piirkonda on New York, Philadelphia, Boston, Washington, Chicago, Detroit, Cleveland, Dallas, Houston, Atlanta, Miami, Los Angeles, San Francisco ja Seattle.

Joonis 5. Aastase inflatsioonitempo erinevused euroala riikides ja USA 14 suuremas statistikapiirkonnas alates 1990. aastast

(kaalumata standardhälve; protsendipunktid)



Allikas: Eurostati ja USA tööstatistika büroo andmetel põhinevad EKP arvutused.

Tabel 7. Euroala riikide THI/ÜTHI inflatsioonimäärad

(keskmine aastane muutus protsentides)

| | 1980–1989 | 1990–1998 | 1999–2007 |
|-------------|-----------|-----------|-----------|
| Euroala | 7,6 | 3,0 | 2,1 |
| Belgia | 4,9 | 2,1 | 2,0 |
| Saksamaa | 2,9 | 2,2 | 1,6 |
| Iirimaa | 9,3 | 2,5 | 3,4 |
| Kreeka | 19,5 | 11,8 | 3,2 |
| Hispaania | 10,2 | 4,4 | 3,1 |
| Prantsusmaa | 7,4 | 2,1 | 1,8 |
| Itaalia | 11,2 | 4,4 | 2,3 |
| Küpros | - | - | 2,6 |
| Luksemburg | 4,8 | 2,4 | 2,7 |
| Malta | - | - | 2,3 |
| Madalmaad | 2,9 | 2,2 | 2,4 |
| Austria | 3,8 | 2,4 | 1,7 |
| Portugal | 17,7 | 6,1 | 2,9 |
| Sloveenia | - | - | 5,5 |
| Soome | 7,3 | 2,5 | 1,6 |

Allikas: EKP.

Märkused. ÜTHI-inflatsioon nii kaugele ajas tagasi, kui andmed on saadaval. Enne seda THI-inflatsioon. Sloveenia kohta on andmed saadaval alates 1996. aastast, Küprose ja Malta kohta 1997. aastast. „Euroala” hõlmab euroala selle muutuvus koosseisus.

Tabel 8. Aastate 1999–2007 inflatsiooni arvestus

(aasta keskmine protsendipunktides; euroala suhtes)

| | Lõppnõudluse deflaator | | | Tööjõu erikulud | | |
|-------------|------------------------|----------------------|--------------|-----------------|----------------------|------------------|
| | Kogumuutus | Osakaal kogumuutuses | | Kogumuutus | Osakaal kogumuutuses | |
| | | Sisemaised kulud | Impordikulud | | Kompensatsioon | Pöördtööviljakus |
| Belgia | 0,3 | -0,2 | 0,5 | -0,1 | 0,4 | -0,5 |
| Saksamaa | -1,2 | -1,2 | 0,0 | -1,4 | -1,2 | -0,2 |
| Iirimaa | 0,8 | 1,0 | -0,1 | 1,5 | 3,7 | -2,1 |
| Kreeka | 1,5 | 1,7 | -0,2 | 1,3 | 4,1 | -2,7 |
| Hispaania | 1,5 | 1,4 | -0,1 | 1,2 | 0,4 | 0,8 |
| Prantsusmaa | -0,5 | -0,1 | -0,4 | 0,3 | 0,5 | -0,3 |
| Itaalia | 1,7 | 0,6 | 1,1 | 1,0 | 0,0 | 0,9 |
| Küpros | -1,9 | -0,8 | -1,1 | 1,6 | 1,8 | -0,2 |
| Luksemburg | 1,6 | 0,1 | 1,6 | 1,0 | 3,5 | -2,5 |
| Malta | 0,4 | 0,1 | 0,3 | 0,6 | 1,0 | -0,5 |
| Madalmaad | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,7 | 1,1 | -0,4 |
| Austria | -0,5 | -0,5 | 0,0 | -1,2 | -0,5 | -0,7 |
| Portugal | 0,9 | 1,1 | -0,3 | 1,6 | 1,7 | -0,1 |
| Sloveenia | 3,2 | 1,7 | 1,5 | 3,4 | 6,1 | -2,6 |
| Soome | -0,8 | -0,7 | -0,1 | -0,4 | 0,9 | -1,2 |

Allikas: Euroopa Komisjoni ja Eurostati andmetel põhinevad EKP arvutused.

Märkused. Käesolev tabel näitab iga muutuja keskmise kasvumäära kõrvalekallet euroala keskmisest. Tabelis esitatud arve saab tõlgendada järgmiselt. Näitena võtame Belgia: lõppnõudluse deflaatori aastane kogumuutus oli 0,3 protsendipunkti suurem euroala kui terviku omast aastatel 1999–2007. Belgia keskmise impordikulu osakaal aastas oli 0,5 protsendipunkti võrreldes euroalaga, suhteliste sisemiste kulude osakaal aastas oli -0,2 protsendipunkti lõppnõudluse deflaatori suhtelises muutuses.

Mõned inflatsiooni- ja kuluerinevused on rahaliitudes loomulikud. Hindade ja kulude tasakaalustamine on rahaliidus harilikult seotud suhteliste hindade kohandamisega piirkondades ja sektorites. See mehhanism, mis on järelejäudmisprotsessile või üldisemalt tööviljakuse erinevuste arengule teataval määral omane, võib rahaliidus põhjustada piirkondade- ja sektoritevahelisi inflatsioonierinevusi.²⁹

Euroala inflatsioonierinevused on olnud üpris püsivad, kuivõrd paljude riikide inflatsioon on euroala keskmise suhtes pikema aja vältel süsteemselt püsinud kas positiivse või negatiivsesena (vt taustinfo 1).

Euroala riikide vaheliste inflatsiooni ja tööjõukulude kasvu pikemaajalisi erinevusi võivad selgitada mitu omavahel seotud tegurit.³⁰ Ennekõike on võimalik eristada tegureid, mis on seotud lähenemisprotsessi ja majandusliku lõimumisega, selliseid, mis on seotud riikide majandusstruktuuride pikaajaliste või alatiste erinevustega, ning poliitilisi tegureid, mis puudutavad riikide eelarve-, struktuuri- ja palgapoliitika korraldamist ja toimimist või üleeuroopalise poliitika mõju piirkondadele.

Kui käsitleda kõigepealt lähenemise ja majandusliku lõimumisega seotud tegureid, tuleb märkida, et seoses Euroopa ühisturu rakendamisega 1990. aastate esimesel poolel ja pärast seda ühisraha kasutuselevõtmisega 1999. aastal on hinnatasemete erinevused märkimisväärselt vähenenud, eriti kaubeldavate kaupade puhul. Euro esimestel aastatel tulenesid tõenäoliselt mõned inflatsioonierinevused kaubeldavate kaupade hindade lähenemisest ühtsele pikaajalisele tasemele.

Erinevused on rahaliidu puhul tavalised

Mõned erinevused tulenevad hindade lähenemisest

²⁹ Vt mh I. Angeloni ja M. Ehrmann, „Euro area inflation differentials”, EKP teadustoimetised, nr 388, 2004, ning F. Altissimo, P. Benigno ja D. Rodríguez-Palenzuela ettekanne „Inflation differentials in a currency area: facts, explanations and policies”, mis esitati Frankfurtis 13.–14. detsembril 2004 toimunud EKP seminaril „Monetary policy implications of heterogeneity in a currency area” ja on avaldatud EKP veebilehel (www.ecb.europa.eu).

³⁰ Vt artikkel „Monetary policy and inflation differentials in a heterogeneous currency area” EKP 2005. aasta mai kuubületäänis.

Euroala riikide vahelised inflatsioonierinevused võivad aga olla tingitud ka mittekaubeldavate kaupade ja teenuste hindade ühtlustumisest.³¹ Sedasorti lähenemisega kaasnevad sageli erinevused kaubeldavate ja mittekaubeldavate kaupade ja teenuste sektori tööviljakuse kasvutempos või üldisemalt elatustaseme ühtlustumine väljendatuna SKPs elaniku kohta. Näiteks Balassa-Samuelsoni efekti järgi kipub riikides, kus tööviljakuse sektoritevahelised erinevused on suuremad kui teistes riikides (tööviljakuse kasv on suurem kaubeldavate kaupade ja teenuste sektoris), palgatõus ja inflatsioon olema suuremad mittekaubeldavate kaupade ja teenuste sektoris. Valuutaliidus, kus vääringu nominaalse vahetuskursi kallinemine ei ole võimalik, on sellises riigis ka üldine suhteline inflatsioon suurem. Samas on empiirilised tõendid selle efekti kohta siiski vastuolulised.

Teiseks võivad inflatsiooni- või hinnaerinevused samuti tuleneda tavapärastest struktuurierinevustest, nagu näiteks tarbijaelistuste mitmekesisus ning riikide erinev mõjutatus euro vahetuskursi ja toormehindade muutustest. Eelkõige võivad riigi majanduse avatus ja rahvusvahelise kaubanduse osatähtsus olla tegurid, mis selgitavad selle riigi inflatsiooni erinevust teistest riikidest.

Kolmandaks võib rahaliidus erinevusi põhjustada nii liiduülene kui ka piirkondlik poliitika. Nii näiteks võib inflatsioonierinevusi suurendada sobimatuid eelarvevahendeid rakendav eelarvepoliitika (vt jaotis 4.2). Struktuurse jäikuse ja ühisturu täielikult rakendamata jätmise korral võib tõenäoliselt täheldada suuremaid hinnaerinevusi kui tihedama piiriülese konkurentsi ja suurema majandusliku lõimumise korral. Inflatsioonierinevusi võib esile kutsuda ka riiklik või piirkondlik struktuuri- ja palgapoliitika. Näiteks asjaolu, et mõnes euroala riigis on kollektiivsetes palgakokkulepetes kasutusel indekseerimissätted, võib vajalikku kohandamist edasi lükata ning selle kaudu inflatsiooni inertsit suurendades inflatsioonierinevuste püsivust soodustada.

³¹ Mittekaubeldavad kaubad ja teenused on sellised, millega valdavalt kaubeldakse kohalikul tasandil.

Taustinfo 5

INFLATSIOONI PÜSIVUSE JA PALGADÜNAAMIKA TEGURITE MÕISTMINE

Lisaks riigispetsiifilistele šokkidele põhjustavad inflatsiooni ja kasvu erinevusi ka võimalikud erinevused hindade ja palkade paindlikkuses eri riikides. Igal juhul on rahapoliitika teostamiseks hädavajalik hästi mõista palga- ja hinnadünaamika tegureid euroala riikides. Küsimuse tähtsust arvestades on moodustatud kaks EKPSi hõlmavat võrgustikku – inflatsiooni püsivuse uurimise võrgustik (IPN) ja palgadünaamika uurimise võrgustik (WDN). Käesolevas taustinfos esitatakse nende kahe võrgustiku peamised uurimistulemused.

Inflatsiooni püsivuse uurimise võrgustik (IPN) alustas tööd 2003. aastal ning selle uurimistulemused esitati 2004. aasta detsembris toimunud konverentsil.¹ IPN kasutas oma valdkonnas kolme lähenemisviisi: makromajandusandmete analüüs, üksikute tarbija- ja tootjahindade muutuste mikroandmete detailne analüüs ning ettevõtete uuringud, mille kasutamise eesmärk oli teha kindlaks nende hinnakujundust mõjutavad peamised tegurid.

Nende analüüsede põhjal tehti järgmised põhijäreldused. Esiteks leiti, et praeguse rahasüsteemi juures on inflatsiooni püsivus mõõdukas. See tendents erineb varasema kõrge inflatsiooniga perioodi kogemusest, mil inflatsiooniootused ei olnud nii hästi vaos hoitud, mistõttu inflatsioonišokid viisid inflatsiooni pikemaajaliste muutusteni. Teiseks, hinnamuutuste

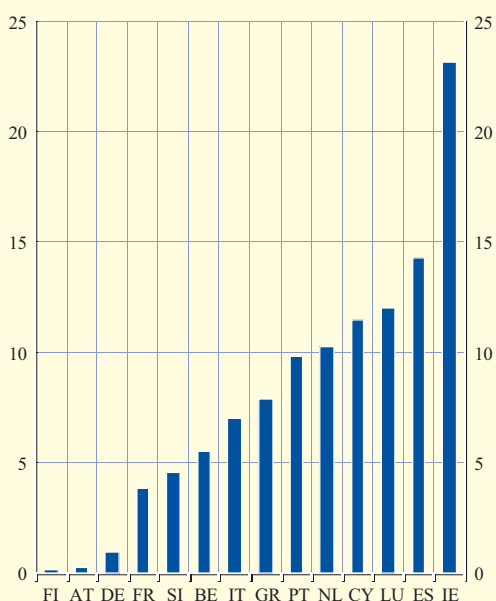
mikroandmete põhjal näivad tarbijahinnad euroalal olevat inertsemad kui USAs. Näiteks euroalal muutusid üksikud hinnad tavaliselt iga 12–15 kuu tagant, USAs aga iga kuue kuu tagant. Kolmandaks on hinnakujundus sektorite võrdluses märkimisväärselt heterogeenne, kuid riikide lõikes ei näi hinnamuutuste sageduses olevat olulisi erinevusi. Näiteks toiduainete ja energia hinnad muutusid palju sagedamini kui teenuste hinnad. Neljandaks on hinnalangused üsna tavalised (umbes 40% tarbijahinnamuutustest on hinnalangused), mis viitab sellele, et hinnad on languse suhtes seni arvatust vähem jäigad. Viiendaks näitavad uuringud, et hinnakohandused toimuvad tavaliselt kahes etapis: ettevõtete poolne hindade läbivaatamine ja sellele järgnevad hinnamuutused, kusjuures hindu vaadatakse läbi palju sagedamini kui neid tegelikult muudetakse. Hinnamuutusi määravate teguritega seoses näitavad uuringute tulemused, et umbes kolmandik euroala ettevõtteid järgib hinnakujunduses kindlat ajakava („ajast sõltuv hinnakujundus”), viiendik aga muudab hindu siis, kui tegeliku hinna ja soovitava hinna erinevus muutub konkreetsete sündmuste tõttu piisavalt suureks („olukorrast sõltuv hinnakujundus”). Ülejäänud ettevõtted kasutavad kombineeritud strateegiat. Nii uuringute tulemused kui ka üksikute hinnamuutuste analüüs viitavad sellele, et hinnamuutuste sagedust määrav oluline tegur on ettevõtete kulude volatiilsus. Näiteks muudetakse hindu palju harvemini nendes sektorites, kus palgad, mis on iseenesest üsna inertsed, moodustavad ettevõtte kogukuludest suure osa.

IPNi tulemused rõhutasid vajadust mõista sügavamalt palgadünaamikat määravaid tegureid. Sellepärast loodi 2006. aastal palgadünaamika uurimise võrgustik (WDN). WDNi kuuluvad lisaks euroala teadlastele ka euroalaväliste riikide keskpankade teadlased. Võrgustikul on neli uurimissuunda. Esimene uurimissuund tegeleb palkade ja tööjõukulude analüüsimisega koond- ja sektori tasandil ning uurib nende koostoimimist hinnadünaamikaga. Teine uurimissuund keskendub palkade mikroandmete analüüsile ja püüab muu hulgas kindlaks määrata palkade ja tööturu jääkuse olemust ja ulatust. Kolmandaks on WDN käivitanud ettevõtete uuringu, et määrata kindlaks nende peamised palgakujundusmehhanismid. Neljas uurimissuund on uurimistulemuste meta-analüüs põhijärelduste tegemiseks ja poliitika seisukohast oluliste uurimistulemuste kindlaksmääramiseks. WDNi tulemused esitati 2008. aasta juunis toimunud konverentsil.

¹ Vt F. Altissimo, M. Ehrmann ja F. Smets, „Inflation persistence and price-setting behaviour in the euro area – a summary of the IPN evidence”, EKP üldtoimetised, nr 46, 2005.

Joonis 6. Euroala riikide ühtlustatud konkurentsivõime indeksid aastatel 1999–2007

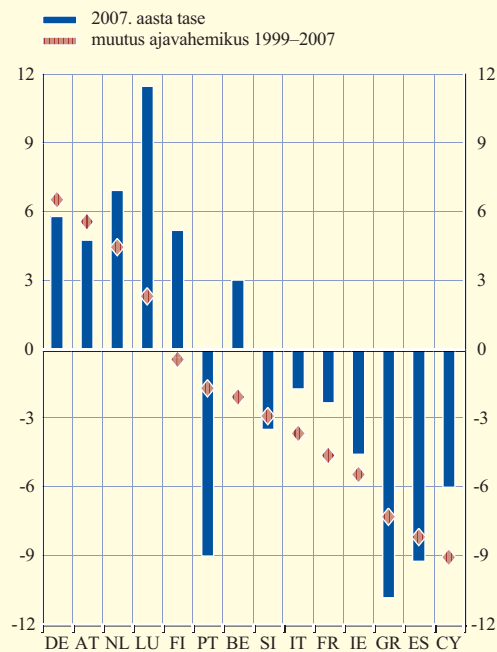
(kumuleeritud muutused protsentides)



Allikas: Eurostati andmetel põhinevad EKP arvutused. Märkused. EKP THI-ga kohandatud suhteliste inflatsioonimäärade kaalutud keskmised võrreldes 44 kaubanduspartneri ja euroala riikidega. Kasv viitab reaalsele efektiivsele kallinemisele, s.t riigi konkurentsivõime vähenemisele. Riigid on ritta seatud indeksi kasvu tõusujoones.

Joonis 7. Jooksevkonto positsioonid 2007. aastal ja kumuleeritud muutused euroala riikides aastatel 1999–2007

(tasemed protsendina SKPst ja kumuleeritud muutused protsendipunktides protsendina SKPst)



Allikas: Euroopa Komisjoni andmetel põhinevad EKP arvutused.

Erinevused võivad põhjustada konkurentsivõime kahanemist ja toodangu kasvu aeglustumist

Inflatsioonierinevuste püsimise tõttu on erinevalt arenenud ka euroala riikide hindade konkurentsivõime näitajad. Ühtlustatud konkurentsivõime indeksid, mis põhinevad suhteliste hindade kaalutud keskmistel ja on kohandatud ÜTHiga, on üks vahend, millega saab mõõta üksikute euroala riikide hindade konkurentsivõimet.³² Jooniselt 6 on näha, et aastatel 1999–2007 kasvas Saksamaa, Austria ja Soome konkurentsivõime väga vähe, mis viitab sellele, et nende riikide hindade konkurentsivõime vähenes vaid pisut, samas kui Iirimaa ja Hispaania konkurentsivõime kasvasid eriti tugevalt. Töäjõu suhteliste erikulude areng annab euroala riikide konkurentsivõime arengust samuti mitmekesise pildi. Suhteliste hindade või kulude muutused on üks tähtsamaid kanaleid, mille kaudu euroalal kohandamine toimub. Töäjõu erikulude vähendamine ei ole sama mis teiste arvelt edasijõudmine. Vastupidi, tööjõukulused vähendades väheneb ka inflatsioonisurve, mis toob tavaliselt kogu euroalal kaasa madalamad intressimäärad. Lisaks konkurentsivõime ja kaubandustulemuste paranemisele mõjub kulude jätkusuutlik vähendamine soodsalt ka struktuursele tööhõivele. Kui hindade ja kulude konkurentsivõime pikemat aega kahaneb ja see ei ole seotud nende tasakaalustamisega, võib see kahjustada toodangut ja tööhõivet, aga ka kaubandus- ja jooksevkonto bilanssi (vt joonis 7).³³

³² Vt taustinfo „The introduction of harmonised competitiveness indicators for euro area countries” EKP 2007. aasta veebruari kuubülletäänis. Kui tulevikus selliseid konkurentsivõime indekseid laiendatakse, on kasulik võrrelda praeguseid, tarbijahindadel põhinevaid indekseid sellistega, mille aluseks on deflaatorid, mis hõlmavad vähem mittekaubeldavaid tooteid ja teenuseid, kuna need võivad olla tihedamalt seotud riigi välissektorite konkurentsivõimega.

³³ Vt taustinfo „Current account balances across the euro area countries from a savings and investment perspective” EKP 2007. aasta juuli kuubülletäänis.

Lõpetuseks võib märkida, et inflatsiooni- ja kasvuerinevuste pikemaajaline püsimine võib paljudel juhtudel olla seotud tasakaalustumisega, mis tuleneb järelejõudmisprotsessist ja/või potentsiaalse majanduskasvu suundumuste erinevustest. Kui see on aga tingitud struktuursetest ebatõhusustest või sobimatust riiklikust poliitikast (kaasa arvatud palgapoliitika), on põhjust muretsemiseks. Kuna riiklik raha- ja vahetuskursipoliitika ei ole euroalal enam võimalik, on tähtis tagada, et ülejäänud šokkide kohandusmehhanismid toimiksid korralikult. Palga- ja hinnakujundusmehhanismide jäikus või liiga kiire palgatõus võib suhteliste hindade kohanemist majandusšokkidega edasi lükata ning põhjustada mõnes riigis suhteliselt kõrge inflatsiooni, mis jääb pikaks ajaks püsima. See aga võib omakorda soodustada sisemajanduse tasakaalustamatust ning hindade ja kulude konkurentsivõime vähenemist euroalal, mis võib samuti pärssida toodangu ja tööhõive kasvu. Et majanduslik kohandamine euroalal toimiks tõhusalt ja sujuvalt, tuleb kõrvaldada institutsioonilised tõkked palga- ja hinnakujundusmehhanismide paindlikkuselt, viia lõpule ühisturu loomine, edendada tihedamat riigisisest ja piiriülest konkurentsi (vt jaotis 4.1) ning usaldusväärset eelarvepoliitikat.

Usaldusväärne poliitika on väga tähtis ka nende riikide jaoks, kes soovivad tulevikus euroalaga liituda. Euroala laienemist käsitletakse järgmises jaotises.

4.4 EUROALA LAIENEMINE

Käesolev jaotis käsitleb euroala laienemist alates 1999. aastast, kirjeldab praegust olukorda seoses tulevaste laienemistega ning rõhutab jätkusuutliku lähenemise vajadust kui euroalaga ühinemise eeltingimust (vt ka 2. peatükk).

EUROALA KOLM LAIENEMISVOORU

Nagu 2. peatükis märgitud, on euroala pärast seda, kui 11 ELi liikmesriiki võtsid 1999. aastal kasutusele euro, kolmel korral laienenud, millega euroala riikide arv on kasvanud 15ni.

EUROALA LAIENEMINE TULEVIKUS

Praegu on ELis 12 liikmesriiki, kes ei ole veel eurot kasutusele võtnud ja kelle õiguslik seisund ning lähenemise edenemine erineb märgatavalt. Taanile ja Ühendkuningriigile annab eristaatuse nende lahkvoli õigus. Selle kohaselt hinnatakse nende lähenemist euroalaga ühinemiseks üksnes siis, kui nad seda taotlevad.

Ülejäänud kümne liikmesriigi (Bulgaaria, Tšehhi, Eesti, Läti, Leedu, Ungari, Poola, Rumeenia, Slovakkia ja Rootsi) suhtes on kehtestatud erand. See tähendab, et nemad on kohustatud euro kunagi kasutusele võtma. Euro kasutuselevõtu aeg ja selleni viiv lähenemiskava kujundatakse siiski iga riigi puhul eraldi.

Euro kasutuselevõtuks peab riigi vääring olema enne lähenemise hindamist vähemalt kaks aastat osalenud ERM2s, ilma et temaga seoses oleks esinenud tõsiseid pingeid ja tingimusel, et teised „Maastrichti kriteeriumid” on täidetud.

**Erinevuste püsimise korral
tuleb tegutseda**

**12 ELi riigis on euro veel
kasutusele võtmata**

Tabel 9. Euroalaväliste ELi liikmesriikide rahapoliitilise lõimumise kavad

| Riik | ERM2ga ühinemine | Euro kasutuselevõtt |
|-----------------|--|--|
| Bulgaaria | Niipea kui võimalik. | Eesmärk võtta euro kasutusele niipea kui võimalik. |
| Tšehhi | ERM2s osalemine üksnes nõutud miinimumperioodi – kahe aasta – vältel enne majandus- ja rahaliiduga ühinemist. Inflatsiooni otsejuhtimine säilitatakse rahapoliitilise lõimumise lõpuleviimiseni. Valitsus ja keskpank hindavad igal aastal valmisolekut ühineda ERM2ga ja euroalaga. | 2007. aasta augustis Tšehhi ametivõimude kinnitatud Tšehhi Vabariigi euroalaga ühinemise strateegia viimases uuenduses märgitakse, et mõned eeltingimused, mis on vajalikud euro kasutuselevõttu kasu saamiseks, ei ole veel rahuldavalt täidetud. Peamiselt on vaja suurendada majanduse paindlikkust ja eelarvepoliitika konsolideerimist. |
| Taani | Osaleb. | Hetkel kavas ei ole. 2000. aasta septembris läbiviidud euro kasutuselevõtu referendumi tulemuseks oli 53% EI poolt. |
| Eesti | Osaleb. | Eesmärk võtta euro kasutusele niipea kui võimalik. |
| Läti | Osaleb. | Eesmärk võtta euro kasutusele niipea kui võimalik. |
| Leedu | Osaleb. | Eesmärk võtta euro kasutusele niipea kui võimalik. |
| Ungari | Ajakohastatud lähenemisprogramm ei sisalda ERM2ga liitumise soovitud kuupäeva. Selles märgitakse üksnes, et ERM2s osalemise eeltingimuseks peaks olema eelarvepoliitika usaldusvääruse taastamine. | Lähenemisprogramm ei sisalda euroalaga liitumise soovitud kuupäeva. |
| Poola | ERM2 osalemine üksnes miinimumperioodi – kahe aasta – vältel. ERM2ga liitumiseks ei ole seatud täpset taotluskupäeva. | Lähenemisprogramm ei täpsusta euro kasutuselevõtu taotluskupäeva. |
| Rumeenia | 2007. aasta lähenemisprogrammi kohaselt ei kavatseta ERM2ga ühineda enne 2012. aastat. Eesmärk osaleda ERM2s nõutud miinimumperioodi vältel enne euro kasutuselevõttu. | Mitte varem kui 2014. |
| Slovakkia | Osaleb. | Eesmärk täita eelarvepuudujäägi kontrollväärtuse nõue 2007. aastal ning ühineda euroalaga 2009. aastal. |
| Rootsi | Hetkel kavas ei ole. | Hetkel kavas ei ole. 2003. aasta septembris läbiviidud euro kasutuselevõtu referendumi tulemuseks oli 56% EI poolt. |
| Ühendkuningriik | Hetkel kavas ei ole. | Niipea kui valitsuse viis majandusnõuet on täidetud. |
| Allikas: EKPS. | | |

Viis riiki osalevad ERM2s

ERM2s osalevad praegu viis ELi liikmesriiki, kes ei ole veel euroalaga ühinenud. Kõnealused riigid liitusid mehhanismiga eri kuupäevadel, mõned ühepoolsete vahetuskursikohustustega. Taani kroon liitus ERM2ga 1. jaanuaril 1999 kõikumisvahemikuga +/- 2,25% keskkursist. Eesti, Leedu (ja samuti Sloveenia) vääringud liitusid 28. juunil 2004. Nii Eesti kui ka Leedu vääringu kõikumisvahemikuks määrati +/- 15%. Lisaks otsustasid need riigid ühepoolse kohustusena jätkata oma valuutakomitee süsteemiga. 2. mail 2005 ühines mehhanismiga Läti (ning samuti Küprose ja Malta) vääring. Ka Läti puhul sai kõikumisvahemikuks +/- 15%, kuid ühepoolse kohustusena on see riik jätkuvalt hoidnud kõikumisvahemikku +/- 1%. Viimasena, 25. novembril 2005, ühines ERM2ga Slovakkia vääring ning selle kõikumisvahemikuks keskkursi ümber määrati +/- 15%.

Praeguse seisuga on ainsad ELi liikmesriigid, kelle suhtes on kehtestatud erand, kuid kelle vääring veel ERM2s ei osale, Bulgaaria, Tšehhi, Ungari, Poola, Rumeenia ja Rootsi (vt tabel 9).

JÄTKUSUUTLIKU LÄHENEMISE VAJADUS

Euroalaga ühinemiseks peavad liikmesriigid täitma hulga õiguslikke ja majanduslikke lähenemiskriteeriume. Neid jätkusuutlikult täites tagavad riigid, et nende lõimumine rahaliiduga kulgeb sujuvalt. See lähtekoht põhineb kindlalt majanduslikel argumentidel. Kui riik astub rahaliitu, kaotab ta intressimäärapoliitika kasutamise võimaluse. Kuna rahapoliitilisi otsuseid tehakse majandus- ja rahaliidus euroala kui tervikut silmas pidades, on jätkusuutlikku majanduslikku lähenemist vaja selleks, et tagada riigi majanduse piisav ettevalmistatus rahaliiduga ühinemiseks.

Jätkusuutlikult lähenenud majandusega riigile võib euro kasutuselevõtt tuua suurt kasu. Nii näiteks kaob vahetuskursirisk peamiste kaubanduspartnerite suhtes, vähenevad tehingu- ja info- kulud, riigi majandus on teatavate finantshäirete eest paremini kaitstud ning tänu usaldusväärsele eelarve- ja rahapoliitilisele raamistikule alanevad riskipreemiad ja pikaajalised intressimäärad. Euroala kui terviku – ning ka ELi – jaoks seisneb euroala laienemise peamine eelis selles, et sedasi viiakse lõpule ELi kaupade, teenuste ja kapitali siseturu loomine. Need eelised ei teki aga siis, kui euro võetakse kasutusele liiga vara, mis võib riigi majandust hoopis kahjustada. Kui riikide äriühingud erinevad, võivad nende intressimäärad jääda optimaalsest madalamale tasemele (nii majandusliku stabiliseerumise kui ka ressursside ümberjaotamise perspektiivist vaadatuna) ning tekkida võivad kohalikud „mullid” või „kriisid”. Kui riik ei ole saavutanud jätkusuutlikku lähenemist, võivad tal tekkida konkurentsiprobleemid, mida ta ei saa enam lahendada vahetuskursi korrigeerimise teel. Kui riigi hinna- ja palgapoliitika on konkurentsivõime muutustega ja/või majandusšokkidega kohanemiseks liiga jäik, on ka oht, et majanduslik kahju jääb püsima pikemaks ajaks. Euroala kui terviku puhul võib euro liiga varajane kasutuselevõtmine liikmesriikides viia majandus- ja rahaliidu usaldusväärse vähenemiseni.

EKP lähenemisaruanetes³⁴ rõhutatakse, et lähenemine peab olema kestev, mitte ajutine. Seepärast käsitletaksegi riikidele hinnangu andmisel põhjalikult lähenemise jätkusuutlikkust. Ses suhtes analüüsitakse asjaomaste riikide majandusarengut tagasivaatavalt üldjuhul kümne aasta ulatuses. See aitab paremini kindlaks teha, kui võrd on praeguse aja saavutused tõeliste struktuurimuutuste tulemus, mis peaks omakorda aitama paremini hinnata majandusliku lähenemise jätkusuutlikkust. Peale selle rakendatakse vajalikus ulatuses ettevaatavat lähenemisviisi. Sellega seoses tuleb erilist tähelepanu pöörata asjaolule, et soodsa majandusarengu jätkusuutlikkus sõltub väga suurel määral sellest, kas riigi poliitika suudab reageerida juba tekkinud ja tulevikus tekkida võivatele probleemidele õigesti ja kestvalt. Kokkuvõttes tuleb rõhutada, et majandusliku lähenemise jätkusuutlikkus sõltub nii tugeva lähteotsuse saavutamisest euro kasutuselevõtuks kui ka poliitikast pärast euro kasutuselevõttu.

Õiguslikud lähenemiskriteeriumid kohustavad euroala liikme staatust taotlemaid riike looma rahaliidus osalemiseks vajalikud õiguslikud alused, millest olulisim on keskpanka sõltumatus.

Majanduslikud lähenemiskriteeriumid tagavad, et taotlejariigid on saavutanud majandustingimused, mis aitavad säilitada hinnastabiilsust ning euroala ühtsust. Analüüsiraamistik hõlmab hindade,

³⁴ Vt EKP 2008. aasta mai lähenemisaruanne.

Jätkusuutliku lähenemise
eelised

Jätkusuutliku lähenemise
vajadus

eelarvetasakaalu, võla suhtarvu, vahetuskursside ja pikaajaliste intressimäärade ning muude tegurite arengut. Nende kriteeriumide kohaldamisel kehtib rida üldreegleid:

1. Iga kriteeriumi tõlgendatakse ja kohaldatakse rangelt.
2. Kriteeriumid moodustavad sidusa terviku. Täita tuleb kõik kriteeriumid. Asutamislepingus on need sätestatud võrdväärsena ning ilma hierarhiata.
3. Kriteeriumide täitmist peavad tõendama konkreetsed faktid.
4. Kriteeriume tuleb kohaldada järjepidevalt, läbipaistvalt ja lihtsalt.
5. Saavutatud lähenemine peab olema jätkusuutlik, mitte hetkeline.

Kui riik suudab neid õiguslikke ja majanduslikke lähenemiskriteeriume jätkusuutlikult täita, ühinebki ta euroalaga. Euro kasutuselevõttust üksi aga veel ei piisa. Euroalaga ühinemine iseenesest ei taga veel edu. Euroala liikmena edenemiseks peab riik pärast euro kasutuselevõttu tagama ka veel õige poliitika järgimise (vt jaotised 4.1, 4.2 ja 4.3).

4.5 VÄLJAKUTSED JA TULEVIKUSUUNAD

Nagu eespool selgitatud, on euroala sujuva toimimise eeltingimuseks majanduse paindlikkus ja lõimumine, kuna eri sündmused võivad euroala liikmeid või piirkondi mõjutada erinevalt. Lisaks seisab euroala pidevalt silmitsi šokkide ja probleemidega seoses näiteks ülemaailmse konkurentsi ja energiahindade muutustega. Samal ajal ei ole riikidel rahaliidus enam võimalik rakendada riiklikku raha- ja vahetuskursipoliitikat. Et vältida olukorda, kus euroala riik või piirkond satub pärast sellele riigile või piirkonnale spetsiifilist või asümmeetrilist šokki kas pikemaks ajaks kestma jäävasse aeglase majanduskasvu ja suure tööpuuduse perioodi või pikka majanduse ülekuumenemise perioodi, peavad paigas olema efektiivsed kohandusmehhanismid.

Viimasel ajal suurenenud tööturul osalemise määr ja tööhõive on julgustav areng ja näitab, et varasemad tööturureformid, immigratsioon ja palkade tõusu aeglustumine on aidanud üle saada tööhõive kasvu mõnest tõkkest, mis on tulenenud jäikadest ja ülereguleeritud turgudest. Samuti kinnitab see, et hinnastabiilsusele suunatud rahapoliitika ei ole töökohtade loomise ja madala tööpuudusega sugugi vastuolus, vaid vastupidi. Nendele edusammudele vaatamata ei ole enamik euroala riike aga ikka veel kaugeltki realiseerinud tööturul osalemise ja tööhõive suurendamise täit potentsiaali. Jäiga õigusliku ja regulatiivse keskkonna põhjustatud struktuursed takistused, kõrged tööjõumaksud ja palgakorralduse jäikus heidutavad ikka veel paljusid ja takistavad neid tööturul aktiivselt osalemast, mistõttu tööhõive ongi liiga väike ja tööpuudus liiga suur.

Seepärast ongi tööhõive, tööviljakuse ja majanduse šokitaluvusvõime suurendamiseks eriti oluline, et euroala riigid arendaksid oma majanduspoliitikat edasi järgmises neljas suunas. Esiteks peavad valitsused ja tööturu osapooled tööturupoliitikas jagama vastutust ning tagama, et palkade määramisel arvestatakse piisavalt tööturu tingimustega ning ei ohustata konkurentsivõimet ja tööhõivet. Selleks peavad tööturu osapooled võtma arvesse ettevõtete ja sektorite tasandil valitsevaid erinevaid tingimusi ning summutama palgakokkulepete pärssivat mõju konkurentsivõimele ja selle kaudu ka tööhõivele oma ettevõttes, majandusharus, sektoris või piirkonnas. Piisavalt mitmekesisustatud tasustamine parandaks tööleidmisvõimalusi vähem kvalifitseeritud tööotsijate jaoks ning suure tööpuudusega piirkondades või sektorites. Ses suhtes takistab ülemäärane reguleerimine, nagu näiteks miinimumpalgad, töökohtade loomist, eriti noorte ja

Kohandusmehhanismid peavad olema tõhusamad...

... euroala sujuvaks toimimiseks

Edu on saavutatud, kuid reforme tuleb jätkata

Palkade diferentseerimine toetab tööhõivet

vähem kvalifitseeritud töötajate puhul, aga ka nende jaoks, kel on raskusi tööturule sisenemisega.

Teiseks peavad tööturgude kaudu toimivad kohandusmehhanismid käima käsikäes ühisturu lõpuleviimisega eelkõige teenuste ja võrgutööstuste sektoris. Turgude sügavam lõimumine stimuleeriks hindade paindlikkust, edendades konkurentsi ja kaubaturgude avatust. Tihedam piiriülene konkurents ja euroala turgude suurem omavaheline lõimumine aitaks hindu langetada. Samuti toetaks see riikide kohanemist piirkonna- või riigispetsiifiliste šokkidega või tsüklilise arengu erinevustega, mis aitab vältida liiga suurt piirkondlikku tööpuudust.

Kolmandaks saavad ametivõimud euroala kohandusmehhanismide toimimist oluliselt toetada, kui nad järgivad hästi läbi mõeldud ja jätkusuutlikku eelarvepoliitikat, mis on kooskõlas stabiilsuse ja kasvu paktis sätestatud suundadega. Lisaks võib ja peaks eelarvepoliitika toetama majanduskasvu ka pikas perspektiivis, parandades kulutuste kvaliteeti ja vähendades maksupoliitikast tulenevaid majandustegevust pärssivaid tegureid. Sellega seoses on eriti oluline, et eelarvepädevad asutused valmistuksid elanikkonna vananemisega seotud väljakutseteks. Suured ja ebatõhusad riiklikud kulutused võivad majandusaktiivsust pidurdada, kuna nendega kaasneb majandusele suur maksukoormus ja ressursside suunamine mittetootlikesse valdkondadesse. Samamoodi kaasneb kõrgemate reguleeritud hindadega, kaudsete maksudega ning miinimumpalkadega harilikult suurem inflatsioonisurve, mis raskendab rahapoliitika elluviimist.

Neljandaks tuleb rakendada Lissaboni strateegiaga ette nähtud reformid, millega püütakse parandada majanduskasvu väljavaateid pikas perspektiivis ning suurendada tööhõivet ja tööviljakust. See tõhustaks riikide, piirkondade ja sektorite kohandusmehhanisme ning on seetõttu oluline kogu euroala majanduse šokitaluvuse suurendamiseks.

Viiendaks tuleb kõigis euroala riikides tähelepanelikult jälgida hindade ning tööjõu erikulude konkurentsivõime arengut. Kulude suhtelise konkurentsivõime püsiv vähenemine võib samuti olla seotud mitmesuguste struktuuriliste jäikustega, mis põhjustavad inertset hindade ja palkade kujundamist ning tööjõukulude ülemäärast kasvu. Kui need nähtused ilmnevad, on oluline, et kõik asjaosalised – erasektor, tööturu osapooled ja riigiasutused – oleksid oma otsustes võimalikult teadlikud, et vältida majanduslikust perspektiivist põhjendamatut konkurentsivõime suhtelist vähenemist, mis pärsiks majanduskasvu ning piiraks töökohtade loomist tulevikus.

Ja viimase tähelepanekuna tuleb märkida, et riikidel, kes tahavad tulevikus euroalaga ühineda, on soovitatav neid küsimusi oma lähenemisprotsessis tõsiselt võtta ning olla ühinemiseks hästi ette valmistunud.

Ühisturg tuleb lõpule viia

Usaldusväärne eelarvepoliitika ja madalad maksud on tähtsad

Lissaboni strateegial jätkuvalt keskne roll

Konkurentsivõime muutumist tuleb jälgida



5 EURO RAHVUSVAHELINE ROLL NING MÕJU KAUBANDUSELE JA KAPITALIVOOGUDELE

Euroala on alates 1998. aastast ülejäänud maailmale veelgi avatumaks muutunud, nagu näitavad kaubandus ning euroala rahvusvahelised varade ja kohustuste investeerimispositsioonid. Samal ajal on kasvanud ka euroala riikide vaheline kaubandus ja kapitalivood. Euroalasisene kaupade ja teenuste kaubandus on osaliselt seoses euro kasutuselevõtuga kasvanud umbes 10 protsendipunkti SKP suhtes. Ühisraha on aidanud suurendada ka euroalasisest konkurentsi ja hindade lähenemist, mis eeldatavalt jätkub ka edaspidi. Mis puutub kapitalivoogudesse, siis euro on hoogustanud välismaiseid otseinvesteeringuid, eriti piiriüleseid ühinemisi ja ülevõtmisi töötleva tööstuse sektoris ning portfelliinvesteeringute vooge euroala riikide lõikes. Kapitali suuremat liikumist euroala riikide vahel soosisid mitmed euroga seotud tegurid, sealhulgas vahetuskursiriski kadumine, kapitalikulu vähenemine, ühiste kauplemisplatvormide kasutamine ning börside piiriülene ühinemine (nt Euronext). Euro teine mõõde on seotud selle kasutamisega väljaspool euroala piire. Viimasel kümnel aastal on euro roll rahvusvahelistel turgudel mõnevõrra suurenenud, kuid muutused on aset leidnud aegamisi ja mõnedes turusegmentides näivad olevat lõppenud. Peale selle koondub euro rahvusvaheline roll geograafiliselt euroalale lähedastesse piirkondadesse. Need euro rahvusvahelised mõõtmed toovad esile vajaduse tiheda dialoogi järele eurosüsteemi ja maailma teiste keskpankade vahel. Dialoog toimub mitmesuguste kahe- ja mitmepoolsete kanalite kaudu. Käesolev peatükk on üles ehitatud järgmiselt: jaotises 5.1 vaadeldakse euro mõju kaubandusele ja konkurentsivõimele, jaotis 5.2 käsitleb aga euro mõju rahvusvahelistele kapitalivoogudele. Jaotis 5.3 annab ülevaate euro rahvusvahelise rolli arengust ja jaotis 5.4 käsitleb euroala rahvusvahelist koostööd, keskendudes EKP rollile.

5.1 EUROALA KAUPADE JA TEENUSTE KAUBANDUS

Euroala majandus on suhteliselt avatud, eriti võrreldes maailma kahe teise juhtiva majanduse – USA ja Jaapaniga. 2006. aastal moodustas kaupade ja teenuste impordi ja ekspordi koguväärtus ligikaudu 42% SKPst; Jaapani ja USA vastavad näitajad olid 32% ja 28% lähedal. Euroala eksport moodustas kogu maailma ekspordist väärtuselt 18%, USA eksport ligikaudu 12%, Jaapani eksport 6% ja kümne suurima nafta eksportiva riigi eksport 10%. Peale selle on euroala kaubanduse avatus alates 1998. aastast märgatavalt suurenenud (11 protsendipunkti), eelkõige tänu kiiresti kasvavale kaubandusele ELi uute liikmesriikide ja Hiinaga.

Alates 1998. aastast on oluliselt kasvanud euroala riikide vaheline kaubandus. Euroalasisese kaupade ekspordi ja impordi väärtus on kasvanud 26%lt SKPst 1998. aastal (euro kasutuselevõtmisele eelnend aastal) 33%ni SKPst 2007. aastal. Samal ajal on suurenenud ka euroalasisene teenuste-kaubandus – 5%lt 7%ni SKPst. Aastal 2007 moodustas euroala riikide vaheline kaubandus umbes poole euroala kogukaubandusest.

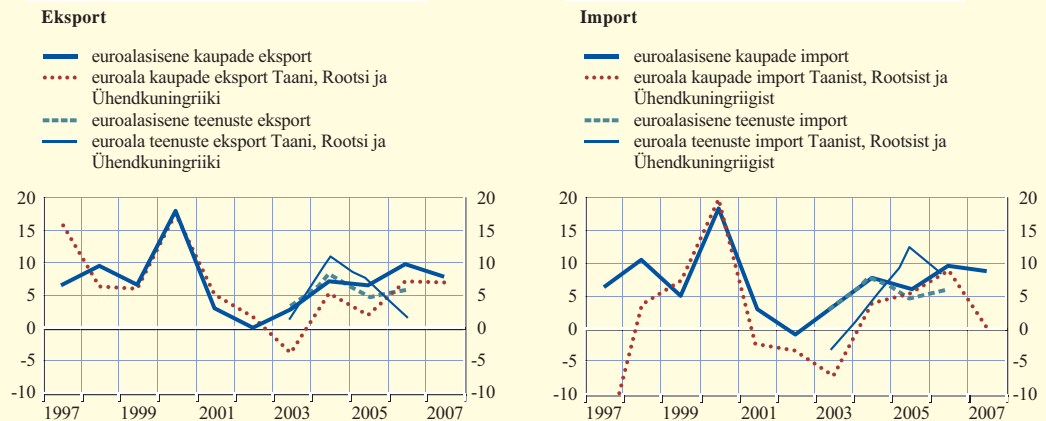
Areng euroala kaubanduses Taani, Rootsi ja Ühendkuningriigiga näitab, et lisaks ELi ühisturuks lõimumise positiivsetele mõjudele on euro euroala riikide vahelist kaubandust veelgi ergutanud. Euroala kaupade eksport on alates 1998. aastast nendesse kolme EL15 riiki, mis ei ole eurot kasutusele võtnud, kasvanud aastas keskmiselt 3% vähem kui euroalasisene eksport. Samal ajal on nendest riikidest pärit impordi kasv olnud keskmiselt 2% madalam kui euroalasisese impordi kasv. Teenustekaubanduses on aga euroalasisesed vood kasvanud aastas vähem kui kaubandus eespool mainitud kolme euroalavälise riigiga, mis võib osaliselt peegeldada Ühendkuningriigi suuremat spetsialiseerumist teenustele ning ELi teenuste siseturgu, mis on endiselt väga killustunud. Vt joonis 1.

Euroala majandus on USA ja Jaapaniga võrreldes suhteliselt avatud

Euroala riikide vaheline kaubandus on alates 1998. aastast järsult kasvanud

Joonis 1. Euroalasisene kaubandus ja euroala kaubandus Taani, Rootsi ja Ühendkuningriigiga, 1996–2007

(väärtused; aastakasv)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Märkused. 2007. aasta hinnangulised andmed põhinevad 2007. aasta esimese poole andmetel. Teenustekaubanduse kohta on andmed saadaval alles 2002. aastast.

Järgnevalt vaadeldakse majandus- ja rahaliidu mõju üksikasjalikumalt: mitmesuguseid empiirilisi uuringuid aluseks võttes eristatakse euro kaubandust soosivat mõju viimase kümnendi muude arengusuundade (sh näiteks ELi kestev lõimumine ja jätkuvalt tempokas üleilmastumine) samalaadsest mõjust.

EURO SOOSIV MÕJU KAUBAVAHETUSELE

Muude tingimuste samaks jäädes eeldatakse, et rahaliidu moodustamine ergutab liidu liikmete vahelist kaubandust, kõrvaldades vahetuskursside volatiilsuse ja seega kursimuutustest tuleneva ebakindluse tulude ja kasumi puhul. Peale vahetuskursside volatiilsuse mõju võib sisekaubandust ergutada veel üks rahaliiduga kaasnev mõju – nn Rose'i efekt.¹

Viimastel aastatel on üha rohkem empiirilisi uuringuid keskendunud mõjule, mida euro avaldab kaubavahetusele; mõju teenustele ei ole vajalike andmete nappuse tõttu veel kvantifitseeritud. Üldiselt ollakse üksmeelel selles suhtes, et euro on avaldanud euroala kaubandusele positiivset mõju. Mõju suuruse hinnangud on aga andnud väga mitmesuguseid tulemusi, seda peamiselt erinevate analüüsimeetodite tõttu. Nüüdseks näivad majandusteadlased olevat jõudnud üksmeelsele seisukohale, et ühisraha on suurendanud euroala riikide kaubandust keskmiselt 2–3 protsendipunkti.² See hinnang on kooskõlas joonisel 1 esitatud esialgsete näitajatega. Varasemad hinnangud olid aga ilmselt mõnevõrra liialdatud. Kuna varem oli majandus- ja rahaliidu loomisega alanud ajavahemiku kohta vähe andmeid saadaval, oli veel hiljutise ajani raske eristada euro kasutuselevõtmisest tulenevat mõju ELi ühisturu ning euroala ja ülejäanud maailma vahelise kaubavahetuse üldise kasvu mõjust.

¹ „Rose'i efekt” on saanud nime majandusteadlase Andrew Rose'i järgi, kes pakkus esimesena välja, et rahaliidud võivad kaubandust lisaks vahetuskursi kõikumise kaotamisele veel muulgi moel positiivselt mõjutada. Andrew K. Rose, „One money, one market: the effect of currency unions on trade,” *Economic Policy*, 30, lk 7–46, 2000.

² Vt nt M. Bun ja F. Klassen, „The euro effect on trade is not as large as commonly thought”, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 69. kd, lk 4, 2007.

Euroala riikide vaheline kaubandus on tänu eurole keskmiselt 2–3% suurem

Kursimuutusest tuleneva ebakindluse kadumine on kaubavahetusele kasuks tulnud kõigis tegevusharudes. Samas aga Rose'i efekt, s.t täiendav tõuge ühisraha loomisest, ilmneb peamiselt sellistes valdkondades nagu masinaehitus ja väga diferentseeritud tarbekaubad, näiteks toit ja sellega seotud tooted.³ Enamikku neist sektoritest iseloomustavad ekspordimise alustamise otsusega seotud kõrged turule sisenemise kulud, mis viitab sellele, et euro võis euroala kaubavoogudele kaasa aidata just nende kulude vähendamise kaudu.

Ettevõtete ekspordi jooksev analüüs toetab seda seisukohta, näidates, et euro on eelkõige aidanud suurendada euroalasiselt eksporditavate toodete arvu ja sortimenti, mitte aga juba enne 1999. aastat eksporditud kaupade ekspordimahtu. Peale selle võis ühisraha mõjutada kaubavahetust ka euroala eksporditajate hinnakujunduse muutmise kaudu. Olemasolevad andmed viitavad sellele, et pärast euro kasutuselevõtmist on ettevõtete jaoks vähenenud stiimul segmenteerida euroala turge, kohaldades iga riigi suhtes erinevaid hindu.⁴ Samal ajal on euro kaasa aidanud hindade lähenemisele euroala liikmete hulgas.⁵ Üldiselt näib, et euro on vähendanud euroala ettevõtete tehingu- ja püsikulusid ning saadud kokkuvõtteid on madalamate müügihindade kaudu osaliselt edasi kandunud tarbijatele.

EURO JA EUROALA KONKURENTSIVÕIME

Mis puudutab majandus- ja rahaliidu mõju euroala ettevõtete konkurentsivõimele ja nende suutlikkusele mängida maailmaturul juhtivat osa, siis hiljutised uuringud näitavad, et euro on aidanud ettevõtete konkurentsivõimet parandada, aidates kaasa euroala riikide kaubandusele ja ELi ühisturu lõimumisele. Euroala riike nähakse paremate ekspordibaasidena ning nad meelitavad ligi suuremat arvu ettevõtteid naaberriikidest. Suurem ja lõimunud euroala võimaldab ettevõtetel laiendada nende tegevuse ulatust vähenevate piirkuludega ning seondub ka suurema konkurentsiga ja seega kaupade suurema sortimendi, suurema tootlikkuse ja madalamate hindadega.⁶

Seega – muude tingimuste samaks jäädes – on euro edendanud euroala tõhusust, suurendades euroala suutlikkust maailmaturgudel konkureerida. Mõju euroala riikide lõikes võib aga erineda olenevalt institutsioonide kvaliteedist ja tehnoloogia ning teadus- ja arendustegevuse kättesaadavusest.

Koos euroalasisese konkurentsi suurenemisega on hoogustunud ka väline konkurents euroala riikidele, sest maailmas on esile kerkinud kulude poolest konkurentsivõimelised suureksportijad.⁷ Näiteks Hiina on viimasel kümnel aastal suurendanud oma ekspordi turuosa maailmas keskmiselt peaaegu 13% aastas (vt joonis 2). Samal ajal on vähenenud euroala (1,7% aastas) ja teiste suuremate kaubandusriikide (1,2%–1,7% aastas) ekspordi turuosa. Ekspordi vähenemine on aga euroala lõikes olnud ebahütlane. Erinevate euroala riikide eksport on kahanenud erineval määral; erandi moodustavad Iirimaa ja Saksamaa, kelle turuosa on viimasel kümnendil kasvanud. Erinevusi esineb ka aastate lõikes – eksport kahanes kõige rohkem ajavahemikul 2002–2004, mis langeb kokku Hiina ühinemisega Maailma Kaubandusorganisatsiooniga.

³ Sektoriuuringuste kohta vt nt R. Baldwin, F. Skudelny ja D. Taglioni, „The Effect of the Euro: Evidence from Sectoral Studies”, EKP teadustoimetised, nr 446, 2005; S. De Nardis, R. De Santis ja C. Vicarelli, „The single currency's effects on eurozone sectoral trade: winners and losers?” ISAE, 2007.

⁴ Vt nt A. Berthou ja L. Fontagné, „The Euro and the Intensive and Extensive Margins of Trade: Evidence from French Firm Level Data”, CEPII, 2008; I. Méjean ja C. Schwellnus, „Does European Integration have an Effect on the Pricing Behaviour of French Exporters?” CEPII, 2007.

⁵ Vt nt N. Allington, P. Kattuman ja F. Waldman, „One market, one money, one price?” Journal of Central Banking, lk 73–115, 2005.

⁶ G. Ottaviano, D. Taglioni ja F. di Mauro, „Deeper, Wider and More Competitive? Monetary Integration, Eastern Enlargement and Competitiveness in the European Union”, EKP teadustoimetised, nr 847, 2007.

⁷ Vt nt EKP 2008. aasta jaanuari kuubülletääni artikkel „Globalisation, trade and the euro area macroeconomy” ning F. di Mauro ja R. Anderton, „The external dimension of the euro area: assessing the linkages”, Cambridge University Press, 2007.

Euro võis vähendada euroala ettevõtete kulusid ja alandada kaubeldavate toodete hindu

Euro on ettevõtteid konkurentsivõimelisemaks muutnud

Euroala riigid seisavad silmitsi suurema välismaise kulukonkurentsiga

Euroala turuosa on suurem kõrgema hinnaklassi ja traditsioonilistes tooteselementides

Osaliselt on euroala ekspordi turuosa vähenemine mehaaniline kohanemine uute, väiksemate sissetulekutega konkurentide esilekerkimisega. Teataval määral võib see aga peegeldada ka euroala ekspordi spetsialiseerumist. Mõned euroala riigid sõltuvad ülemäära tööjõumahukatest sektoritest, kus areneva majandusega riikidel on suhteline eelis. Positiivsem on aga see, et hiljutiste analüüside kohaselt on euroala ja teised ELi liikmesriigid viimase kümne aasta jooksul suurendanud oma turuosa küpsusfaasi jõudnud tööstusharude ja toodete kõrgema hinna ja kvaliteediga segmentides, tasakaalustades sel moel oma suhteliselt nõrgemaid tulemusi muus ekspordis.⁸

5.2 RAHVUSVAHELISED KAPITALIVOOD

Ka euroala finantsvaldkond on suhteliselt avatud – euroala rahvusvahelised varad ja kohustused ületasid 2006. aastal 150% SKPst võrreldes USA 115% ja Jaapani 90%ga. Peale selle on euroala finantsvaldkonna avatus välismaailmale viimastel aastatel märkimisväärselt kasvanud. Euroala välisvarad ja -kohustused kasvasid ajavahemikus 1999–2006 umbes 60% SKPst.

Euroala riigid eraldi vaadelduna on oluliselt avatumad kui euroala tervikuna, arvestades euroala liikmete vaheliste välismaiste otseinvesteeringute ja portfelliinvesteeringute suurt mahtu. Näiteks ajavahemikul 2000–2005 olid euroala riigid seotud koguni 57%ga kogu maailma välismaiste otseinvesteeringute voogudest nende investeeringute saajate või allikatena. Aastatel 2001–2006 kuulus 34% maailma rahvusvahelisest aktsiaporfellist ja 44% võlakirjaporfellist euroala residentidele. Arvestades, et euroala SKP on vaid umbes üks neljandik kogu maailma SKPst, viitavad need stiliseeritud faktid sellele, et euro võis nendes kapitali liikumistes – eriti euroala riikide vahel – olulist rolli mängida.

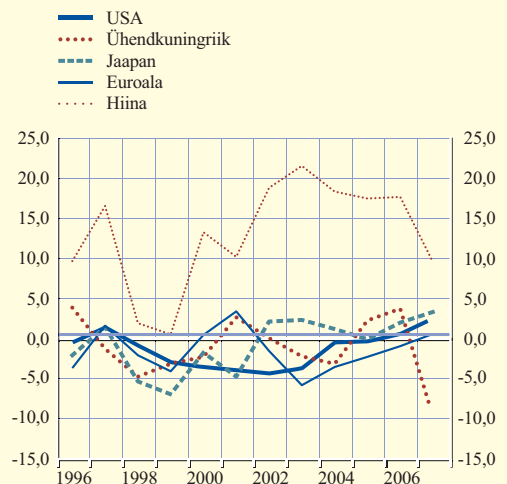
Kaks järgmist alajaotist käsitlevad euro võimalikku mõju välismaistele otseinvesteeringutele, ühinemistele ja ülevõtmistele ning portfelliinvesteeringutele.

MAJANDUS- JA RAHALIIDU MÕJU VÄLISMAISTELE OTSEINVESTSEERINGUTELE NING ÜHINEMISTELE JA ÜLEVÕTMISTELE

Ettevõtted võivad välismaale laieneda kas füüsilise investeeringu kaudu või olemasoleva välisettevõttega ühinemise või sellise ettevõtte ülevõtmise teel. Seega saavad välismaised otseinvesteeringud anda ettevõttele juurde uusi turge ja turustuskanaleid, samuti juurdepääsu uuele tehnoloogiale, uutele toodetele ja oskustele. Investeeringut vastuvõtva riigi või välisettevõtte jaoks võib investeering olla uue kapitali, uute tehnoloogiate, protsesside, toodete, organisatsioonitehnoloogiate ja juhtimisoskuste allikaks ning seega tugevalt hoogustada majandusarengut. Üldiselt võivad välis-

Joonis 2. Aastased muutused ekspordi turuosades: euroala, Ühendkuningriik, Ameerika Ühendriigid, Jaapan ning Hiina

(mahud; protsendipunktid)



Allikas: EKP arvutused.

Märkused. Muutused ekspordi turuosades arvutatakse ekspordi ja välisnõudluse aastakasvude vahena (kus välisnõudlus on määratletud riigipõhiselt kaupade ja teenuste välisimpordi mahtude (ekspordiga kaalutud) summana). Viimased näitajad on toodud 2007. aasta kohta.

Euroala finantsvaldkond on „avatud” eriti pärast euro kasutuselevõttu

Euroala riikide vaheliste välismaiste otseinvesteeringute jõuline kasv alates 1999. aastast ...

⁸ L. Fontagné, G. Gaulier ja S. Zignago, „Specialization Across Varieties and North-south Competition”, Economic Policy, nr 53, 23. kd, lk 51–91, 2008.

maised otseinvesteeringud suurendada efektiivsust nii päritoluriigis kui ka vastuvõtvas riigis.

Euroopa majanduslik ja finantslõimumine on magnetina ligi tõmmanud välismaiseid otseinvesteeringuid, eriti töötleva tööstuse sektoris. Üha suurem osa välismaistest otseinvesteeringutest tehakse euroala riikide vahel. Näiteks kasvas euroalasiseste välismaiste otseinvesteeringute voogude osakaal euroala kõigis välismaistes otseinvesteeringutes 35%lt 1999. aastal 45%ni 2006. aastal (vt joonis 3). Positiivne tendents ilmnas ka välismaiste otseinvesteeringute mahu puhul: euroalasiseste välismaiste otseinvesteeringute mahu osakaal euroala välismaiste otseinvesteeringute kogumahas kasvas ligi 43%lt 1999. aastal 45%ni 2006. aastal.

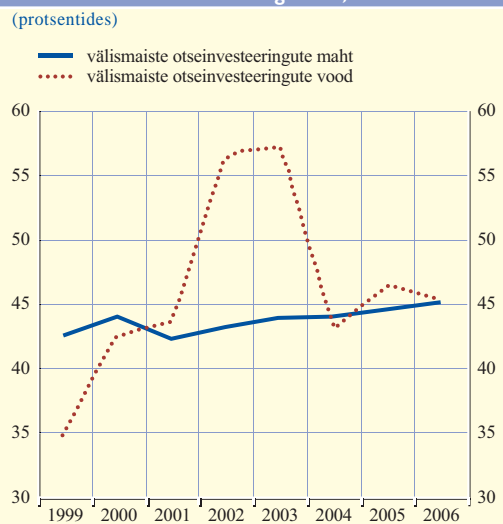
Kuna suurem osa välismaiseid otseinvesteeringuid tehakse ühinemiste ja ülevõtmistena, kusjuures suurimad investeerijad on EL15 riigid ja USA, siis piiriüleste ühinemiste ja ülevõtmiste andmed annavad täiendavat teavet euro mõju kohta välismaistele otseinvesteeringutele.

Töötleva tööstuse sektoris kasvas euroalasiseste piiriüleste ühinemiste ja ülevõtmiste osakaal euroala kõigis vastava sektori piiriüleste ühinemistes ja ülevõtmistes 20%lt majandus- ja rahaliidu loomisele eelnenud perioodil (1993–1998) 35%ni liidu loomise järgsel perioodil (1999–2004). Ka Kanada, Jaapani, Norra ja USA töötleva tööstuse sektori ettevõtete ühinemine euroala ettevõtetega on suurenenud. Teenuste puhul langes aga euroalasiseste ühinemiste ja ülevõtmiste osakaal samal ajal 37%lt 27%ni, teised riigid suurendasid aga ühinemiste ja ülevõtmiste teel euroala riikidesse tehtavate investeeringute osakaalu (vt joonis 4).

Põhiküsimus seisneb selles, kas ka majandus- ja rahaliit selles mingit rolli mängis. Lisaks vahetuskursiriski kadumisele võisid euro kasutuselevõtmisega kaasneda veel järgmised välismaiseid otseinvesteeringuid soodustavad mehhanismid: i) tehingu- ja püsikulude vähenemine; ii) omakapitali, võlakirjade ja pangalaenu vormis finantseerimise kulu vähenemine; ning iii) kaubanduse mõju välismaistele otseinvesteeringutele sedavõrd, kuivõrd välismaiste otseinvesteeringute sisemised ja välised vood on kaubandusega seotud. Kõik need tegurid võisid soosida kapitali ümberjaotamist euroala riikide vahel.

Euro mõju välismaistele otseinvesteeringutele on käsitletud mitmetes empiirilistes uuringutes.⁹ Tulemused viitavad sellele, et lisaks ELi ühisturu loomise soodsale mõjule on euro veelgi suurendanud välismaiseid otseinvesteeringuid euroala riikides. Kokkuvõttes näib, et euro keskmine positiivne mõju välismaiste otseinvesteeringute koguvoogudele euroalal on umbes 15%,

Joonis 3. Euroalasisesed välismaised otseinvesteeringud osana euroala kõigist välismaistest otseinvesteeringutest, 1999–2006



Allikas: EKP.

Märkus. Euroalasiseste välismaiste otseinvesteeringute sissevool (maht), pluss väljavool (maht) protsendina euroala välismaiste otseinvesteeringute voogude kahekordsest kogusummast (maht).

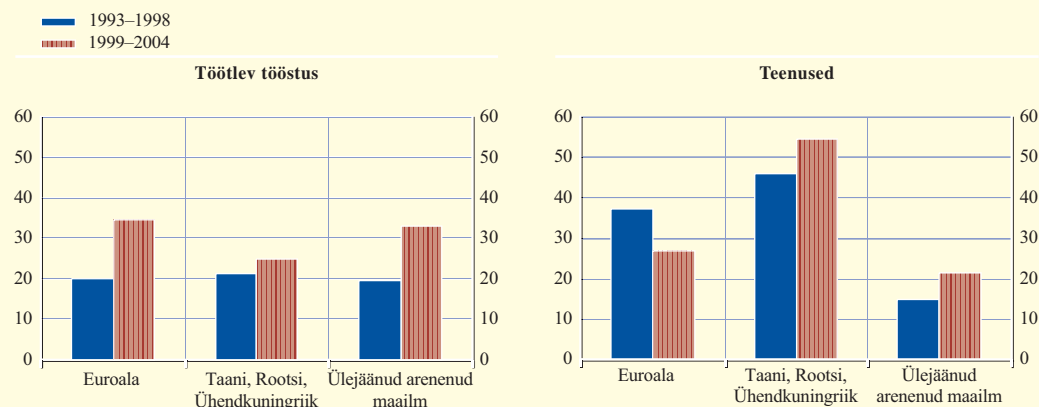
... eriti töötleva tööstuse sektori ühinemistes ja ülevõtmistes

Euroalasiseste välismaiste otseinvesteeringute vood on tänu eurole hinnanguliselt 15% suuremad

⁹ Vt nt P. Petroulas, „The effect of the euro on foreign direct investment”, *European Economic Review*, 51, lk 1468–1491, 2007; S. Schiavo, „Common currencies and FDI flows”, *Oxford Economic Papers*, 59, lk 536–560, 2007; J. De Sousa ja J. Lochard, „Does the single currency affect FDI? A gravity-like approach”, Pariisi Ülikool, 1, avaldamata, 2006; H. Flam ja H. Nordström, „The Euro and Single Market Impact on Trade and FDI”, Stockholmi Ülikooli rahvusvaheliste majandusuuringute instituut, avaldamata, 2007.

Joonis 4. Piiriülesed ühinemised ja ülevõtmised töötleva tööstuse ja teenuste sektoris, mis kaasasid euroala varade soetamise, 1993–2004

(protsentides)



Allikas: Thomson Financial.
Märkus. „Euroala” viitab euroalasisestest piiriüleste ühinemiste ja ülevõtmiste ning euroalasisestest ja -välistest piiriüleste ühinemiste ja ülevõtmiste suhtarvule. „Taani, Rootsi ja Ühendkuningriik” viitab Taani, Rootsi ja Ühendkuningriigi ühinemistele ja ülevõtmistele euroala ettevõtete suhtes, jagatuna nende kogu piiriüleste ühinemiste ja ülevõtmistega. „Ülejäänud arenenud maailm” viitab Kanada, Jaapani, Norra ja USA ühinemistele ja ülevõtmistele euroala ettevõtete suhtes, jagatuna nende kogu piiriüleste ühinemiste ja ülevõtmistega.

väljastpoolt euroala pärit välismaistele otseinvesteeringutele euroala riikidesse aga umbes 7%. Uuringute tulemused paistavad olevat kooskõlas joonisel 3 esitatud andmetega.

Euro mõju näib olevat kõige suurem töötleva tööstuse sektoris. Hinnangulistel andmetel on euro suurendanud euroalasisestest piiriüleste ühinemisi ja ülevõtmisi töötleva tööstuse sektoris keskmiselt umbes 160%.¹⁰ Euro hinnanguline mõju väljaspool euroala algatatud ühinemistele ja ülevõtmistele euroala riikides vastab umbes 80% kasvule. Kõige rohkem laienesid euroala riikides võrreldes välismaiste otseinvesteeringutega euroalale keemia- ja naftatööstus, kivisöe-, kummi- ja plastmassitööstus ja transpordiseadmete tööstus. Samal ajal on euroalasisestest ühinemiste osakaal vähenenud masinate ja seadmete tööstuses.

Teenuste puhul on euro hinnanguline mõju piiriülestele ühinemistele ja ülevõtmistele olnud väheoluline, mis viitab sellele, et siin võisid takistuseks osutada tõkked teenuste piiriülesele osutamisele ja kaubaturgude regulatsioon sihtriigis.¹¹ Need tulemused on kooskõlas joonisega 4, samuti euroalasisestest teenustekaubanduse tagasihoidliku kasvuga võrreldes euroalavälise kaubandusega.

¹⁰ Vt N. Coeurdacier, R.A. De Santis ja A. Aviat, „Cross-border mergers and acquisitions: Institutional and financial forces” (majanduspoliitika paneeli 47. kohtumisel Ljubljanas 2008. aasta aprillis esitatud ettekanne). Neid hinnanguid kinnitavad ka teised välismaiste otseinvesteeringute kogumahu kohta läbi viidud uurimused, kuivõrd arenenud riikide vahelised ülevõtmised ja ühinemised töötleva tööstuse sektoris moodustavad nende piiriülesest kogutegevusest kõigest 30% ning ei hõlma välismaiste otseinvesteeringute teatavaid kategooriaid, nagu näiteks investeeringuid uutesse äriprojektidesse, tulu taasinvesteeringuid ning ettevõtete omavahelisi laene.

¹¹ Kuna teenuste sektori reguleerimine on jätkuvalt ELi liikmesriikide pädevuses, on ELi teenuste siseturg tänini väga killustunud. Sellised piirangud võivad olla mõjutanud ettevõtjate investeerimisotsuseid ning selle kaudu ka kapitali tõhusat ümberjaotamist nii rahvusvahelisel turul kui ka euroalal.

MAJANDUS- JA RAHALIIDU MÕJU PIIRIÜLESTELE PORTFELLIINVESTEERINGUTELE

Jõukust paigutatakse sageli portfelliinvesteeringutena aktsiatesse, s.o ettevõtetesse, võlakirjadesse, s.o intressi teenivatesse võlaväärt-paberitesse, ja avatud investeerimisfondidesse, mis sisuliselt koondavad raha, mida investorite nimel haldavad kutselised fondivalitsejad. Kui sellised instrumendid emiteeritakse muus riigis kui investori koduriik, on tegemist piiriülese investeeringuga ja seda mõjutab muu hulgas valuutarisk.

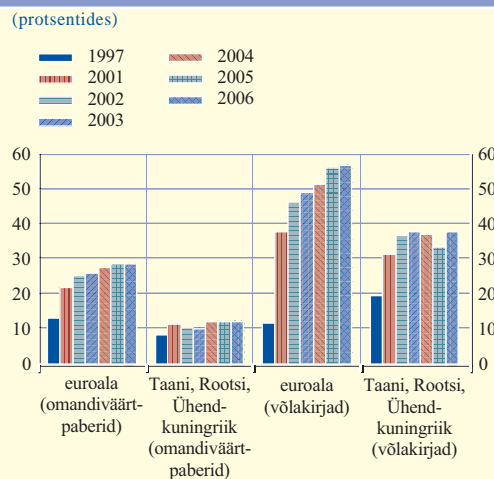
Euro on suurendanud euroala riikide vahelisi piiriüleseid portfelliinvesteeringuid, kaotades vahetuskursiriski ja soodustades ühtsete kauplemisplatvormide loomist (nt Euronexti loomine Amsterdamis, Brüsselis, Lissabonis ja Pariisi börsi piiriülese ühinemise teel) ning kauplemisjärgse turu infrastruktuuri loomumist, mis on veelgi vähendanud portfelliinvesteeringute kauplemistõkkeid.

Enamikus riikides kehtivad teise riiki tehtavate portfelliinvesteeringute suhtes teatavad piirangud. Näiteks kehtivad portfelli vahendite suhtes valuutastruktuuri ühildamise reeglid, mis on mõeldud välisvaluutariski vähendamiseks. Alates euro kasutuselevõtmisest 1999. aasta jaanuaris on euroalasisene valuutastruktuuri ühildamise reegel üle kantud omavääringutelt eurole. Sellest tulenev suurem paindlikkus võimaldab euroala riikide portfelliges hajutada paremini investeerimisriski, ostes rohkem välismaiseid euroala varasid.

Euroalal hoitavate euroala portfelli varade osakaal euroala residentide varade rahvusvahelises kogupositsioonis kasvas ajavahemikul 1997–2006 oluliselt: omandiväärt-paberite puhul 16 protsendipunkti ja püsituluväärt-paberite puhul 46 protsendipunkti (vt joonis 5). Peale selle suurendasid kõik suuremad maailma piirkonnad, samuti Taani, Rootsi ja Ühendkuningriik samal ajal oma euroala varade positsioone (osakaaluna oma rahvusvahelises portfelliges), ehkki vähemal määral. See näitab, et euro võis oluliselt ergutada euroala riikide vahelisi portfelli tehinguid.

Põhjusi, miks portfelliinvesteeringud on alates euro kasutuselevõtmisest euroala kasuks ümber jaotunud, võib olla mitu, nt vahetuskursiriski kadumine euroala riikide vahel, tehniliste kauplemistõkete kadumine, erinevate välisvarade hoidmisega kaasnevad riskide hajutamise eelised ning asjaolu, et euroala varade rahvusvahelised positsioonid võisid juba 1998. aastal olla majanduspõhimõtete järgi optimaalsest tasemest madalamad.¹² Empiirilised hinnangud toetavad seisukohta, et euro kasutuselevõtmine mängis olulist rolli portfelliges ümberjaotamises kogu maailma riikide ja ka euroala riikide vahel. Pärast eespool mainitud muutujate arvesse võtmist on euro kogumõju kahepoolsetele tehingutele euroala riikide vahel hinnanguliselt järgmine: omandi-

Joonis 5. Euroala portfelli varad suhtena rahvusvahelise portfelli kogupositsiooni, 1997–2006



Allikad: BIS, RVF, Thomson DataStream, EKP arvutused. Märkus. „Euroala” viitab euroalasisestele piiriülestele varadele (omandiväärt-paberid või võlakirjad), jagatuna euroalasisestest ja -välisest piiriülestele varadele (omandiväärt-paberid või võlakirjad) summaga. „Taani, Rootsi, Ühendkuningriik” viitab Taani, Rootsi ja Ühendkuningriigi hoitavatele euroala varadele (omandiväärt-paberid või võlakirjad), jagatuna nende piiriülestele varadele (omandiväärt-paberid või võlakirjad) kogupositsiooniga.

Euroala piiriülestele portfelliinvesteeringud on alates 1999. aastast oluliselt kasvanud ...

... ka piirangute kaotamise tõttu välisinvesteeringutelt

Euro on suurendanud euroala riikide vahelisi portfelliinvesteeringuid

¹² Portfelliges ümberjaotamist kogu maailmas võivad mõjutada ka teised tegurid, nagu näiteks vara eeldatava tootluse ja väärtuse kõikumine riigiti, kodumaiste varade eelistamine (s.t eelarvamuslik suhtumine välisvaradesse), oodatavad majandustulemused, institutsiooniline raamistik, elanikkonna vananemise staadium ja kulg, kahepoolse kaubanduse tihedus, kultuurisidemed jms.

väärtpaperite osakaal rahvusvahelises kogupositsioonis on kasvanud 3,5% ja võlakirjade osakaal 4,2%.¹³ Peale selle on euroalavälised riigid keskmiselt suurendanud oma suhtelisi investeringuid euroala võlakirjadesse. Need tulemused näivad olevat kooskõlas joonisel 5 esitatud andmetega.

Kokkuvõttes edendas euro euroala riikide vahelisi kapitalivoogusid, võimaldades seega investeerimis- ja tarbimisriskide suuremat hajutamist.

5.3 EURO RAHVUSVAHELISUS

Eurot kasutatakse palju väljaspool euroala

Euro kolmas rahvusvaheline mõõde on seotud tema kasutamisega väljaspool euroala. Kuigi euro võeti kasutusele euroala elanikkonna hüvanguks, leiab ta rakendust ka inimeste ja ettevõtete seas väljaspool euroala. Kodumajapidamised, ettevõtted ja valitsused väljaspool euroala võivad eurot kasutada paljudes oma igapäevastes majandus- ja finantstehingutes. Nad võivad euro pangatähtedes ja müntides hoida oma raha. Nad võivad eurodes avada pangakontosid või võtta laenu. Nad võivad eurodes emiteerida finantsinstrumente, nagu näiteks võlakirju. Nad võivad kogu maailmas esitada ja tasuda arveid eurodes. Kolmandad riigid võivad eurot kasutada oma vahetuskursisüsteemis ankurvaluutana või investeerida osa oma välisvaluutareservidest eurodes.

Euro kasutamine mitteresidentide poolt ei ole eurosüsteemi poliitika eesmärk

Oma poliitika kujundamises on eurosüsteem euro rahvusvahelise kasutamise suhtes asunud neutraalsele seisukohale. Euro muutmine rahvusvaheliseks ei ole eurosüsteemi poliitika eesmärk. Samuti ei julgusta ega piira eurosüsteem euro kasutamist isikute poolt, kes ei ole euroala residentid. Euro kasutamine väljaspool euroala piire sõltub ja peab ka edaspidi sõltuma majandus- ja finantsarengust vastavalt erasektori (ja mõnikord ka avaliku sektori) vabadele otsustele. Igal juhul on poliitikakujundajatel praeguses globaliseerunud maailmas, mida iseloomustavad sügavalt lõimunud ja turupõhised finantsüsteemid, niikuinii vähe võimalusi mõjutada mingi vääringu rahvusvaheliseks muutumist, isegi kui nad seda tahaksid. Finantsturgude süvendamine ja nende lõimumise edendamine ning hinnastabiilsuse soodustamine on näited poliitikast, mis võib kaudselt soodustada vääringu kasutamist mujal maailmas. Võib öelda, et sellise poliitikaga on seotud näiteks ka vääringu võtmine reservvaluutaks.¹⁴ Kuid samas on selge seegi, et sellise poliitikaga taotletakse pigem riigisiseseid kui rahvusvahelisi eesmärke.

EKP jälgib euro rahvusvahelist arengut tähelepanelikult

Et eurosüsteem on asunud euro rahvusvahelisuse suhtes neutraalsele seisukohale, ei tähenda, et ta selle vastu huvi ei tunne. EKP on euro rahvusvahelist arengut jälginud ja analüüsinud ning avaldanud selle olulisemaid tulemusi oma aastaülevaadetes alates 2001. aastast. Miks on see huvi olnud nii püsiv? Üks põhjus on, et ühisraha kasutamine väljaspool euroala võib mõjutada rahapoliitika ülekandemehhanismi ning rahapoliitilise strateegia kujundamisel kasutatavate näitajate informatiivsust. Teiseks võib euro rahvusvahelise mõjutada üleilmsete finants- ja vahetuskursiõkide ülekandumist euroalale. Lisaks on euro rahvusvahelise rolli jälgimine EKP poolt andnud avalikkusele ja rahvusvahelistest vääringutest huvitavatele teadlastele ainulaadse ja üha kasvava hulga andmeid selle kohta, kuidas kasutavad eurot mitteresidentid.

Euro rahvusvahelisuse aastaülevaadet on välja toonud kolm laiemat teemat. Esiteks on euro tähtsus rahvusvahelistel turgudel aastate jooksul mõnevõrra kasvanud, kuid see on toimunud järk-

¹³ R. De Santis ja B. Gerard, „Financial integration, international portfolio choice and the European Monetary Union”, EKP teadustoimetised, nr 626, 2006; R. De Santis, „The geography of international portfolio flows, international CAPM and the role of monetary policy frameworks”, EKP teadustoimetised, nr 678, 2006.

¹⁴ Vt M. Chinn ja J. Frankel, „Will the Euro Eventually Surpass the Dollar as Leading International Reserve Currency?” – Richard Clarida (toim), „G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment”, The University of Chicago Press, Chicago, 2006, ning M. Chinn ja J. Frankel, „The Euro May over the Next 15 years Surpass the Dollar as Leading International Currency”, NBER teadustoimetised, nr 13909, aprill 2008.

järgult ning näib mõnes turusegmenendis olevat peatunud. Teiseks mõjutab euro rahvusvahelisust osaliselt ka euroala ise. Kolmandaks kasutatakse eurot kõige rohkem euroalalähedastes piirkondades.

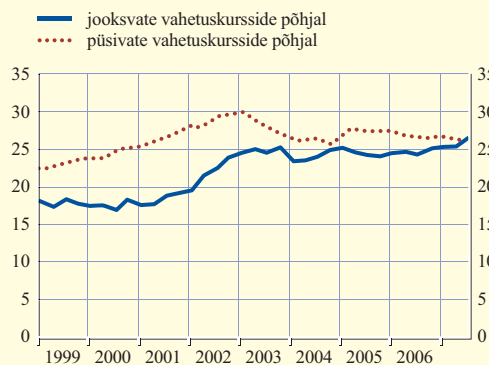
Alguses, 1999. aastal oli euro „rahvusvaheline” lihtsalt sellepärast, et ta vahetas välja 11 kasutusel olnud vääringut. Keskpangad hakkasid eurot kui Saksa marga ja Prantsuse frangi järglast kohe kasutama reservvaluutana ning mõned riigid ka oma vahetuskursisüsteemis ankurvaluutana. Kuid euro rahvusvaheline roll on nüüdseks suurenenud. Näiteks on euro osakaal maailma ametlikes reservides suurem kui kõigi nende varasemate vääringute (isegi Saksa marga) osakaal kokku, mis 1998. aasta lõpus oli ligikaudu 18%. Rahvusvahelise Valuutafondi andmetel kasvas euro osakaal maailma välisvaluutareservides, mille valuutastruktuur on teada, majandus- ja rahaliidu esimesel viiel aastal umbes 25%ni. Pärast seda on see näitaja olnud suhteliselt stabiilne (vt joonis 6). Kuna eurot kasutatakse rahvusvahelise reservvaluutana, hakkas eurosüsteem 2005. aasta jaanuaris osutama euroalaväliste riikide keskpankadele ja rahandus- asutustele, aga ka rahvusvahelistele organisatsioonidele reservihaldusteenuseid.

Euro rahvusvahelisusele on omane seegi, et osaliselt on seda soodustanud ka euroala ise. Teisisõnu mõjutavad euro staatust maailmas ka euroalasisesed kasutajad, s.t euroala kodanikud. Nii näiteks emiteerivad euroalavälised laenuvõtjad võlakirju üha enam eurodes. 2007. aasta juuni seisuga oli euro osakaal rahvusvaheliste võlaväärtpaberite „kitsas arvestuses”, s.t oma vääringus emiteeritud võlaväärtpabereid arvestamata, ligi 31% (vt joonis 7). Nende võlakirjade peamised ostjad ei ole siiski euroalavälised investorid. Üle poole nendest mitteresidentide emiteeritud ja eurodes nomineeritud väärtpaperitest on suunatud euroala investoritele, kes on ka nende suurimad ostjad.

Euro rahvusvahelisuse viimane ja võib-olla kõige märkimisväärsem tunnus on tema piirkondlikkus. Näiteks rahvusvahelistel finantsturudel on euroalalähedaste riikide jaoks loomulik kasutada rahastamisvääringuna eurot. Näiteks Taani, Rootsi ja Ühendkuningriigi emitendid on emiteerinud märkimisväärse osa eurodes nomineeritud mitteresidentide emiteeritud

Joonis 6. Euro osakaal maailma välisvaluutareservides

(protsent reservidest)

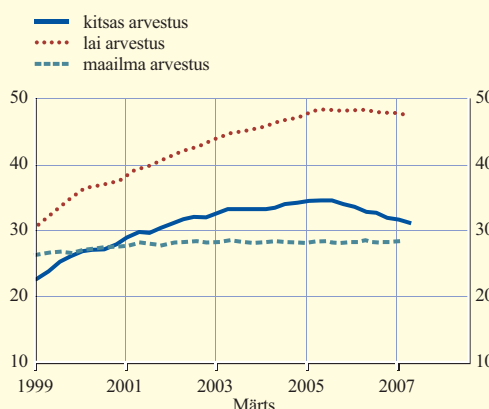


Allikas: RVFi/COFERi andmebaas ja EKP arvutused. Märkus. Püsivate vahetuskursside põhjal esitatud osakaalud on arvestatud 2007. aasta kolmanda kvartali vahetuskursside järgi.

Euro on muutunud rahvusvahelisemaks, kuid see areng on toimunud aegamisi

Joonis 7. Euro osakaal rahvusvaheliste võlaväärtpaberite bilansilises jaagis

(protsendina püsivates vahetuskurssides)



Allikad: BIS ja EKP arvutused. Märkus. Püsivate vahetuskursside põhjal esitatud osakaalud on arvestatud 2007. aasta kolmanda kvartali vahetuskursside järgi. Rahvusvaheliste võlaväärtpaberite kitsas arvestus on võlakirjade ja ka rahaturu instrumentide emiteerimine muus vääringus peale laenaja kodumaise vääringu. Lai arvestus lisab kitsale arvestusele võlaväärtpaberid, mis on emiteeritud laenaja kodumaises vääringus, eeldusel et emiteeritud võlaväärtpaberid on suunatud rahvusvahelisele finantsturule. Võlaväärtpaberite maailma arvestus lisab laiale arvestusele kõik kodumaised emissioonid, mis on suunatud kodumaisele turule. Nende arvestuste põhjalikum analüüsi vt EKP väljaandes „Review of the International Role of the Euro”, juuni 2007.

Euro rahvusvahelisust mõjutavad ka euroala residendid

Rahvusvahelisel tasandil kasutatakse eurot kõige rohkem euroala lähedal

Rahvusvaheliste võlakirjade bilansiline jääk piirkonniti

(protsentides, 2007 II kv)

| | Euroala | Taani, Rootsi, Ühendkuningriik | Uued liikmesriigid | ELi-väline Euroopa | Põhja-Ameerika | Aasia ja Vaikse ookeani piirkond | Ladina-Ameerika | Offshore-keskused | Rahvusvahelised organisatsioonid | Muud |
|-----|---------|--------------------------------|--------------------|--------------------|----------------|----------------------------------|-----------------|-------------------|----------------------------------|------|
| EUR | | 44,7 | 3,1 | 3,8 | 23,6 | 5,5 | 2,0 | 10,0 | 6,3 | 1,0 |
| USD | 23,7 | 19,0 | 0,3 | 2,4 | 4,9 | 10,8 | 6,6 | 23,1 | 5,0 | 4,2 |
| JPY | 30,0 | 12,7 | 1,2 | 2,9 | 18,6 | 4,9 | 0,6 | 21,1 | 7,6 | 0,5 |

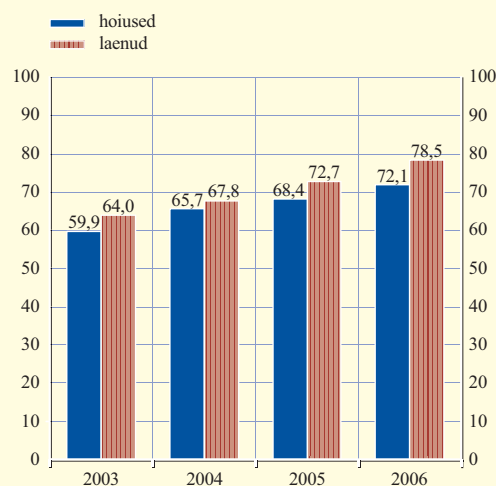
Allikad: BIS ja EKP arvutused

võlaväärtpaberitest (vt tabel) ning Londonis kui maailma ühes tähtsaimas finantskeskuses tehakse tehinguid paralleelselt nii eurodes kui ka USA dollarites.¹⁵ Samuti paiknevad euroala lähedal kõik riigid, kus kehtib euroga seotud vahetuskursi süsteem. Ka euro kasutamine asendusvaluutana on kõige rohkem levinud uutes euroalavälistes ELi liikmesriikides ning kandidaat- ja potentsiaalsetes kandidaatriikides Kagu-Euroopas (vt joonis 8). Antud kontekstis on eurosüsteem rõhutanud, et euro ühepoolne kasutuselevõtmine kui asutamislepingu raamistikust väljaspool toimuv „eurostamine” on vastuolus majandus- ja rahaliidu aluseks oleva majandusliku põhimõttega, mille kohaselt peab euro kasutuselevõtt toimuma mitmepoolse raamistikus aset leidva struktureeritud lähenemisprotsessi viimase sammuna.¹⁶ EKP on samuti tähelepanelikult uurinud tegureid, mis tingivad Kesk-, Ida- ja Kagu-Euroopa riikides laenamise kasvu välisvaluutas¹⁷ ning eurosüsteem hindab jooksvalt seda, kuivõrd selline laenamine võib mõjutada nende riikide finantsstabiilsust.¹⁸

Euro rahvusvahelisuse piirkondlik mõõde on seotud mitmesuguste ajalooliste, institutsiooniliste ja majanduslike teguritega. Ajalooliselt tugineb euro pikkade traditsioonidega eelkäijatele ja eelkõige Saksa margale, mis oli Euroopas ja lähipiirkondades laialdaselt kasutusel. Institutsiooniliselt on paljud euroalalähedased riigid liikumas euro kasutuselevõtmise suunas. See käib nende euroalaväliste ELi liikmesriikide kohta, kellel ei ole lahkvoli õigust ja kellelt oodatakse, et nad ühinevad kunagi euroalaga. Samuti kehtib see kandidaatriikide suhtes, kes loodavad keskpikas kuni pikas perspektiivis ühineda Euroopa Liiduga ning lõpuks ka euro kasutusele võtta. Majanduslikus mõttes on euroala asjaomastele riikidele tähtis kaubandus- ja finantspartner. Sellegipoolest sõltub väga palju iga riigi konkreetsest olukorrast, kas sel riigil on lähenemisprotsessi varajases staadiumis kasulik järgida euro suhtes fikseeritud vahetuskursi poliitikat. Kuna lähenemisega kaasneb aja jooksul vahetuskursi reaalne kallinemine, on mitmed riigid oma rahapoliitikas otsustanud

Joonis 8. Eurodes nomineeritud hoiused/laenud Kesk-, Ida- ja Kagu-Euroopas

(protsendina kõigist hoiustest/laenudest)



Allikad: riikide keskpangad ja EKP ekspertide arvutused. Märkused. Albaania, Bosnia ja Hertsegoviina, Horvaatia, Tšehhi Vabariigi, Eesti, Ungari, Läti, endise Jugoslaavia Makedoonia Vabariigi, Serbia, Slovakkia ja Türgi kaalumata keskmine. Bosnia ja Hertsegoviina puhul ei hõlma andmed kuni 2004. aasta lõpuni euroga indekseeritud laene.

¹⁵ Euro rolli Londonis on analüüsitud EKP väljaandes „Review of the International Role of the Euro”, detsember 2003.

¹⁶ Vt EKP väljaanne „Policy Position on Exchange Rate Issues Relating to the Acceding Countries”, detsember 2003.

¹⁷ Euro kasutamist asendusväärtinguna Kesk-, Ida- ja Kagu-Euroopas analüüsitakse põhjalikult EKP väljaandes „Review of the International Role of the Euro”, juuni 2007.

¹⁸ Vt nt „Macroeconomic and Financial Stability Challenges for Acceding and Candidate Countries”, EKP üldtoimetised, nr 48, juuli 2006.

keskenduda sisemaisele hinnastabiilsusele, lubades omavääringu nominaalset kallinemist euro suhtes.

5.4 RAHVUSVAHELINE KOOSTÖÖ

EKP on loonud tihedad suhted euroalaväliste riikide keskpankade ja organisatsioonidega. Selline rahvusvaheline koostöö toimub nii mitmepoolsete institutsioonide kui ka kahepoolsete kontaktide kaudu. Rahvusvaheline koostöö aitab EKP-l jälgida väljaspool euroala toimuvat majandus- ja finantsarengut. Rahvusvahelistel kohtumistel on võimalik vahetada teavet aktuaalsete sündmuste, majandusväljavaadete ning majanduspoliitiliste probleemide kohta väljaspool euroala.

Eurosüsteem on töötanud välja rea mehhanisme, et tihendada koostööd kogu maailma suuremate keskpankadega. Ta on seadnud sisse kõrgetasemeliste seminaride sarja, kus osalevad teatavate piirkondade keskpangad, kaasa arvatud Venemaa keskpank, ELi Barcelona protsessis osalevad Vahemeremaade keskpangad, Pärsia Lahe Koostöönõukogu (GCC) liikmesriikide keskpangad ja rahandusametused ning Ladina-Ameerika ja Ida-Aasia ja Vaikse ookeani piirkonna riikide keskpangad. Taotluse korral pakub EKP ka tehnilist abi ja poliitikaalast nõustamist ning on valmis jagama oma kogemusi mitmes valdkonnas, sealhulgas rahapoliitika rakendamine, pangandusjärelevalve ning maksesüsteemid. Ses suhtes on Euroopa tee majandus- ja rahaliiduni, eriti aga riigiülese keskpangandussüsteemi loomine, teistele piirkondadele sageli eeskujuks.

EKP-l on võtmeroll mitmes rahvusvahelises organisatsioonis ja foorumil. Rahvusvahelises Valuutafondis (RVF), mis on riigipõhine institutsioon, on EKP-le antud vaatejastaatus, mis tähendab, et EKP võib osaleda RVFi nõukogu istungitel, kui neil arutatakse eurosüsteemi jaoks olulisi küsimusi. Lisaks on EKP president vaatljana kutsutud Rahvusvahelise Raha- ja Finantskomitee poolaastakohtumistele, kus visandatakse RVFi tööks vajalikud poliitikaalased suunised. EKP president osaleb ka koos eurogrupi eesistujaga G7 riikide rahandusministrite ja keskpankade presidentide kohtumistel. Samuti osaleb EKP kahe G7 poolt 1999. aastal moodustatud foorumi kohtumistel: 20 riigi rahandusministrite ja keskpankade presidentide kohtumised (G20), kuhu tulevad kokku tähtsamate arenenud ja areneva turumajandusega riikide esindajad, et arutada rahvusvahelisi majandus- ja rahanduspoliitilisi küsimusi, ning finantsstabiilsuse foorum (FSF), kus hinnatakse võimalikke ohte rahvusvahelisele finantsstabiilsusele. Lisaks osaleb EKP ELi delegatsiooni koosseisus OECD (mis on samuti riigipõhine institutsioon) asjakohastel kohtumistel.

Eriti tähtis on Rahvusvaheliste Arvelduste Pank (BIS), nn „keskpankurite pank”, mis korraldab keskpankadele mitmesuguseid kohtumisi, sealhulgas G10 riikide keskpankade presidentide kohtumisi. EKP sai BISi asjaomaste komiteede liikmeks 1999. aasta novembris ning on 2005. aastast selle aktsionär. EKP president osaleb G10 keskpankade presidentide kohtumistel ning on alates 2003. aasta lõpust neid isiklikult juhtinud. G10-l on omakorda rida alalisi komiteesid ja *ad hoc* töörühmi, kuhu kuulub ka EKP.¹⁹

¹⁹ Neist neli kõige tähtsamat on Baseli pangajärelevalve komitee, makse- ja arveldussüsteemide komitee, rahvusvahelise finantsstabiilsuse komitee ning turukomitee.

Mitme- ja kahepoolne koostöö

RVF, G7, G20, FSF ja BIS

5.5 ÕPPETUNNID JA TULEVIKUSUUNAD

Euroala on alates 1998. aastast muutunud rahvusvahelisele väliskaubandusele ja finantsturgudele järjest avatumaks ning samas on oluliselt suurenenud ka euroalasisene kaubandus ja investeerimine. Euro on mõjunud euroala kaubandusele positiivselt, stimuleerides uute toodete ekspordi ning vähendades mõnevõrra ekspordikulusid. Need tendentsid on kooskõlas eurost ajendatud muutustega ettevõtete hinnakujunduses, mis paistab olevat soodustanud hindade lähenemist euroalal ning see on omakorda surunud allapoole euroalasiseseid ekspordihindu. Euro on suurendanud ka riigisest konkurentsi ühisraha kasutusele võtnud riikides, mis on tõstnud nende riikide ettevõtete konkurentsivõimet ning mis annab põhjust oletada, et kauplemishindade hoogsam lähenemine võib olla tingitud ka elavamast konkurentsist.

Mis puudutab kapitalivooge, siis on majandus- ja rahaliidu loomine olnud fundamentaalne institutsiooniline ümberkorraldus, mis võib selgitada kapitali mahukat ümberpaigutumist. Otseinvesteeringute puhul viitavad empiirilised tõendid sellele, et euro on soodustanud välismaiste otseinvesteeringute vooge euroala riikide vahel ning võimendanud piiriüleste ülevõtmiste ja ühinemiste laineid töötleva tööstuse sektoris. Euroalasiseste ühinemiste ja ülevõtmiste arv on töötleva tööstuse sektoris märkimisväärselt kasvanud, samas kui teenuste sektor ei ole Euroopa finantsloimumise hüvesid veel täielikult ära kasutanud. Ettevaatavalt võib arvata, et ühinemised ja ülevõtmised saavad teenuste sektoris uut hoogu siis, kui kõrvaldatakse piiriülased tõkked. Kui rääkida portfelliinvesteeringutest, siis tuleb märkida, et lisaks sellele, et euro kasutuselevõtuga on kadunud vahetuskursirisk, on lihtsamaks muutunud ka portfelliinvesteeringute piiriülene jaotamine euroala liikmesriikide vahel nii aktsia- kui ka võlakirjaturgudel, mida on toetanud sellised tegurid nagu aktsiakapitali, võlakirjade ning pangalaenude vormis finantseerimise kulude vähenemine, ühiste kauplemisplatvormide kasutamine ning Amsterdami, Brüsseli ja Pariisi börside ühinemine (millest on saanud Euronexti börs).

Kuna euroga on rahvusvahelistele turgudele tekkinud uus vääring, on ta mõjutanud ka rahvusvahelist finantssüsteemi. Pärast kasutuselevõtmist 1999. aastal omandas euro kohe rahvusvahelise staatuse, kuna ta võttis üle oma eelkäijate rahvusvahelise rolli. Sellest ajast saadik on euro tähtsus rahvusvahelistel turgudel suurenenud, kuigi see on toimunud väga aeglaselt. See on kooskõlas majandusteaduslikes uurimustes tehtud järeldustega: vääringute rahvusvaheline areng on aeglane, sõltub ajaloolistest ja institutsioonilistest teguritest ning on seotud võrguefektidega.

Need euro rahvusvahelised mõõtmised rõhutavad vajadust koostöö järele kogu maailma keskpankadega. Seepärast on eurosüsteem viimasel kümnel aastal arendanud elavat dialoogi mitme piirkonna keskpankadega, korraldades näiteks kõrgetasemelisi seminare ja arendades tihedaid kahepoolseid suhteid suuremate riikide keskpankadega, nagu näiteks USA Föderaalreserv ja Jaapani keskpank. Samamoodi osaleb EKP mitmesuguste rahvusvaheliste organisatsioonide ja foorumite kohtumistel, sealhulgas RVFi, G7, G20 ja BISi kohtumistel.



6 FINANTSLÕIMUMINE

Eurosüsteem on oma põhiülesannetest tulenevalt mitmel põhjusel finantslõimumisest väga huvitatud. Esiteks aitab edukalt lõimunud finantsüsteem kaasa rahapoliitika sujuvale ja tulemuslikule ülekandmisele kogu euroalal. Teiseks on finantslõimumine väga oluline finantsstabiilsuse seisukohalt, sest see täiendab riskide jagamise ja hajutamise võimalusi ning suurendab finantsturgude likviidsust. Samal ajal laiendab lõimunud finantsüsteem mõjude ülekandumise ja piiriülese leviku ulatust. Kolmandaks on finantslõimumise eesmärk tihedalt seotud eurosüsteemi eesmärgiga tagada maksesüsteemide ning samuti väärtpaberite kliiringu- ja arveldussüsteemide sujuv toimimine. Lõimunud makse- ja arveldussüsteemid töötavad tõhusamalt ja tulemuslikumalt ning samal ajal on nad finantslõimumise sõlmpunktiks, arvestades maksesüsteemide kesket rolli finantsvoogude liikumises. Samuti on finantslõimumisel tähtis osa selles, et finantsüsteem jaotaks ajas ja ruumis tõhusalt ressursse nendelt turuosalistelt, kel on vahendite ülejääk, neile, kellel vahendeid on puudu, mille tulemuseks on kokkuvõttes kiirem ja jätkusuutlikum majanduskasv.

Sellepärast toetab eurosüsteem tugevalt edasist finantslõimumist Euroopas ja eelkõige euroalal. Konkreetsemalt püüdleb eurosüsteem – kooskõlas EKP finantslõimumise määratlusega – euroala ühte finantsturu poole, kus kõik potentsiaalsed turuosalistel i) alluvad finantsinstrumente või -teenuseid ostes või müües ühtsele reeglistikule, ii) omavad võrdset juurdepääsu samadele finantsinstrumentidele ja -teenustele ning iii) saavad turul tegutsedes võrdse kohtlemise osaliseks.

Käesolev peatükk annab ülevaate finantslõimumise edusammudest euroalal ja eurosüsteemi panusest finantslõimumisse. Peatükk on üles ehitatud järgmiselt. Jaotises 6.1 kirjeldatakse eurosüsteemi tegevust finantslõimumise edendamisel. Jaotis 6.2 annab ülevaate finantslõimumise olukorrast Euroopas kümme aastat pärast euro kasutuselevõttu. Jaotises 6.3 hinnatakse lõimumisprotsessi peamisi liikumapanevaid jõude ja takistusi, keskendudes eurosüsteemi rollile. Jaotis 6.4 võtab peatüki kokku.

6.1 EUROSÜSTEEMI FINANTSLÕIMUMISEGA SEOTUD TEGEVUS

Eurosüsteem on seisukohal, et finantslõimumine on eelkõige turu suunatav protsess. Vastavalt Euroopa Liidu lepingu artikli 105 lõikes 1 sätestatud peab eurosüsteem toimima „kooskõlas vabal konkurentsil põhineva avatud turumajanduse põhimõttega, soodustades ressursside efektiivset jaotumist”. Arvestades eurosüsteemi keskpangandusülesandeid ja aktiivse turuosalise rolli tema arvukates suhetes teiste turuosalistega, saab eurosüsteem finantslõimumist edendada.

Kooskõlas oma seisukohaga, et finantslõimumine peaks olema turupõhine, leiab eurosüsteem, et avaliku sektori poliitika roll finantslõimumise soodustamisel peaks olema piiratud. Eelkõige ei peaks poliitikameetmed kaasa aitama teataval tasandil või teatavat liiki piiriülesele tegevusele, sest kõige õigem on, kui turuosalistel ise arendavad välja asjakohased äristrateegiad, teevad investeerimisotsuseid ja võtavad vastutuse majanduslike tagajärgede eest. Peale selle mõjutavad finantslõimumist mitmed tegurid, mis on väljaspool avaliku sektori poliitika ulatust, näiteks geograafiline vahemaa (ja sellega seotud teabebarjäärid), kultuurilised ja keelelised erinevused ning tarbijate eelistused. Avalikul sektoril on finantslõimumises siiski oluline osa – nimelt poliitiliste takistuste vähendamine. Avalik sektor peaks ette nägema õigusliku, reguleeriva, järelevalve- ja eelarveraamistiku, mis soosib turuosalistel võrdset kohtlemist ja võrdset juurdepääsu kogu ELis.

Finantslõimumine on turupõhine protsess ...

... kuid avaliku sektori poliitika saab edule kaasa aidata

**Eurosüsteem soodustab
finantslõimumist ...**

Eurosüsteem soodustab finantslõimumist peamiselt neljal viisil: i) teadmiste suurendamine ja teadlikkuse tõstmine finantslõimumise arengust euroalal ning selle seire; ii) nõustamine finants-süsteemi õigusliku ja reguleeriva raamistiku küsimustes; iii) tegutsemine erasektori tegevuse katalüsaatorina, soodustades ühistegevust ja iv) selliste keskpangateenuste osutamine, mis edendavad ka finantslõimumist.

**... suurendades teadmisi, tõstes
teadlikkust ja jälgides
edusamme ...**

Finantslõimumist soodustava sihipärase tegevuse eeltingimuseks on Euroopa finantslõimumise olukorra täpne analüüs ja arengu hoolikas jälgimine. Sellepärast on EKP püüdnud euroala finantslõimumist mõõta hinna- ja kogusepõhiste näitajate abil. Hinnapõhised näitajad mõeldavad varade hindade erisusi olenevalt varade geograafilisest päritolust. Täielikult lõimunud turul peaksid sarnaste omadustega varade hindu mõjutama peamiselt ühised tegurid. Kogusepõhiste näitajate abil uuritakse, kui suures ulatuses on investorid oma portfelle rahvusvaheliseks muutnud, et täielikult ära kasutada suuremast finantslõimumisest tulenevaid mitmekesistamisvõimalusi.¹

2005. aasta septembris avaldas EKP esimesed 20 näitajat, mida on hiljem täiendatud uute näitajatega. 2007. aasta märtsis esitati need EKP esimeses aastaaruandes „Financial integration in Europe” (Finantslõimumine Euroopas)²; näitajaid ajakohastatakse iga poole aasta tagant EKP veebilehel. Uuringute ja majandusanalüüsi edenedes ning statistika kättesaadavuse paranedes pikendatakse ka näitajate loetelu, eriti seoses investeerimisfondide, väärt-paberistamisvahendite, kindlustusseltside ja pensionifondidega.

Lisaks EKP finantslõimumise aastaaruandele avaldatakse sellealase arengu kohta teavet mitmetes teistes regulaarsetes ja ühekordsetes väljaannetes. Näiteks EKPSi pangajärevalve komitee koostatud EKP aastaaruanne „EU banking structures” (ELi pangandusstruktuurid) sisaldab piiriülese panganduse struktuurilise arengu analüüsi. Aktiivse turuosalise kogemustest ja teadmistest lähtuvalt sponsib EKP ka kooskõlastatud uurimistegevust koostöös teiste eurosüsteemi liikmete ja teadlastega. Hea näide on Euroopa kapitaliturgude ja finantslõimumise ühine uurimisvõrgustik, mida sponsivad EKP ja Frankfurdis asuv Finantsuuringute Keskus.³

**... andes nõu õigusliku ja
reguleeriva raamistiku
küsimustes ...**

Tagamaks, et finantsteenuste õiguslik ja reguleeriv raamistik vähendab takistusi piiriülesele rahandusele ja tagab turuosalistele võrdsed võimalused, aitab eurosüsteem aktiivselt kaasa ELi finantsteenuste raamistiku arendamisele, andes peamiste poliitikate ja algatuste alast nõu. Töö keskendub küsimustele, mis on seotud lepingu artiklis 105 sätestatud eurosüsteemi ülesannetega: toetada ühenduse üldist majanduspoliitikat, ilma et see piiraks eesmärki säilitada hinnastabiilsus; edendada maksesüsteemide tõrgeteta toimimist ning aidata kaasa krediidiastutuste usaldatavusnormatiivide täitmise järelevalve ja finantssüsteemi stabiilsusega seotud poliitika tõrgeteta teostamisele.

**... tegutsedes erasektori
tegevuse katalüsaatorina ...**

Avaliku sektori raamistik peaks finantslõimumist soodustama, kuid lõimumise edu sõltub lõpuks ikkagi sellest, kas erasektor kasutab oma tegevuses täielikult ära võimalusi piiriüleseks äritegevuseks. Selles suhtes on oluline liikumapanev jõud turuosaliste vaheline konkurents. Samuti võib oluline olla tõhus ühistegevus, eriti juhtudel, mil heterogeensed turustandardid ja -tavad raskendavad finantslõimumist. Eurosüsteem saab siin aidata turuosalistel ületada kooskõlastamisega seotud raskusi.

¹ Vt L. Baele *et al.*, „Measuring financial integration in the euro area”, EKP üldtoimetised, nr 14, mai 2004.

² Varem on EKP oma finantslõimumise alast tööd selgitanud kahes kuubülletääni artiklis: „The integration of Europe’s financial markets” (oktoober 2003) ja „The contribution of the ECB and the Eurosystem to European financial integration” (mai 2006).

³ Vt <http://www.eu-financial-system.org>.

Eurosüsteem edendab finantslõimumist ka keskpangateenuste osutamise teel. Nende teenuste põhieesmärk on võimaldada eurosüsteemil täita oma põhilisi keskpangandusülesandeid, kuid samas pöörab eurosüsteem tähelepanu ka sellele, et teenused oleksid võimaluse korral määratletud viisil, mis soodustab finantslõimumist.

Tabelis 1 on esitatud mõned olulisemad näited eurosüsteemi finantslõimumisele suunatud tegevusest.⁴

⁴ Ülevaatlükum teave on esitatud EKP aastaaruandes „Financial Integration in Europe“.

... ja osutades finantslõimumist soodustavaid keskpangateenuseid

Tabel 1. Eurosüsteemi põhitegevused finantslõimumise valdkonnas

| Teema | Peamised eesmärgid ja praegune seis |
|---|--|
| Teadmiste suurendamine, teadlikkuse tõstmine ja edusammude jälgimine | |
| EKP aastaaruanne pealkirjaga „Financial integration in Europe“ (Finantslõimumine Euroopas). | Avaldati esimest korda 2007. aastal eesmärgiga teavitada Euroopa finantslõimumise seisust, edendada selle kulgu ja tõsta avalikkuse teadlikkust eurosüsteemi rollist lõimumise toetamisel. |
| Euroala finantslõimumise näitajate väljatöötamine. | Esimene kogu näitajaid avaldati 2005. aastal eesmärgiga hinnata ja seirata euroala finantslõimumise olukorda. Pärast seda on näitajate kogumit ajakohastatud ja laiendatud igal aastal kaks korda. Ees ootavad edasised täiendused. |
| Nõustamine õigusliku ja reguleeriva raamistiku küsimustes | |
| ELi finantsteenuste poliitika üldstrateegia | Välja töötada ja ellu viia: i) 1999. aasta finantsteenuste tegevuskava ELi reguleeriva raamistiku ajakohastamiseks ja täiustamiseks ja ii) sellele järgnev strateegia aastateks 2005–2010. Viimase elluviimine on praegu pooleli. |
| ELi finantsregulatsiooni ja -järelevalve institutsiooniline korraldus | Tagada Lamfalussy raamistiku sujuv toimimine. Esimene täielik Lamfalussy raamistiku läbivaatamine lõpetati 2007. aastal; praegu tegeldakse järgnevate meetmete väljatöötamisega. |
| ELi väärtpaberite kliiringu ja arveldamise infrastruktuur | Saavutada lõimunud, turvaline ja tõhus järelkauplemise turu infrastruktuur ja kõrvaldada piiriüleised takistused. Mitmed käimasolevad algatused, mille eesmärk on nt töötada välja väärtpaberite kliiringu- ja arveldussüsteemide ühtne reguleeriv, järelevalve- ja järelevaatamise raamistik (EKPS-CESR). |
| Tegutsemise erasektori tegevuse katalüsaatorina | |
| Ühtne euromaksete piirkond (SEPA) | Algatus, mille eesmärk on saavutada 2010. aastaks täielikult lõimunud euroala jaemakseteenuste turg, kus piiriüleste ja riigisiseste maksete tegemise vahel ei oleks erinevust. SEPA ametlik algus oli jaanuaris 2008. |
| Euroopa lühiajaliste väärtpaberite algatus (STEP) | Üleeuroopalise lühiajaliste väärtpaberite turu väljaarendamine turuosaliste vabatahtliku vastavuse kaudu ühtsetele põhistandarditele. STEPi väljalase toimus 2006. aasta juunis. |
| Euroala pankadevahelise üleööturu keskmine aastaintressimäär (EONIA) | Pankadevaheliste tagamata üleöhoiuste tarvis kontrollintressimäära paikapnemine. Arvutatakse jooksvalt alates 1999. aastast. |
| Nende keskpangateenuste osutamine, mis soodustavad ka finantslõimumist | |
| TARGET ja TARGET2 | Eurosüsteemi vahendi loomine euroala reaalaajaliste suurmaksete arveldamiseks TARGETi kaudu 1999. aastal; seejärel suund tehnilise ühisplatvormi poole, mille tulemuseks oli TARGET2 käivitamine 2007. aastal. |
| TARGET2-Securities | 2006. aastal käivitatud eurosüsteemi algatus, mille eesmärk oli luua Euroopa ühisplatvorm väärtpaberite arveldamiseks keskpangarahas. Lõplik otsus projekti kohta 2008. aasta kesksuuga. |
| Keskpankadevahelise korrespondentpanganduse mudel (CCBM) | 1999. aastal tarvitusele võetud süsteem tagatiste piiriüleseks ülekandmiseks eurosüsteemis, kus liikmesriikide keskpangad tegutsesid „korrespondentidena“ nii üksteise kui ka EKP suhtes. Alates 2007. aastast on käimas ühisplatvormi (CCBM2) algatus. |

Tabel 2. Euroala finantslõimumise olukord: ülevaade peamistest segmentidest

| Turg | Lõimumise seis | Seonduvad infrastruktuurid |
|---------------------------------|---------------------|---|
| Rahaturud | | |
| Tagamata rahaturg | „Peaaegu täiuslik“ | Tagatisteta rahaturg: täielikult lõimunud |
| Tagatistega rahaturg | Edenenud | Tagatistega rahaturg: sularaha osa täielikult lõimunud; tagatiste osa killustunud (vt võlakirjaturud) |
| Võlakirjaturud | | |
| Riigivõlakirjade turud | Väga hästi edenenud | Killustunud |
| Ettevõtete võlakirjade turud | Rahuldav | Killustunud |
| Aksiaturud | | |
| | Väheldane | Väga killustunud |
| Pangandusturud | | |
| Pankadevahelised tegevused | Hästi edenenud | Täielikult lõimunud |
| Kapitalituruga seotud tegevused | Edenenud | Killustunud |
| Jaepangandus | Väga väheldane | Väga killustunud |

6.2 FINANTSLÕIMUMINE KÜMME AASTAT PÄRAST EURO KASUTUSELEVÕTMIST

ÜLEVADE

EKP finantslõimumise näitajad osutavad sellele, et euroalal saavutatud edu on turusegmentide lõikes väga erinev. Lõimumine on edenenud eelkõige valdkondades, mis on lähemalt seotud ühtse rahapoliitikaga. Peale selle on finantslõimumine vastava turu infrastruktuuri lõimumise tasemest. Tabel 2 annab ülevaate finantslõimumise olukorrast euroala peamistes turusegmentides.

Järgmistes jaotistes hinnatakse põhjalikumalt rahaturgudel, võlakirja- ja aktsiaturgudel ning pangandusturgudel saavutatud finantslõimumise taset ja tuuakse välja peamised puudused.

Taustinfo 6

EKP FINANTSARENGU ALASE TÖÖ ESIALGSED TULEMUSED

Isegi täieliku finantslõimumise korral võib finantsturgudel esineda mõningaid takistusi. Finantsareng aitab neid takistusi kõrvaldada. Seda võib mõista kui finantsuueenduste ning institutsioonilise ja organisatsioonilise edasiarenemise protsessi finantsüsteemis, mis vähendab ebavõrdset informeeritust, muudab turud terviklikumaks, vähendab tehingukulusid ja suurendab konkurentsi.

Finantsareng ja finantslõimumine on küll omavahel seotud ja mõlemad mõjuvad finantstõhususele positiivselt, ent samas kujutavad nad endast siiski erinevaid majanduslikke protsesse. Näiteks isegi täielikult lõimunud turul võib investorite hulgas esineda kahjuliku valiku probleeme, mis häirivad kapitali jaotumist. Seega täiendab finantsareng finantslõimumist finantsturu tõhususe edendamisel.

Seda arvesse võttes on EKP käivitanud analüütilise töösuuna, et täpsustada finantsarengu mõistet ja võtta kasutusele kvantitatiivsed näitajad finantsarengu taseme mõõtmiseks finantsüüs-

Märkimisväärsed edusammud finantslõimumises

Finantsarengu taseme täiendav hindamine

teemis. Esimesed sellised näitajad avaldati EKP 2008. aasta aruandes „Financial Integration in Europe”¹.

Finantsareng on pidevat uurimist nõudev valdkond ja sellepärast ei pruugi kvantitatiivsed näitajad kõiki finantsüsteemi aspekte täielikult hõlmata. Näiteks formaalseid seadusi ja eeskirju on lihtsam mõõta, kuid mitteformaalsed reeglid ja tavad võivad olla sama tähtsad. Peale selle on küll sageli saada teavet turupõhiste ettevõtetevaheliste tehingute kohta, aga mitte suhtel põhineva jaetegevuse kohta.

Sellel põhinev viitavad olemasolevad näitajad euroala turgude ja riikide üsna suurele heterogeensusele. Peamised erinevused on seotud õigusliku tõhususe tasemega, väärtpaperistamise liigi ja ulatusega, kauplemistasemega aktsiaturul ja sularahata tehingute arvuga elaniku kohta.

Võrdlusriikide rühmaga võrreldes on euroala finantsüsteem üldiselt heas seisus, ehkki jääb alla võrdluses Ühendkuningriigi ja USAga, kus enamik näitajaid on heal tasemel. Need tulemused näitavad, et euroala finantssektorites on veel ruumi struktuurireformideks ja kasulik on keskenduda nii finantslõimumisele kui ka finantsarengule.

¹ Vt 2008. aasta aruande artikkel „Financial development: concepts and measures”, mis arendab edasi EKP varasemaid selleteemalisi käsitlusi, nimelt P. Hartmann, F. Heider, E. Papaioannou ja M. Lo Duca „The role of financial markets and innovation in productivity and growth in Europe”, EKP üldtoimetised, 72, september 2007 ja artikkel „Assessing the performance of financial systems” EKP 2005. aasta oktoobri kuubülletäänis.

RAHATURUD

Euroala rahaturg, s.o ühtsele rahapoliitikale lähim turusegment, saavutas „peaaegu täiusliku” lõimumise peaaegu kohe pärast euro kasutuselevõttu. EONIA laenuintressimäärade läbilõikeline standardhälve euroala riikide lõikes langes pärast euro kasutuselevõttu järsult peaaegu nullini ja on alates sellest ajast püsinud stabiilsena (vt joonis 1).

Märkimisväärse erandi euroala rahaturgude üldiselt kõrge lõimumise tasemest moodustab lühiajaliste võlaväärtpaperite (s.t kommertspaberite ja hoiusesertifikaatide) segment, mis on palju killustunud.

Likviidsusprobleemide tekkimine lühiajalistel rahaturgudel 2007. aasta teises pooles esinenud üleilmsete finantsturahäirete ajal on mõjutanud väga lühiajalisi rahaturu intressimäärasid, eelkõige üleöö-intressimäärasid. Seda võib tõenäoliselt seletada pigem krediidiriski suurenenud varieeruvusega pankade vahel kui turu suurema killustatuse või väiksema lõimumisega.

VÕLAKIRJA- JA AKTSIATURUD

Enne euro kasutuselevõtmist pidurdasid piiriülest finantstegevust mitmed tegurid, eriti vahetuskursirisk, inflatsiooni ja intressimäärade erinevused eri riikides, erinevate vääringute kasutamise seotud suured tehingukulud ning investorite ja vahendajate suhtes kehtinud valuutapiirangud. Euro kasutuselevõtmisega need takistused kadusid ja väärtpaperiturul lõimumine hoogustus, ehkki erineval määral olenevalt turusegmentidest.

Rahaturud on peaaegu täielikult lõimunud ...

... välja arvatud lühiajaliste võlaväärtpaperite turusegment

Selged märgid lõimumisest ...

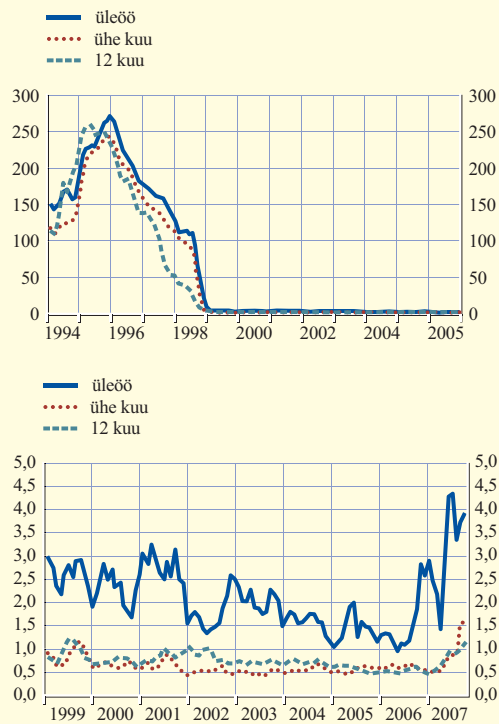
... eriti riigivõlakirjade turgudel

Edu on saavutatud ka ettevõtete võlakirjade turgudel ...

... ja vähemal määral aktsiaturgudel

Joonis 1. Pankadevaheliste laenude keskmiste tagamata intressimäärade standardhälve riigiti euroalal

(61 päeva libisev keskmine; baaspunktides)



Allikad: Euroopa Pangaliidu ja EKP arvutused.

Finantslõimumine on olnud kõige kiirem riigivõlakirjade turul, kus võlakirjade tulusus on lähenenud ja oleneb üha rohkem ühistest teguritest, ehkki endiselt on oma osa ka kohalikel teguritel, näiteks likviidsuse erinevused ja erinevate võlakirjaturgudega seotud väljakujunenud tuletisinstrumentiturgude olemasolu. Allesjäänud lahknevused võivad peegeldada ka krediidiriski (tajutavaid) erinevusi, kuid seda ei tuleks käsitleda margina lõimumise puudumisest.⁵

Rahaliidu loomine on edendanud ka ettevõtete võlakirjade turu lõimumist, sest varem valuutade tõttu killustunud turud on moodustanud ühtse, mitmekesistatud euroturu. Selle tulemusena on vähenenud riigiomaste tegurite tähtsus ettevõtete võlakirjade hindade ja hinnavahe kindlaksmääramisel.

Ka piiriüleste positsioonide osakaal kinnitab asjaolu, et riigi- ja ettevõtete võlakirjade turud on üsna hästi lõimunud. Näiteks on viimasel kümnel aastal oluliselt kasvanud piiriüleised pikaajalised võlaväärtpaberite positsioonid. Rahaloomeasutuste⁶ puhul kasvasid need 15%lt 1999. aastal peaaegu 40%ni 2007. aastal (vt joonis 2). Peale selle on väga madala algtaseme

ga võrreldes märkimisväärselt kasvanud kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete emiteeritud võlaväärtpaberite positsioonid, mis viitab sellele, et investorid mitmekesistavad oma portfelle euroala lõikes üha rohkem.

Aktiaturgude lõimumine ei ole nii kaugele jõudnud, kuid näitab paranemise märke. Alates 1990. aastate algusest on aktiaturgude lõimumine olnud euroalal kiirem kui maailmas tervikuna, ehkki suurem osa aktsiate tootluse erinevustest tuleneb siiski kohalikest šokkidest (vt joonis 3). Ajavahemikul 1997–2005 kahekordistasid euroala investorid oma teistes euroala riikides emiteeritud aktsiate positsioone 29%ni euroala aktsiavarade koguportfellist, euroalaväliste investorite puhul püsis aga euroala aktsiavarade osakaal tunduvalt väiksem ja kasvas ainult veidi.

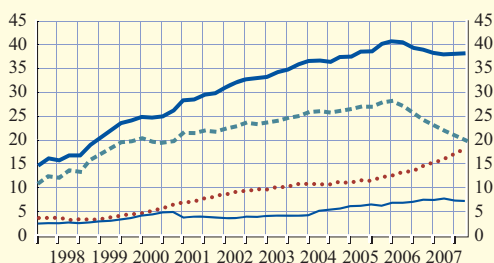
⁵ Euroala riigivõlakirjade tulususe vahede oluline suurenemine võrreldes võrdlusaluseks olevate Saksamaa võlakirjadega alates 2007. aasta juulist paistab tulenevat peamiselt finantsturu rahutusega seotud likviidsusprobleemidest, mitte aga riikide krediidiriski erinevustest.

⁶ Rahaloomeasutused on finantsasutused, mis moodustavad euroala rahaloomesektori. Need hõlmavad eurosüsteemi, euroala residentidest krediidasutusi ja kõiki teisi euroala residentidest finantsasutusi, mille tegevusalaks on hoiuste ja/või hoiuste asendajate vastuvõtmine isikutelt, kes ei ole rahaloomeasutused, ning enda arvel (vähemalt majanduslikus mõttes) laenude andmine ja/või investeerimine väärtpaberitesse. Viimane rühm koosneb peamiselt rahaturufondidest.

Joonis 2. Rahaloomeasutuste hoitavate piir-üleste euroala ja ELi mitterahaloomeasutuste poolt emiteeritud võlaväärtpaberite osakaal: bilansiline jääk emitendi resideerimiskoha järgi

(osakaal kogupositsioonis, välja arvatud eurosüsteem; protsentides)

- muud euroala riigi- ja ettevõtete võlakirjad
- muud euroala ettevõtete võlakirjad
- - - - - muud euroala riigivõlakirjad
- ülejäänud ELi riigi- ja ettevõtete võlakirjad

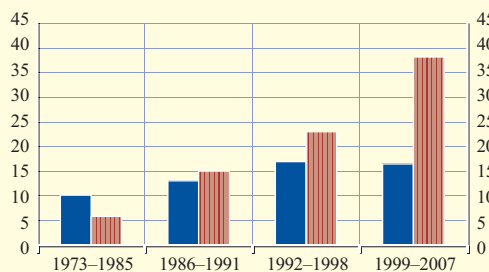


Allikad: EKP.

Joonis 3. Osa aktsiate tootluse erinevustes, mis tuleneb euroala ja USA šokkidest

(protsentides)

- USA šokid
- ELi šokid



Allikad: Thomson Financial Datastream ja EKP arvutused.

PANGANDUSTURUD

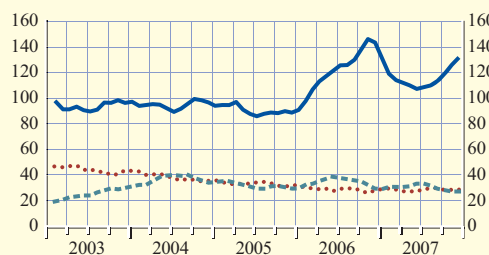
Euroala pankadevahelise ja kapitalituruga seotud pangandusturud näitavad ilmseid märke kasvavast lõimumisest, jaepangandussegment on aga jäänud killustatumaks. Eelkõige püsivad suhteliselt suured erinevused pankade intressimäärades euroala riikide lõikes, eriti tarbimislaenu intressimäärades (vt joonis 4).

Pankade intressimäärade erinevused võivad peegeldada mitmeid tegureid, nagu näiteks riikide erinevaid majanduslikke tingimusi (nt krediidi- ja intressimäärarisk, ettevõtete suurus, tööstuse struktuur ja kapitalituru arengutase), institutsioonilisi tegureid (nt maksustamine, regulatsioon, järelevalve ja tarbijakaitse) ja finantsstruktuure (nt pankade/kapitalituru rahastamise ja konkurentsivõime tase).⁷ Olulistele erinevustele vaatamata esineb märke järkjärgulise lähenemise protsessist.

Joonis 4. Kodumajapidamistele antavate rahaloomeasutuste laenu intressimäärade standardhälve riigiti

(baaspunktid)

- tarbimislaenu: üheks kuni viieks aastaks
- eluasemelaenu: ujuva intressimääraga ja kuni üheks aastaks fikseeritud intressimääraga
- - - - - eluasemelaenu: viieks kuni kümneks aastaks fikseeritud intressimääraga



Allikas: EKP.

Üldine edu, kuid jaesektor jääb lõimumises maha

⁷ Vt EKP 2006. aasta septembris avaldatud aruanne „Differences in MFI interest rates across euro area countries”.

6.3 FINANTSLÕIMUMISE LIIKUMAPANEVAD JÕUD JA TÕKKED

6.3.1 RAHATURUD

TURU INFRASTRUKTUURI LÕIMUMINE KUI EDU STIIMUL

Rahaturu lõimumise saavutamisel ja säilitamisel on olnud põhiteguriks euro suurmaksete süsteemide kõrge lõimumistase, mis on kogu euroalal võimaldanud turvaliselt ja tõhusalt töödelda pankadevahelisi maksetehinguid.

Enne euro kasutuselevõtmist oli igal peatselt euroalasse kuuluval riigil oma vääring, oma rahapoliitika, oma rahaturg ning maksete ja arvelduste infrastruktuur. Need turud ja infrastruktuurid olid juba aastakümneid edukalt toimunud, kuid uue euroala seisukohalt ei olnud need piisavad. Piiriülest tegevust raskendas killustatus ja ühiste infrastruktuuride puudumine. Oli ilmne, et selline killustatud infrastruktuur ei toeta EKP rahapoliitikat ja euro rahaturgu piisavalt. Sellepärast otsustati euromaksete keskpangarahas arveldamiseks ning tagatiste piiriüleseks kasutamiseks eurosüsteemi laenuoperatsioonides luua uued võimalused. Need eurosüsteemi võimalused said nimeks TARGET⁸ ja keskpankadevaheline korrespondentpanganduse mudel (CCBM).

Keskpank on „pankade pank”. Omavahel suurmakseid tehes eelistavad pangad neid tehinguid arveldada keskpanga kontodel, et vältida pankadevahelist krediidiriski. Reaalajalises brutoarveldussüsteemis laekuvad maksed keskpangarahas päevasise lõplikkusega ning neid vahendeid on võimalik kohe uuesti kasutada. TARGETi kasutuselevõttuga 1999. aasta jaanuaris käivitati selline teenus euro tarbeks.

Tänu oma kiirusele, usaldusväärsusele, tööajale ja teenindustasemele on sellest süsteemist saanud euromaksete töötlemise etalon. TARGETi kaudu arveldatakse makseid, mis on otseselt seotud eurosüsteemi osalusega operatsioonidega. Seega mõjutab rahapoliitilise operatsiooni arveldamine asjaomases operatsioonis osalevate tehingupoolte kontosid. Mitte kõik krediidasutused ei osale eurosüsteemi osalusega operatsioonides ning seega jaotub nende operatsioonide likviidsusmõju pangandussüsteemis rahaturu kaudu hiljem ümber. Rahaturutehingute tulemuseks on maksed, millest suur osa arveldatakse taas TARGETis. Avatud juurdepääs süsteemile tagab, et kõik krediidasutused saavad kasutada otsejuurdepääsu ühistele arveldusvõimalustele keskpangarahas, ilma et nad peaksid sõltuma kommertskonkurentidest. Seega saavad kogu euroala tehinguosalised keskpangaraha üksteisele üle kanda otse ja kohese päevasise lõplikkusega. See teenus on kättesaadav ka mõnedes euroalavälistes ELi liikmesriikides, mille keskpangad on süsteemiga vabatahtlikult liitunud.

Kuna TARGET on kiireloomuliste suuremahuliste pankadevaheliste maksete infrastruktuuri alustala ja peab vastama oma klientide ja üldisemalt finantsturgude vajadustele, on TARGETi igapäevane tööaeg pikk ning süsteem on suletud ainult laupäeviti ja pühapäeviti ning veel kuuel päeval aastas. Süsteemi tööpäevad on faktiliselt finantsturgude eurodes arveldamise päevad, samuti euro valuutavahetustehingute arveldamise päevad.

TARGET projekteeriti algselt minimaalse ühtlustamise ja detsentraliseeritud arhitektuuri põhimõttel ning ta ühendas riikide olemasolevaid süsteeme. Finantsasutuste kasvava vajaduse tõttu arenumate ja ühtlustatavate teenuste järele hakkas eurosüsteem 2002. aasta oktoobris välja

⁸ Üleeuroopaline automatiseeritud reaalajaline brutoarveldussüsteem.

Eurosüsteemi TARGETi ja keskpankadevahelise korrespondentpanganduse mudeli teenused toetavad eurot ja rahaturgu

TARGET hõlbustab turvalist ja tõhusat arveldamist ...

... ja rahapoliitika elluviimist

Üleminek ühisplatvormile on lõpule viidud

töötama täiustatud rakendust, mis võimaldaks „süsteemide süsteemil” muutuda ühisplatvormiks. Teise põlvkonna süsteem TARGET2 käivitati 19. novembril 2007 ning see asendas varasema TARGETi täielikult 19. mail 2008.

Uus süsteem peaks edendama veelgi pankadevaheliste maksete lõimumist, pakkudes süsteemis osalejatele ühtset teenindustaset, ühtset hinnastruktuuri nii riigisiseste kui ka piiriüleste maksete jaoks ning ühtseid arveldusteenuseid keskpangarahas lõplikuks arveldamiseks valdava enamiku euromaksete ja väärtpaberülekandesüsteemide operatsioonide puhul. Peale selle võimaldab uus süsteem pankadel täiendavalt optimeerida maksete ja likviidsuse juhtimist. Kui endine süsteem nõudis hargmaistelt kasutajatelt suurt arvu tehnilisi kommunikatsiooniliideseid, siis nüüd saavad nad oma eri riikides asuvate filiaalide kontosid jälgida ühest kesksest asukohast. Lisaks saavad kasutajad tsentraliseerida oma makseoperatsioonid, mis peaks neile andma täiendava mastaabi-efekti, kiiruse ja kvaliteedi kaudu suurema tõhususe ning parema võimaluse kiiresti arenevas makseturukeskkonnas toime tulla.

TARGETi pakutavad arveldusteenused ja süsteemi sujuv töö soodustas suurel määral euroala rahaturgude kiiret lõimumist 1999. aasta jaanuaris. Kui 1999. aastal oli kasutusel 21 euro suurmaksete süsteemi, siis 2008. aastal on neid vaid kolm. Süsteemi loomine, sujuv töö ja pidev täiustamine on näide eurosüsteemi teenuste edukast rollist turu infrastruktuuride ja seega ka asjaomaste finantsturusegmentide lõimumise edendamisel. Praegustest süsteemidest on TARGET2-l suurim turuosa nii maksete väärtuse kui ka arvu poolest.⁹ Süsteemi praegune päevakäive on umbes 2400 miljardit eurot. Seega vastab kolme ja poole tööpäeva käive kogu euroala aastasele SKP-le! Siiani suurim päevakäive on olnud 3387 miljardit eurot.

Eurosüsteemi teine oluline teenus, mis rahaturu lõimumisele kaasa aitab, on keskpankadevaheline korrespondentpanganduse mudel laenu tagatiste piiriüleseks ülekandmiseks euroalal. Eurosüsteemi põhikirja kohaselt peavad kõik eurosüsteemi laenuoperatsioonid olema piisavalt tagatud. Peale selle sätestab eurosüsteemi tegevusraamistik, et kõik eurosüsteemi osapooled saavad tagatiseks kasutada kõiki eurosüsteemi laenuoperatsioonideks kõlblikke varasid, olenemata vara või osapoole asukohast.

Euro kasutuselevõtmise ajal oli Euroopa väärtpaberiturgude infrastruktuur väga killustunud ja eriti puudulik oli väärtpaberiarveldussüsteemide vaheliste ühenduste võrgustik. Piisava turukorralduse puudumisel tagatiste piiriüleseks kasutamiseks võttis eurosüsteem 1999. aastal ajutise lahendusena kasutusele keskpankadevahelise korrespondentpanganduse mudeli, eeldades, et turulahendused kujunevad aja jooksul välja. Selle korralduse kohaselt saavad osapooled oma „kodu-riigi” keskpangalt krediiti eurosüsteemi teisele keskpangale („korrespondentkeskpangale”) ülekantud tagatise alusel. Vahepeal on sellest teenusest saanud peamine kanal eurosüsteemi laenuoperatsioonide tagatiste piiriüleseks kasutamiseks.

Keskpankadevaheline korrespondentpanganduse mudel on andnud hindamatu panuse eurosüsteemi tagatiste raamistiku toimimisse ja oluliselt toetanud tagatiste piiriülest kasutamist. Eurosüsteemi osapooled on oma tagatiste portfelle mitmekesistanud, suurendades teistest euroala riikidest pärit varadesse tehtud tagatisinvesteeringute osakaalu. Peale selle on hargmaised pangakontsernid üha rohkem tsentraliseerinud likviidsuse juhtimist ja tagatiste haldamist kontserni tasandil. Kõnealuse teenuse kaudu ülekantud tagatised kasvasid 162,7 miljardilt eurolt 1999. aastal 557,9 miljardi

⁹ TARGET2 maksed moodustavad 89% eurodes arveldavate suurmaksesüsteemide kogukäibest ja 60% maksete koguarvust. TARGET2 töötleb iga päev keskmiselt üle 360 000 makse ja on USA Fedwire ning püsühendusega arveldussüsteemi (CLS) (välisvaluutatehingute arveldamiseks loodud rahvusvaheline süsteem) kõrval üks maailma suurimaid pankadevaheliste maksete süsteeme.

**TARGET2 muudab
pankadevahelised maksed
veelgi lõimunumaks ja
tõhusamaks**

**Päevakäive 2400 miljardit
eurot**

**Keskpankadevaheline
korrespondentpanganduse
mudel hõlbustas tagatiste
piiriülest ülekandmist ...**

**... toetades piiriüleste tagatiste
suuremat kasutamist**

Tagatiste ülekandmise
teenuseid täiustatakse veelgi

STEPi algatus ühiste
turustandardite
kehtestamiseks ...

... käivitus 2006. aasta juunis

Oluline roll selles edus
eurosüsteemil kui
katalüsaatoril

euroni 2007. aasta detsembris; viimane moodustab sel ajal kõikidest eurosüsteemile ülekantud tagatistest 39,6% (vt joonis 5). 2006. aastal moodustasid piiriülelised tagatised 50,2% kõikidest eurosüsteemile antud tagatistest, ületades esmakordselt riigisiseseid tagatisi. 2007. aastal kanti 81,5% piiriülelised tagatistest üle keskpankadevahelise korrespondentpanganduse mudeli kaudu, 18,5% aga ühenduste kaudu.

Praegu tehakse tööd eurosüsteemi teenuse edasiseks täiustamiseks ühtse tehnilise platvormi (CCBM2) loomisega, et osutada ühtset teenust nii riigisisesteks kui ka piiriülesteks tagatisoperatsioonideks. Eelkõige annab see platvorm eurosüsteemile täiustatud tagatiste haldamise vahendi, kuid avab eurosüsteemi osapooltele ka olulisi võimalusi veelgi vähendada haldustoi-
mingute keerukust ja kulukust ning optimeerida tagatiste haldamist ja likviidsuse juhtimist. Peale selle loob uus süsteem sünergia TARGET2 ja TARGET2-Securities teenustega (vt võlakirja- ja aktsiaturge käsitlevat jaotist allpool). Osapoolte vajaduste täielikuks arvessevõtmiseks töötab eurosüsteem uut süsteemi välja tihedas koostöös turuosalistega.

MEETMED LÜHIAJALISTE VÄÄRTPAPERITE TURU KILLUSTATUSE VÄHENDAMISEKS

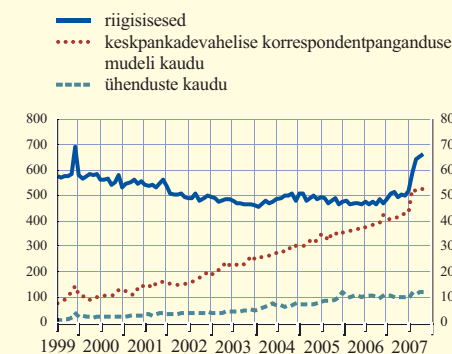
Nagu eespool mainitud, on euroala lühiajaliste võlaväärtpaberite turg jäänud üsna killustatuks. Üleeuroopalise turu kujunemist on olulisel määral takistanud turustandardite erinevused. Sellistes tingimustes käivitas Euribor ACI¹⁰ Euroopa lühiajaliste väärtpaperite algatuse (STEP), et i) kindlaks määrata ühised turustandardid ja tavad, mis sobivad turu lõimumise edendamiseks ning ii) soodustada nende standardite vabatahtlikku järgimist turuosalistest poolt, andes standardeid järgivatele emissiooniprogrammidele ühtse märgise.

2006. aasta juunis allkirjastasid Euribor ACI ja Euribori Euroopa Pangaliit¹¹ STEPi turukonventsiooni, mis sätestab emitteeritud lühiajalistele võlaväärtpaberitele STEPi märgise andmise ja äravõtmise kriteeriumid ja korra. Uut turgu on kiiresti aktsepteeritud. Näiteks 2007. aasta septembris moodustasid eurodes nomineeritud, STEPi märgisega väärtpaperid juba umbes 30% kõikidest kogu maailma valitsusväliste emitentide eurodes nomineeritud lühiajalistest väärtpaperitest. Ka vastavate programmide mahud ulatusid 2007. aasta detsembris 320 miljardi euroni võrreldes 60 miljardi euroga 2006. aasta juulis – üks kuu pärast turukonventsiooni allkirjastamist.

STEPi projekt on küll turupõhine algatus lühiajaliste võlaväärtpaberite segmendi lõimumise toetamiseks, kuid eurosüsteemil on projekti edus olnud põhiroll. Pärast EKP esialgset tõuget projekti käivitamiseks aitas EKP kaasa ka projekti arendamisele ja rakendamisele. Ettevalmistavas etapis hõlbustas EKP projektis osalevate turuosalistest vahelist kooskõlastamist, aitas kaasa turukonventsiooni väljatöötamisele ja andis õigusabi. EKP astus samme ka projekti tutvustamiseks turul ja üldsuse hulgas. Alates uue turu ametlikust käivitamisest on EKP ja üheksa eurosüsteemi

Joonis 5. Osapoolte üle kantud tagatised eurosüsteemi laenuoperatsioonideks

(mld EUR)



Allikas: EKP.

¹⁰ Euribor ACI on üks EURIBORI ja EONIA indekseid haldavatest finantsturuühendustest.

¹¹ Euribori Euroopa Pangaliit toetas Euribor ACI-d projekti arendamises alates 2005. aasta maist.

keskpanka osutanud tehnilist abi STEPi sekretariaadile. Samuti on EKP koostanud korrapäraselt statistikat STEPi turu tootluste ja mahtude kohta ning avaldanud asjaomast teavet oma veebilehel. See statistika, mida on aja jooksul pidevalt täiustatud, on turu läbipaistvuse parandamisel äärmiselt oluline ning mängib tähtsat rolli Euroopa lühiajaliste väärtpaberite turu edasisel lõimumisel lähiaastatel.

6.3.2 VÕLAKIRJA- JA AKTSIATURUD

EDUSAMMUD ELI FINANTSREGULATSIOONI JA -JÄRELEVALVE RAAMISTIKUS

Euroala võlakirja- ja aktsiaturgude lõimumises tehtud edusammud on näide sellest, kuidas avalik sektor saab kõrvaldada poliitikaga seotud tõkked piiriülese rahanduse teelt. Euro kasutuselevõtmisel ilmnis, et ühisraha täit potentsiaali finantslõimumise edendamisel saab ära kasutada üksnes juhul, kui seda toetab ELi täiustatud raamistik, mis eemaldab piiriülest tegevust takistavad tõkked ja kaitseb ühisturu stabiilsust. Viimastel aastatel on sellega seoses ellu viidud kaht peamist algatust: finantsteenuste tegevuskava ning finantsreguleerimise ja -järelevalve „Lamfalussy raamistiku” kehtestamine.

1999. aastal käivitatud finantsteenuste tegevuskava hõlmas ELi finantsteenuseid käsitlevate õigusaktide põhjalikku läbivaatamist. Tegevuskava sisaldas Euroopa Komisjoni 42 olulist seadusandlikku algatust ELi olemasolevate eeskirjade ajakohastamiseks, et võtta arvesse turu arengut, ja ELi regulatsiooni suuremaks ühtlustamiseks kooskõlas ühisturu eesmärgiga. Finantsteenuste tegevuskava oli suunatud kogu finantssektorile, kuid enamik algatusi puudutas väärtpaberiturge. Olulisemate meetmete hulka kuulusid finantsinstrumentide turgude direktiiv, läbipaistvusdirektiiv, turu kuritarvitamise direktiiv ja prospektidirektiiv.¹²

Finantsteenuste tegevuskava saavutustele tuginedes võttis komisjon 2005. aasta detsembris vastu valge raamatu ELi finantsteenuste poliitika kohta ajavahemikuks 2005–2010. Valge raamatu kohaselt on ELi finantsteenuste poliitika peamine prioriteet lähiaastatel tagada finantsteenuste tegevuskava meetmete tulemuslik ja järjekindel rakendamine, eriti väärtpaberiturgude valdkonnas, ning konsolideerida ja lihtsustada olemasolevat ELi seadusandlust. Võimalikke edasisi poliitilisi algatusi nähakse ette vaid üksikutes hoolikalt piiritletud valdkondades, eelkõige seoses kliiringu- ja arveldusteenuste ning jaefinantsteenustega.

Finantsregulatsiooni ja -järelevalve Lamfalussy raamistik rakendati väärtpaberite valdkonnas 2001. aastal ning see on ELi õigusloomeprotsessi oluliselt kiiremaks ja paindlikumaks muutnud. Samuti on see soodustanud ELi eeskirjade, eriti finantsteenuste tegevuskava raames vastu võetud väärtpaberiturge käsitlevate direktiivide järjekindlat rakendamist riikide tasandil. Lamfalussy raamistiku aluseks on uuenduslik neljatasandiline lähenemisviis rahandusalastele õigusaktidele. Õigusaktide aluspõhimõtted sätestatakse endiselt tavapärase seadusandliku menetluse teel ning need võtavad vastu Euroopa Parlament ja nõukogu (esimene tasand). Õigusaktide tehnilised üksikasjad, mis peavad olema kooskõlas turu ja seadusandliku arenguga, saab komisjon aga vastu võtta lihtsustatud ja kiirema menetluse teel (teine tasand), millesse on kaasatud riikide ja Euroopa asjaomaste ametiasutuste esindajatest koosnevad valdkondlikud regulatiivkomiteed. Kolmas tasand hõlmab riikide järelevalvajate valdkondlike komiteede tööd, mille eesmärk on tagada esimese ja teise tasandi meetmete järjepidev ja õigeaegne rakendamine riikide tasandil. Neljas

Edu saavutamist toetab avaliku sektori tulemuslik tegevus ...

... sealhulgas finantsteenuste tegevuskava ...

... poliitika jätkustrateegia 2005–2010 ...

... ja Lamfalussy raamistiku kasutuselevõtmine

¹² Finantsteenuste tegevuskava põhimeetmetest annab ülevaate artikkel „Developments in the EU framework for financial regulation, supervision and stability” 2004. aasta novembri kuubülletäänis.

tasand on seotud komisjoni meetmetega ELi õigusaktide jõustamise tugevdamiseks ning seda toetab parem koostöö liikmesriikide, nende reguleerivate asutuste ja erasektori vahel.¹³

Alates 2003. aastast ka pangandus- ja kindlustussektoris rakendatud Lamfalussy raamistiku praktilist toimimist on hoolikalt jälgitud, sellesse on juba tehtud mitmeid parandusi ja mitmed parandused on ka praegu väljatöötamisel. Kõnealuste meetmete peamine eesmärk on saada raamistikust maksimaalset kasu – soodustada järelevalve suuremat lähenemist ja koostööd ELi eeskirjade rakendamisel.

EKP ja eurosüsteem on aktiivselt kaasa aidanud nii finantsteenuste tegevuskava ja Lamfalussy raamistiku kui ka asjaomaste järelemeetmete kehtestamisele ja rakendamisele, nagu kirjeldatud 7. peatükis.

VÄÄRTPAPERITURU INFRASTRUKTUURI TÄIENDAVA LÕIMUMISE VAJADUS

Võlakirja- ja aktsiaturgude lõimimine tugineb nende aluseks oleva infrastruktuuri, eriti väärt-paberiarveldussüsteemide ja kesksete osapoolte infrastruktuuri lõimumisele. Väärt-paberiinfrastruktuuri lõimimine on aga suurmaksete infrastruktuuri lõimumisest maha jäänud. Mahajäämus tuleneb suures osas väärt-paberite palju keerukamast olemusest, mis on viinud erinevusteni riikide turutavades ning õiguskorras, regulatsioonis ja maksusüsteemides. Alates TARGETi süsteemi käivitamisest 1999. aastal moodustavad piiriülelised maksed umbes 20–25% kõikide maksete kogumahust ja 35% maksete koguväärtusest. Vaatamata jõupingutustele väärt-paberiarveldussüsteemide omavaheliste ühenduste loomiseks, on neid kasutatud väga vähe (alla 1% kogumahust/-väärtusest).

Kui võlakirjade kauplemisjärgne infrastruktuur on killustunud, siis aktsiate puhul on see veelgi killustunud. Võlakirjade piiriülene arveldamine on peamiselt koondunud kahte rahvusvahelisse väärt-paberite keskdepositooriumisse, aktsiate piiriülene arveldamine tugineb aga siiani suurel määral riikide väärt-paberite keskdepositooriumidele.

Selline suur killustatus toob ELi piiriülestes väärt-paberitehingutes kaasa märkimisväärsed kauplemisjärgsed kulud, vähendab mastaabiefekti võimalust ja raskendab võrdsete tingimuste tekkimist Euroopa tasandil. Ehkki Euroopa on oma majanduslikult suuruselt USAga võrreldav, on ta väärt-paberitehingute mahu ja kulude poolest USAst maha jäänud. Kulude erinevus on eriti suur piiriüleste arvelduste puhul.

Olukorra parandamiseks on tehtud mitmeid peamisi ja täiendavaid avaliku ja erasektori algatusi. Esiteks on kindlaks tehtud lõimumist takistavad tegurid, mis tulenevad turutavade ning õiguslike, reguleerivate ja maksusätete erinevustest, ning käimas on töö nende tõkete kõrvaldamiseks. Teiseks allkirjastasid sektori sidusrühmad 2006. aasta novembris lõimumise ja konkurentsi soodustamiseks kliiringu- ja arveldusteenuseid käsitleva tegevusjuhendi, mille rakendamist nüüd hoolikalt jälgitakse. Kolmandaks, selleks et edendada riiklike väärt-paberi kliiringu- ja -arveldussüsteemide lähenemist kõrgeimatele turvalisus- ja tõhususstandarditele, töötavad EKPS ja Euroopa väärt-paberituru reguleerijate komitee välja ühised soovitusel ELi kauplemisjärgsete infrastruktuuride turvalisuse ja usaldusväärsuse suurendamiseks.

¹³ Lamfalussy raamistikku käsitleb üksikasjalikumalt märkuses 12 osutatud artikkel.

Eurosüsteem on kaasa aidanud nõuandjana

Väärt-paberituru infrastruktuuri piiratud lõimimine ...

... toob kaasa kõrgeid tehingutasud

Mitmed algatused olukorra parandamiseks

Ühisturu lõimunud väärtpaberiinfrastruktuuri praegusest strateegiast puudub osa, mis näeks ette ühise, neutraalse arveldusplatvormi loomist, et soodustada teenuseosutajate koostalitlusvõimet ja omavahelist konkurentsi. Selle lünga täitmiseks pakkus eurosüsteem hiljuti välja algatuse TARGET2-Securities (T2S), kasutades selleks oma suutlikkust edendada finantslõimumist keskpangateenuste osutamise kaudu.

Algatus lähtub asjaolust, et väärtpaberite keskdepositooriumide ja keskpankade teenused on väärtpaberite valdkonnas omavahel tihedalt seotud. Väärtpaberitehingu tulemusel kantakse tavaliselt ühelt poolt üle väärtpaberid ja teiselt poolt raha. Kui raha arveldamiseks kasutatakse keskpanga arveldusvõimalust, nimetatakse seda keskpangarahas arveldamiseks. Krediidiriskist hoidumiseks sõltub tehingu ühe osa täitmine teise osa täitmisest („loovutamine makse vastu”). Ehkki see teenus toimib igas riigis väga edukalt, on see seni Euroopas piiriülel tasandil vaeu kättesaadav.

Väärtpaberitehingu kahe osa (väärtpaberite ja raha) kõige tõhusamaks arveldusviisiks peetakse väärtpaberikontode ja keskpangaraha kontode hoidmist ühisel platvormil. TARGET2 käivitamisega pakubki eurosüsteem nüüd maksete (väärtpaberitehingu raha osa) keskpangarahas arveldamiseks ühtset platvormi. Väärtpabereid hoitakse aga siiani mitmetel platvormidel (väärtpaberite keskdepositooriumid). Keskpangaraha kontode väljaviimine mitmetele väärtpaberiplatvormidele kaotaks ühtsele makseplatvormile üleminekuga saadud kasu.

Sellepärast teeb eurosüsteem T2S algatusega ettepaneku, et väärtpaberiplatvormid viiksid oma väärtpaberikontod neutraalsele ühisele platvormile (ühtsele makseplatvormile), mida haldab eurosüsteem. Kogu arveldustegevuse täielikuks lõimimiseks kutsutakse kõiki väärtpaberiplatvorme üles viima oma arveldustegevus üle T2Si süsteemi ja muutma seega piiriülesed arveldused sama odavaks ja tõhusaks, kui seda praegu on riigisisised arveldused.

T2S tooks kasu nii mastaabi kui ka konkurentsi seisukohalt. Mastaabiefekt tuleneb ühtse platvormi kasutamisest väärtpaberite ja keskpangaraha arveldamiseks. Tulemuseks ei ole mitte üksnes madalamad teenustasud (eriti piiriüleste arvelduste puhul), vaid ka turuosaliste võimalus koondada likviidsust ja tagatise, vähendades sel moel alternatiivkulusid. Mis puudutab konkurentsi, siis jätkavad väärtpaberiplatvormid muude teenuste osutamist peale arveldustegevuse. Ühise arveldusmootori kasutamisel on aga turuosalistel ja investoritel kergem otsustada, kus nad soovivad üht või teist väärtpaberit hoida. T2S ergutab väärtpaberiplatvorme pakkuma osalistele võimalust koondada oma väärtpaberipositsioonid ühte kohta. Seega oleks lihtsam valida teenuseosutajat kulude ja teenindustaseme alusel, mitte aga väärtpaberi asukoha alusel. Suurenenud konkurents tooks kaasa väiksemad teenustasud.

Algatuse elluviimisel püüab eurosüsteem tagada kõikide asjaomaste sidusrühmade kaasatuse ja sõnaõiguse. Projekti senised tulemused on väärtpaberidepositooriumide, pankade ja keskpankade sadade ekspertide mitu kuud kestnud tiheda koostöö vili. Selline töömeetod on pälvinud finantssektori suure tunnustuse ja jätkub projekti järgmises etapis. EKP nõukogu kavatses 2008. aasta suvel otsustada, kas alustada projekti järgmise etapiga või mitte. T2S kavatsetakse käivitada 2013. aastal.

Jõupingutusi täiendab eurosüsteemi arveldusplatvorm (T2S)

T2S muudab piiriülese arveldamise sama odavaks ja tõhusaks kui riigisisese arveldamise ...

... võimaldab tõhusamalt kasutada likviidsust ja tagatise ...

... ning ergutab konkurentsi

Projekti lõppotsus tehakse 2008. aasta keskel



Piiriülene pangandus peab arenema turu eestvedamisel

Mitmed ELi meetmed poliitikaga seotud takistuste kõrvaldamiseks ...

... eurosüsteemi aktiivsel toetusel

Jaemaksete turg endiselt killustunud

6.3.3 PANGANDUSTURUD

PIIRIÜLESTE PANKADE REGULEERIVA JA JÄRELEVALVERAAMISTIKU ARENG

Piiriülesed pangakontsernid on lõimumisprotsessi võtmeks, sest tänu nende ulatusele mitmesse jurisdiktsiooni suurendavad nad konkurentsi ning levitavad uuenduslikke finantstooteid ja -teenuseid. Seepärast on poliitiliste tõkete kõrvaldamine piiriülese panganduse teelt saanud viimastel aastatel oluliseks küsimuseks. Peamised prioriteedid on kõrvaldada piiriüleste ühinemisi ja ülevõtmisi takistavad tegurid ning toetada järjepidevalt piiriüleste pangakontsernide tõhusat tööd.

Piiriüleste pankade ELi raamistiku täiustamiseks on vastu võetud mitmeid algatusi panganduse regulatsiooni ja järelevalve, turu käitumise järelevalve, maksunduse ja äriühinguõiguse valdkonnas.¹⁴ Oluline töösuund on seotud piiriüleste kontsernide järelevalve ühtlustamisega ja riigisiseste nõuete lähendamisega. Kapitalinõuete direktiivi¹⁵ alusel 2006. aastal vastu võetud päritoluriigi ja vastuvõtva riigi vaheliste suhete tugevdatud raamistik ning Lamfalussy raamistiku eespool mainitud laiendamine pangandussektoris on selle töö kaks olulist verstaposti. Vahepeal on käivitatud algatusi ELi järelevalve korralduse edasiseks tugevdamiseks (vt 7. peatükk).

Peale selle sisaldab komisjoni finantsteenuste strateegia ajavahemikuks 2005–2010 mitmeid hoolikalt suunitletud meetmeid piiriülese tegevuse soodustamiseks jaepanganduse segmendis, näiteks seoses hüpoteeklaenudega, klientide liikuvusega pangakontode suhtes ning piiriülese juurdepääsuga krediidiinfole.

Lisaks piiriüleste pankade ELi raamistiku tugevdamisele antud panusele koguvad EKP ja eurosüsteem ka teavet nende pangakontsernide tegevuse arengu kohta, millel on ELis oluline piiriülene tegevus. Pangajärelevalve komitee on alates 2002. aastast iga kahe aasta tagant läbi viinud selliste kontsernide uuringu. Need kolm uuringut viitavad kasvavale rahvusvahelistumisele viimastel aastatel, seda peamiselt piiriüleste ühinemiste ja ülevõtmiste kaudu. Analüüsiiga hõlmatud kontsernide arv ei ole küll märkimisväärselt kasvanud (41-lt 2001. aastal 46-ni 2006. aastal), kuid valimi konsolideeritud varad kasvasid samal ajal 54% ja nende osakaal ELi konsolideeritud pangavarades suurenes 68%ni. Seega kuulub olulise piiriülese tegevusega pankadele märkimisväärt ja kasvav osa ELi kõikidest pangavaradest.¹⁶

EUROALA JAEMAKSETE INFRASTRUKTUURI LÕIMUMISE SUUNAS

Piiriüleste pangandust on raskendanud jaemaksete infrastruktuuri suhteliselt suur killustatus. Igal riigil on oma riigisiseseid maksevahendid ja erinevad standardid krediidikorralduste, otsekorralduste ja kaardimaksete jaoks. Eurosüsteemi seisukohalt on jaemaksete turu lõimumine ja euroala ühtsete maksevahendite kehtestamine väga soovitatav, sest see on euro kasutuselevõtu loogiline tagajärg.

¹⁴ Asjaomastest poliitilistest algatustest annab ülevaate artikkel „Strengthening the EU framework for cross-border banks” EKP 2007. aasta väljaandes „Financial Integration in Europe”.

¹⁵ Kapitalinõuete direktiiviga rakendati rahvusvaheline Basel II kokkulepe pankadele esitatavate ulatuslikumate ja riskitundlikumate kapitali adekvaatsuse nõuete kohta ELi tasandil. Direktiiviga lisati nõuetele mitmeid täiendavaid elemente, mis võtavad arvesse ELi eripära. Eelkõige kehtestati kapitalinõuete direktiiviga rangemad nõuded päritoluriigi ja vastuvõtva riigi järelevalveasutuste vaheliseks koostööks, võttes arvesse ELi finantslõimumise taset ning ametiasutuste vahelist suurt süsteemset seotust ja vastastikust sõltuvust.

¹⁶ Täiendav teave 2001. ja 2003. aasta kaardistamise ulatuse ja tulemuste kohta on avaldatud artiklis „International activities of large EU banking groups” EKP 2005. aasta aruandes ELi pangandusstruktuuride kohta. 2005. aasta kaardistamise põhitlemused on esitatud 2006. aasta aruandes. 2005. aasta tulemusi hinnatakse ka väljaandes „Review of the Lamfalussy framework: Eurosystem contribution”, mis on avaldatud EKP veebilehel: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/lamfalussy-review2007en.pdf>.

Viimasel kümnel aastal on eurosüsteem tegutsenud reformide katalüsaatorina ja koostanud mitmeid aruandeid killustatuse põhjuste ja võimalike lahenduste kohta ning pannud paika eesmärgid. 1999. aastal rõhutas eurosüsteem, et eelkõige piiriüleste krediidikorralduste hinnad on oluliselt kõrgemad ja nende teostamise aeg oluliselt pikem võrreldes riigisiseste ülekannetega.¹⁷ Osaliselt tulenes see valdavast korrespondentpanganduse kasutamisest ja piisavate, kogu eruoala hõlmavate pankadevaheliste infrastruktuuride puudumisest. 2000. aastal¹⁸ märkis eurosüsteem, et vaatamata mõningatele edusammudele panganduses ei olnud piiriüleste maksete hinnad klientide jaoks alanenud. Täiendavate juhiste andmiseks avaldas EKP konkreetse kava euro krediidikorralduste tänapäevase jaemakseinfrastruktuuri väljatöötamiseks.¹⁹

2001. aasta detsembris võtsid Euroopa Parlament ja nõukogu vastu määruse, mis sisaldab kohustust võrdsustada tarbijate jaoks piiriüleste ja riigisiseste euromaksete hinnad. Ehkki määrus parandas mõnevõrra klientide olukorda, tuli pankadel üleeuroopalise teenuste infrastruktuuri rajamisel veel palju tööd teha. 2002. aasta alguses asutas pangandussektor Euroopa Maksenõukogu, mis koostas strateegia ühtse euromaksete piirkonna (SEPA) loomiseks.²⁰

Eurosüsteem on pangandussektorit alates 2002. aastast palju toetanud ning andnud juhiseid ja kehtestanud ajakava euroala klientide vajadustele vastava tänapäevase makseinfrastruktuuri rakendamiseks.²¹ Euroopa pangandussektor on teinud suuri jõupingutusi piiriüleste jaemaksete tõhustamiseks. Need jõupingutused on andnud kolm peamist tulemust: krediidikorralduste, otsekorralduste ja kaardimaksete tegemise ühtne reeglistik kõikidele euromaksete turu osalistele, võrdne juurdepääs kogu Euroopa teenuseosutajatele ja -kasutajatele ning turuosaliste võrdne kohtlemine. Kokkuvõttes on reeglid ja tingimused ilmselgelt läbipaistvamaks muutunud.

2007. aasta lõpus vastu võetud makseteenuste direktiiv moodustab SEPA maksete õigusliku raamistiku ning kõik ELi liikmesriigid peavad direktiivi rakendama 1. novembriks 2009. Direktiivi eesmärk on suurendada konkurentsi maksete turul, kõrvaldades turule sisenemise tõkked. Direktiiv sätestab ka teabenõuete ning makseteenuste osutamise ja kasutamise seotud õiguste ja kohustuste lihtsustatud ja täielikult ühtlustatud õigusliku raamistiku.

Ühtne euromaksete piirkond käivitati 28. jaanuaril 2008 ühtse krediidikorralduse kasutuselevõtmisega kõikide euromaksete puhul Euroopas. Käibele tulevad ka kogu SEPAs kasutatavad kaardid. SEPA otsekorraldus võetakse kasutusele 2009. aastal. Seega on euro jaemaksete infrastruktuur kümme aastat pärast euro kasutuselevõttu viimaks välja kujunenud. Riigisisised maksevahendid kaovad lähiaastail järk-järgult ning kasutusele võetakse veelgi uudsemad lahendused. Ühtne euromaksete piirkond peaks eelolevail aastail kaasa tooma jaepangandusturu suurema lõimumise ja tõhususe.

6.4 ÕPPETUNNID JA TULEVIKUSUUNAD

Euroala finantslõimumises on viimasel kümnel aastal saavutatud märkimisväärset edu. Lõimumad finantsturud aitavad eurosüsteemil tõhusalt täita oma ülesandeid ja saavutada oma ees-

¹⁷ Vt EKP 13. septembri 1999. aasta väljaanne „Improving cross-border retail payment services – the Eurosystem’s view”.

¹⁸ Vt EKP 14. septembri 2000. aasta väljaanne „Improving cross-border retail payment services – Progress report”.

¹⁹ Vt EKP 2001. aasta novembri väljaanne „Towards an integrated infrastructure for credit transfers in euro”.

²⁰ Vt Euroopa Maksenõukogu valge raamat „Euroland: Our Single Payment Area!” (mai 2002).

²¹ Eurosüsteem on sektori juhendamiseks välja andnud mitu eduaruannet: 26. juunil 2003 „Towards a Single Euro Payments Area – progress report”; 2. detsembril 2004 „Towards a Single Euro Payments Area – third progress report”; 17. veebruaril 2006 „Towards a Single Euro Payments Area – Objectives and deadlines” (neljas eduaruanne); 20. juulil 2007 „Single Euro Payments Area (SEPA) – From concept to reality” (viies eduaruanne). Täiendavat teavet ühtse euromaksete piirkonna mõju kohta finantslõimumisele on avaldatud EKP 2007. aasta väljaandes „Financial Integration in Europe”.

Eurosüsteem on toiminud reformi katalüsaatorina

Sektor leppis kokku SEPA loomises

Oodatavad tulemused ja õiguslik raamistik on kindlaks määratud

SEPA käivitati 2008. aasta jaanuaris

Finantslõimumine aitab eurosüsteemil eesmärged saavutada

Eurosüsteemi tegevus on lõimumist soodustanud

märke, aidates kaasa hinnastabiilsuse, finantsstabiilsuse, maksesüsteemide tõrgeteta töö ja majanduskasvu säilitamisele. Euro kasutuselevõtmine on juba toimunud finantslõimumise peamise liikumapaneva jõuna. Peale selle on eurosüsteem finantslõimumisele viimasel kümnendil oluliselt kaasa aidanud neljal põhilisel viisil.

Esiteks on EKP välja töötanud põhimõttelise raamistiku euroala finantslõimumise olukorra hindamiseks ja jälgimiseks; samuti käsitleb EKP finantslõimumist korrapäraselt oma Euroopa finantslõimumise aastaaruandes. Sel moel annab EKP usaldusväärse empiirilise aluse sihipäraseks tegevuseks finantslõimumise edendamisel, annab oma panuse asjaomasesse tegevussuundade arutelusse ning tõstab üldsuse teadlikkust finantslõimumisest ja eurosüsteemi rollist selles.

Teiseks on eurosüsteem edukalt toimunud finantslõimumisele suunatud turupõhiste algatuste katalüsaatorina mitmes olulises valdkonnas, soodustades näiteks tihedamat lõimumist lühiajaliste võlaväärtpaberite turgudel (STEPi projekti kaudu) ja jaepangandusturgudel (ühtse euromaksete piirkonna kaudu).

Kolmandaks on eurosüsteem kaasa aidanud mitmete ELi meetmete väljatöötamisele finantslõimumist raskendavate poliitiliste takistuste vähendamiseks. Nende meetmete eesmärk on olnud näiteks edendada väärtpaperi ja pangandusturgude lõimumist laiahaardelisema ja sidusama ELi õigusliku, reguleeriva ja järelevalveraamistiku kehtestamise kaudu finantsteenuste ning väärtpaperite kliiringule ja arveldamisele.

Neljandaks on eurosüsteem finantslõimumise edendamiseks tulemuslikult kasutanud keskpangateenuste osutamist, mille peamine eesmärk on toetada eurosüsteemi keskpangandusega seotud ülesannete täitmist. Selle töö põhinäited seonduvad suurmaksete turu infrastruktuuri lõimumisega (TARGET ja TARGET2) ning tagatiste piiriülese ülekandmise ühise süsteemi (keskpankadevaheline korrespondentpanganduse mudel) loomisega, mis mõlemad on olnud määrava tähtsusega rahaturgude peaaegu täiusliku lõimumise saavutamises ja säilitamises.

Tuleviku prioriteedid

Eurosüsteem jätkab nende töövahendite kasutamist, eriti finantslõimumise poolest siiani maha jäänud ettevõtete võlakirjade, aktsiate ja jaepanganduse turgudel. Prioriteedid on muu hulgas i) nõustamine ELi finantsteenuste raamistiku võimaliku edasise täiustamise alal seoses finantsjärelevalve, jaepanganduse ning tõkete kõrvaldamisega väärtpaperite piiriülese kliiringu ja arveldamise teel; ii) eurosüsteemi teenuse loomine väärtpaperitehingute arveldamiseks (TARGET2-Securities) ning iii) ühtse euromaksete piirkonna täieliku rakendamise toetamine. Peale selle arendab EKP edasi finantslõimumise põhimõttelist raamistikku ja laiendab seda aja jooksul, et kaasata ka finantsarengu edu hindamine.



7 FINANTSSTABIILSUS JA JÄRELEVAATAMINE

Finantsstabiilsusele kaasaaitamine on eurosüsteemi üks peamistest ülesannetest mitmel põhjusel. Arvestades keskpankade rolli raha emiteerijatena, peavad nad jälgima nende rahapoliitika partneritest finantsasutuste kvaliteeti. Teine põhjus seisneb selles, et rahapoliitika tulemuslikuks ülekandmiseks on vaja stabiilset finantssüsteemi. Peale selle on keskpangad need, kes lõplikult tagavad turvalise keskkonna finantstehingute arveldamiseks ja likviidsuse finantssüsteemis. Finantsstabiilsus toetab ka heade majandustulemuste saavutamist. Viimastel kümnenditel on üha olulisemaks muutunud ka majanduskasvu ja finantsstabiilsuse vaheline seos, arvestades finantssektori märkimisväärset laienemist võrreldes reaalmajandusega. Eelkõige põhjustavad finantsvahenduse protsessi tõsised häired suurema tõenäosusega makromajanduslikke tagasilööke.¹

Viimasel kümnel aastal on eurosüsteem euroala finantsstabiilsuse tagamisele oluliselt kaasa aidanud, täites oma esmast eesmärki – hinnastabiilsuse säilitamine. EKP rahapoliitilise strateegia suunatus keskpikale perioodile on taganud, et hinnastabiilsust saab säilitada, tekitamata seejuures asjatut volatiilsust majandustegevuses ja finantsturgudel. Peale selle on eurosüsteem finantsstabiilsusele kaasa aidanud kahel peamisel viisil. Esiteks on eurosüsteem täitnud mitmeid ülesandeid euroala finantssüsteemi stabiilsuse edendamisel. Teiseks on eurosüsteem toetanud riikide ja ELi pädevaid asutusi nende finantsstabiilsusega seotud ülesannete täitmisel. Lisaks on eurosüsteem võtnud endale otsese vastutuse turuinfrastruktuuride, eelkõige maksesüsteemide järelevalvamise eest, mis aitab samuti kaasa finantssüsteemi stabiilsusele.

Käesolevas peatükis antakse ülevaade eurosüsteemi peamistest saavutustest nendes valdkondades. Jaotises 7.1 kirjeldatakse nende tegevuste ühist tausta, antakse lühiülevaade finantsstabiilsuse mõistest ja eurosüsteemi rollist. Jaotises 7.2 hinnatakse eurosüsteemi panust finantsstabiilsuse tagamisel, jaotis 7.3 käsitleb aga eurosüsteemi järelevalvaja rolli.

7.1 FINANTSSTABIILSUS JA EUROSÜSTEEMI ROLL

Finantsstabiilsust ei ole tänini ühtselt määratletud. Eriti keerukas on täpselt eristada ebastabiilsust ilmselgest finantskriisist. EKP määratluse kohaselt on finantsstabiilsus olukord, kus finantssüsteem – finantsvahendajad, -turud ja turuinfrastruktuurid – peab vastu šokkidele ja finantstasakaalustamatuse järsule lahenemisele.²

Finantsstabiilsuse saavutamine ja säilitamine on eeskätt turuosaliste ülesanne. Eeldatakse, et turuosalised hindavad ja ohjavad tulemuslikult oma riske ja vastutavad oma tehingute finants-tagajärgede eest. Turuosalised ei võta aga arvesse nende tegevusest tulenevaid võimalikke süsteemiriske. Sellepärast on võimalike finantskriiside ärahoidmiseks ja ohjamiseks loodud ka avaliku sektori raamistik, mille eesmärk on takistada finantsprobleeme ohustamast finants ja majandussüsteemi üldist stabiilsust, minimeerides samas turumehhanismi moonutusi niivõrd kui võimalik. See raamistik hõlmab finantsstabiilsuse korrapärast seiret ja hindamist, finantsregulatsiooni ja -järelevalvet, turuinfrastruktuuride järelevalvamist ning mitmeid võimalikke kriisiohjamismeetmeid.

Eurosüsteemil on neis valdkondades kaks peamist funktsiooni. Esiteks täidab ta euroala tasandil teatavaid finantsstabiilsusega seotud ülesandeid, nagu näiteks finantsstabiilsuse seire ja hindamine euroalal, samuti turuoperatsioonid, mille abil lahendatakse üldisi finantsšokke ja leevendatakse

Finantsstabiilsus on keerukas mõiste ...

... ja eelkõige erasektori vastutus

Eurosüsteemi roll

¹ Tommaso, Padoa-Schioppa, „Central banks and financial stability: exploring a land in between”, 2002. EKP teise keskpanganduse konverentsi „Euroopa finantssüsteemi ümberkujuundamine” poliitikapaneeeli sissejuhatav ettekanne, 24.–25. oktoober 2002.

² Vt artikkel „Assessing Financial Stability: Conceptual Boundaries and Challenges” EKP 2005. aasta juuni finantsstabiilsuse ülevaates.

pingeid euroala rahaturul. Teiseks annab eurosüsteem oma panuse riikide ja ELi pädevate asutuste finantsstabiilsuse poliitika määratlemise seoses finantsstabiilsuse seire ja hindamisega, finantsregulatsiooni ja -järelevalvega ning kriisiohjamisega. Ühe oma põhiülesande täitmisel – makse-süsteemide sujuva töö tagamisel – vaatab eurosüsteem ka turuinfrastruktuuride järele. Järgmistes jaotistes käsitletakse üksikasjalikult eurosüsteemi panust finantsstabiilsuse tagamisse ja eurosüsteemi rolli turuinfrastruktuuride järelevaatamises.

7.2 PANUS FINANTSSTABIILSUSESSE

INSTITUTSIOONILINE KORRALDUS

Majandus- ja rahaliidu loomisega kehtestati euroalal rahapoliitika ja finantsstabiilsuse jaoks erinev institutsiooniline korraldus. Kui vastutus rahapoliitika eest viidi riikide tasandilt üle riigiülesele tasandile (vt 2. peatükk), siis finantsstabiilsuse tagamise korralduse eest vastutavad endiselt liikmesriigid. Peale selle, erinevalt mitmetest eurosüsteemi riikidest, kus keskpangad vastutavad usaldatavusnormatiivide täitmise järelevalve eest või on sellega tihedalt seotud,³ eraldati majandus- ja rahaliidus keskpanganduse ja järelevalve funktsioonid üksteisest – EKP-le ja eurosüsteemile ei antud otsest järelevalvepädevust.

See institutsiooniline raamistik, mis oma olemuselt on rahapoliitilisest korraldusest keerukam, tingis vajaduse tiheda koostöö järele i) eurosüsteemis EKP ja riikide keskpankade vahel, et tulemuslikult seirata ja lahendada võimalikke kogu euroala hõlmavaid finantsstabiilsust ohustavaid riske, ning ii) eurosüsteemi ja riikide järelevalveasutuste vahel, et keskpanganduse ja järelevalvefunktsioon oleksid finantsstabiilsuse tagamisel heas kooskõlas.

Euroopa Liidu leping (Maastrichti leping) näeb sellega seoses ette konkreetsed koostöömehhanismid. Esiteks peab eurosüsteem kaasa aitama „krediidiasutuste usaldatavusnormatiivide täitmise järelevalve ning rahandussüsteemi stabiilsusega seotud pädevate asutuste poliitika tõrgeteta teostamisele”.⁴ Teiseks tuleb EKPga konsulteerida seoses kõikide kavandatavate ühenduse õigusaktide või riigisiseste õigusaktide eelnõudega, mis on seotud EKP pädevusvaldkondadega. Samamoodi võib EKP nõukogule, komisjonile ja pädevatele riigiasutustele nõu anda seoses krediidiasutuste usaldatavusnormatiivide täitmise järelevalvet ja rahandussüsteemi stabiilsust käsitlevate ühenduse õigusaktide kohaldamisala ja rakendamisega.⁵ Asutamislepinguga nähakse ka ette võimalus anda EKP-le lihtsustatud korras ja ilma asutamislepingu muutmise vajaduseta üle konkreetsed järelevalveülesanded.⁶ See säte, millele siiani ei ole tuginetud, on võimalus juhuks, kui institutsiooniliste koostöömehhanismidega ei saavutata ametiasutuste vahelist sujuvat ja tulemuslikku koostegutsemist.

Eurosüsteemi abistab tema finantsstabiilsuse alase mandaadi teostamisel pangajärelevalve komitee, mille EKP nõukogu asutas 1998. aastal. Pangajärelevalve komitee koosneb EKP ja eurosüsteemi riikide keskpankade kõrgetasemelistest esindajatest ning nende eurosüsteemi riikide riiklikest pangajärelevalveasutustest, kus pangajärelevalve ei kuulu riigi keskpanga pädevusse. Peale selle

³ ELi liikmesriikide järelevalvestruktuurid erinevad suurel määral nii keskpanga kaasatuse poolest kui ka järelevalveülesannete jaotuse poolest finantssektori lõikes. Näiteks mõnes riigis on järelevalveülesanded jaotatud sektorite lõikes, teistes teostab finantsjärelevalvet panganduse, kindlustuse ja väärtapaberisektori üle üksainus asutus. Hiljutine (2006. aasta) ülevaade järelevalve korraldustest ELi liikmesriikides on esitatud EKP väljaandes „Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries”, mis on avaldatud EKP veebilehel (http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structuresen.pdf).

⁴ Euroopa Liidu lepingu artikli 105 lõige 5.

⁵ EKPSi põhikirja artikkel 25.1.

⁶ Asutamislepingu artikli 105 lõige 6 ja EKPSi põhikirja artikkel 25.2.

Riikide finantsstabiilsuse alane pädevus ...

... suurendab piiriülese koostöö vajadust

Euroopa Liidu lepingu sätestatud koostöömehhanismid ...

... töötavad pangajärelevalve komitee toel

kuuluvad komiteesse nende ELi liikmesriikide keskpankade ja järelevalve esindajad, kus ühisraha ei ole kasutusele võetud. Komitee lai koosseis peegeldab asjaolu, et riikide finantsstabiilsuse ja järelevalvega seotud ülesandeid täidetakse kooskõlas ühtse reguleeriva raamistikuga ja Euroopa Liidu ühisturuga.⁷

TURUKESKKOND

EKP ja eurosüsteemi finantsstabiilsusega seotud roll ja ülesanded on välja kujunenud samaaegselt piiriülese finantslõimumise üldise edenemisega (vt 6. peatükk) ja finantsüsteemi muutumisega üha dünaamilisemaks ja keerukamaks.

Finantslõimumine suurendab riskide jagamise ja mitmekesistamise võimalusi, samuti finantsturgude likviidsust ja sügavust, aidates sel moel kaasa finantsüsteemi tugevdamisele. Samas muudab see aga finantsüsteemi vastuvõtlikumaks häiretele, mis võivad oma olemuselt olla piiriüleised. Sellepärast on vaja pidevalt tugevdada piiriüleste teabe jagamist ning keskpankade ja järelevalveasutuste vahelist koostööd, eriti arvestades, et suurte rahvusvaheliste ELi pangakontsernide arv kasvab.

Peale selle on finantsuudenduse kiire tempo koos finantslõimumise süvenemisega ähmastanud finantsvahendajate, -turgude ja turuinfrastruktuuride, samuti erinevate finantsturusegmentide vahelisi piire. Seoses sellega on toimunud mitu olulist muutust – pangad osalevad rohkem kapitaliturgudel (nt pangalaenude väärtpaperistamise, krediidiriski ülekandainstrumentide ja keerukate struktureeritud finantstoodete kaudu), kasvab finantskonglomeraatide roll, kommertsbankadel on kasvav roll infrastruktuuriteenuste osutamisel ning reguleerimata üksused osalevad üha rohkem finantsturgudel ja -infrastruktuurides.

Selle tulemusena on pidevalt vaja täiustada ja ajakohastada seire, analüüsi ja finantsüsteemi võimalikele riskidele reageerimise raamistikku, võttes arvesse selle osade omavahelist seotust ja vastavaid muutusi. See ülesanne muutub järjest raskemaks.

**Finantslõimumine nõuab
tihedamat piiriülest koostööd**

**Dünaamiline ja keerukas
finantsüsteem ...**

**... muudab finantsstabiilsuse
tagamise raskemaks**

⁷ Täpsemalt pangajärelevalve komitee kohta vt Lucas Papademos, „The Banking Supervision Committee of the ESCB and its contribution to financial stability in the EU”, Kreditwesen, 8. kd, lk 28–31, 2007.

EUROSÜSTEEMI PEAMISED SAAVUTUSED

FINANTSSTABIILSUSE SEIRE JA HINDAMINE

Finantsstabiilsuse ettevaatav lähenemine

EKP peab finantsstabiilsuse tagamisel oluliseks ettevaatavat mõõdet: finantsriskide või -haavatavuste võimalikud allikad, nagu näiteks ebatõhus finantsressursside jaotamine ja finantsriskide väärhindamine või väärjuhtimine, tuleks võimalikult suures ulatuses kindlaks teha enne, kui need viivad jätkusuutlikkust kahjustavate ja potentsiaalselt ohtlike tasakaalustamatusteni finantsüsteemis. Samal ajal on kasulik püüda hinnata nende finantsnõrkuste ulatust ja võimalikku mõju finantsüsteemi üldisele stabiilsusele. Eelkõige aitab see paremini suunata era- ja avaliku sektori meetmed nendele riskidele, mis võivad suurema tõenäosusega finantsstabiilsust kahjustada.

Sellepärast seirab ja hindab eurosüsteem korrapäraselt finantsüsteemi riskide ja haavatavuste võimalikke allikaid, et varakult ära tunda tekkivad tasakaalustamatused ja luua alus sihipärasteks parandusmeetmeteks, nagu näiteks tugevam finants- või turujärelevalve.

Arvesse võetakse kõiki finantsüsteemi osi

Selles kontekstis pöörab eurosüsteem suurt tähelepanu pangandussektori tugevusele, sest pangandussektoril on väga oluline osa rahapoliitika elluviimises ja ülekandmises, maksesüsteemis ja vahendite suunamises hoiustajatelt investoritele. Samal ajal täiendab seda analüüsi laiem hindamine, mis võtab arvesse finantsüsteemi teisi osi, nagu näiteks turud, mittepankadest finantsvahendajad ja infrastruktuurid, arvestades nende osade kasvavat rolli süsteemis ja nende tihedat seotust pankadega. Eurosüsteem paneb finantsstabiilsuse seirel suurt rõhku ka tihedale koostööle järelevalveasutustega, et ühendada usaldatavusnormatiivide täitmise järelevalve makro- ja mikro-tasandil. Pangajärelevalve komiteel on seejuures oluline roll foorumina, kus jagatakse asjatundlikku teavet keskpanganduse ja järelevalve kohta.

Ühendatakse usaldatavusnormatiivide täitmise mikro- ja makrotasandi järelevalve analüüs

Eurosüsteemi tegevus finantsstabiilsuse seirel ja hindamisel tugineb kolmele sambale.

Eurosüsteemi tegevus tugineb kolmele sambale:

Euroala finantsstabiilsuse läbivaatamine kord poolaastas ...

Esiteks alustas EKP 2000. aastal igakülgse raamistiku väljatöötamist kogu euroala finantsüsteemi võimalike riskide ja haavatavuste hindamiseks. Hindamise eesmärk on kindlaks teha euroala institutsioonide, turgude ja infrastruktuuride vastupidavus eraldi võetuna ja ühiselt, määratleda peamised riskide ja haavatavuse allikad, mis võivad tekitada probleeme finantsüsteemi stabiilsusele tulevikus, ja hinnata finantsüsteemi toimetulekuvõimet juhul, kui need riskid teostuvad. Alates 2004. aasta detsembrist on selle süstemaatilise hindamise tulemused esitatud kord poolaastas ilmuvas aruandes „Financial Stability Review” (Finantsstabiilsuse ülevaade), millesse annab oma panuse ka pangajärelevalve komitee. Nagu paljude keskpankade samalaadsetel väljaannetel, on ka finantsstabiilsuse ülevaate peamine eesmärk tõsta finantssektori ja üldsuse teadlikkust arengusuundadest, mis on olulised euroala finantsüsteemi stabiilsuse seisukohalt. Andes ülevaate riskide ja haavatavuste allikatest, mis võivad finantsstabiilsust ohustada, püüab ülevaade ka aidata leevendada finantspingeid või neid ära hoida.

... ELi pangandussektori igaaastane makromajanduslik usaldatavusnormatiivide täitmise ja struktuurianalüüs ...

Teiseks on pangajärelevalve komitee alates 1999. aastast teinud ELi pangandussektori usaldatavusnormatiivide täitmise makrojärelevalve analüüsi, mille tulemused on alates 2003. aastast avaldatud aastaaruandes „EU banking sector stability” (ELi pangandussektori stabiilsus). Pangajärelevalve komitee vaatab ka korrapäraselt läbi ELi pangandussektori struktuurimuutused, mis on keskpankade ja järelevalveasutuste jaoks olulised. Selle töö tulemuseks on esmakordselt 2002. aastal ilmunud aastaaruanne „EU banking structures” (ELi pangandusstruktuurid).

Pangajärelevalve komitee usaldatavusnormatiivide täitmise makrojärelevalve analüüsid ja struktuurianalüüsid põhinevad ELi keskpankadelt ja järelevalveasutustelt saadud statistilistel koondandmetel, mida täiendavad komitee liikmetelt saadud kvalitatiivsed ja võimaluse korral prognoosivad andmed.

Kolmandaks on EKP ja eurosüsteem koos teiste ELi liikmesriikide keskpankadega tihedalt seotud teiste Euroopa ja maailma finantsstabiilsust seiravate institutsioonide ja asutuste tööga ning osalevad selles. ELi tasandil on see eelkõige seotud majandus- ja rahanduskomitee toetamisega, mis on alates 2003. aastast finantsstabiilsuse küsimusi käsitlenud kord poolaastas kohtuvas finantsstabiilsuse töörühmas ja mis valmistab ette ECOFINi nõukogu selleteemalisi arutelusid.⁸ Üleilmsel tasandil osalevad EKP ja eurosüsteemi riikide keskpangad üheskoos teiste ELi liikmesriikide keskpankadega aktiivselt Rahvusvahelise Valuutafondi, finantsstabiilsuse foorumi, ülemaailmse finantsüsteemi komitee ja Rahvusvaheliste Arvelduste Panga seiretegevuses.

Neile olulistele saavutustele vaatamata vajab eurosüsteemi finantsstabiilsuse seire ja hindamise raamistik edasist täiustamist. Selles suhtes on üks mitte üksnes eurosüsteemi, vaid ka kogu maailma keskpankade ja järelevalveasutuste jaoks tähtis töö seotud täiustatud kvantitatiivsete meetodite väljatöötamisega finantsstabiilsuse riskide kindlakstegemiseks ja nende ohtude teostumise võimaliku mõju hindamiseks. Tegemist on raske ülesandega, sest finantsstabiilsuse eesmärki ei saa üheselt kvantifitseerida ning sobivatest näitajatest, mudelitest ja meetodikatest koosnev piisav analüütiline raamistik on oma olemuselt äärmiselt keerukas. Sobiva analüüsi- raamistiku väljatöötamise muudavad veelgi raskemaks finantsüsteemi pidev ja kiire muutumine ja finantsuendused. Finantsüsteemi modelleerimist, samuti riskide seiret ja hindamist on veelgi raskendanud mõnede uute finantsinstrumentide keerukus, riskide ümberjagunemine sektorite lõikes ja kasvava arvu mittepankade finantsasutuste tehingute läbipaistmatus.⁹ Kuigi need on tõsised probleemid, on oluline märkida, et viimastel aastatel on tehtud märgatavaid edusamme.

Kord poolaastas ilmuv finantsstabiilsuse ülevaade on aja jooksul muutunud analüüsivamaks, eriti finantsturgude ja -asutuste suhtes. Näiteks on täiustatud meetodeid suurtele ja keerukatele pangakontsernidele ettevõtete sektorist tuleneva krediidiriski kvantifitseerimiseks, töötatud välja mitmesuguseid näitajaid panku, riskikapitalifonde ja kindlustusseltse ohustavate muude riskide mõõtmiseks ning finantsturgude tegevuse näitajaid, mille eesmärk on kujutada võimalikke finantstasakaalustamatusi. Selle töö teine oluline osa on euroala finantsüsteemi makro-stresstestide meetodikate väljatöötamine. Nende testide põhieesmärk on hinnata äärmuslike sündmuste või suurte šokkide võimalikku mõju finantsüsteemile majanduskulude seisukohast. Kõnealune stresstestimisraamistik aitaks kvantifitseerida riske ja seada neid tähtsuse järjekorda ning võimaldaks finantsstabiilsuse sihipärasemat seiret ja hindamist. Kui makro-stresstestid on täielikult rakendatud, aitaksid need parandada eurosüsteemi finantsstabiilsuse seire sisemist sidusust ja seega ka selle prognoosimõõdet. Viimastel aastatel on EKP teinud tihedat koostööd pangajärelevalve komiteega, et leida meetodid stresstestide piiriülese mõõtmise täiustamiseks – see aspekt muutub üha olulisemaks sedamööda, kuidas edeneb euroala finantslõimumine ja tähtsustub finantsasutuste piiriülene tegevus.¹⁰

... panus ELi ja üleilmsesse finantsstabiilsuse seiresse

Finantsstabiilsuse kvantitatiivse hindamise raskused ...

... nõuavad eurosüsteemi lähenemisviiside pidevat täiustamist

⁸ Majandus- ja rahanduskomitee tavalisse koosseisu kuuluvad ELi rahandusministeeriumide, riikide keskpankade, EKP ja komisjoni esindajad, finantsstabiilsuse töörühma aga ka pangajärelevalve komitee ja Lamfalussy lähenemisviisi alusel loodud ELi järelevalve komiteede juhatajad (vt järgmine jaotis finantsregulatsiooni ja -järelevalve kohta).

⁹ Vt artikkel „Measurement challenges in assessing financial stability” EKP 2005. aasta detsembri finantsstabiilsuse ülevaates.

¹⁰ Vt John Fell, „Challenges for EU-wide macro stress-testing”, 2007, ettekanne EKP stresstestimise ja finantskriisi simulatsiooniõppuste konverentsil, 12.–13. juuli 2007, avaldatud EKP veebilehel: <http://www.ecb.europa.eu/events/pdf/conferences/sfi/Fell.pdf>.

Vajadus parandada teabe kättesaadavust ja kvaliteeti

Veel üks oluline ülesanne on piisava teabeinfrastruktuuri väljaarendamine, mis toetaks finantsstabiilsuse seiret ja hindamist ning eelkõige parandaks pangajärelevalve komitee ja statistikakomitee kaudu toimuvat teabevahetust, sealhulgas iga-aastast konsolideeritud pangandusandmete kogumist kogu ELi pangandussüsteemi kohta. On tehtud selgeks, et finantsstabiilsuse hindamise kvantitatiivsete raamistike edasiarendamist takistab peamiselt andmete piiratud kättesaadavus ja kvaliteet. Sellepärast on väga oluline laiendada kättesaadavate kvaliteetsete andmete kogumit.

FINANTSREGULATSIOON JA -JÄRELEVALVE

Eesmärk tagada finantsasutuste üldine ohutus ja tugevus

Eeldades, et erasektori tegevus ei pruugi olla finantstasakaalustamatuste ärahoidmiseks piisav, püüab ELi reguleeriv ja järelevalveraamistik suurendada finantsasutuste üldist turvalisust ja tugevust. Peamised vahendid selleks on ette nähtud kapitalipuhvrit, parimat riskiohjamistava ja teabe avaldamist reguleerivates usaldatavusnormatiivides.

EKP/eurosüsteemi nõuande ja kaastöö ...

Eurosüsteem on selle tööga tihedalt seotud ning temapoolne finantsüsteemi usaldatavusnormatiivide täitmise makrojärelevalve analüüs ja struktuurianalüüs ning järelevalveasutuste poolne usaldatavusnormatiivide täitmise mikrojärelvalve hindamine tugevdavad teineteist vastastikku. EKP ja eurosüsteem annavad nõu seoses ELi reguleeriva ja järelevalveraamistiku arendamisega ning aitavad sellele kaasa. EKP-l on nõuandev roll ka seoses finantsregulatsiooni ja -järelevalve muutmissetepanekutega riikide tasandil.

... seoses ELi finantsteenuseid reguleeriva raamistikuga

EKP ja eurosüsteem on ELi finantsteenuseid reguleeriva raamistiku täiustamisele viimastel aastatel oluliselt kaasa aidanud. Näiteks osaleti 1999. aasta finantsteenuste tegevuskava koostamises, millega loodi ajakohastatud ja ulatuslikum ELi finantsteenuseid reguleeriv raamistik (vt 6. peatükk). EKP andis oma panuse tegevuskava väljatöötamise, esitades ametlike arvamusi komisjoni mitmete seadusandlike ettepanekute kohta ja osaledes tehnilistes komiteedes. Selle töö jätkuna aitas eurosüsteem kaasa ELi finantsteenuste poliitika strateegia formuleerimisele aastateks 2005–2010, mis avaldati komisjoni valge raamatuna 2005. aasta detsembris.¹¹ EKP ja eurosüsteem aitavad omalt poolt kaasa ka valge raamatu rakendamisele.¹²

... ning ELi finantsregulatsiooni ja -järelevalve korraldusega

Eurosüsteem on aktiivselt osalenud ka ELi finantsregulatsiooni ja -järelevalve institutsioonilise korralduse pidevas arendamises. Eelkõige on ta tugevalt toetanud finantsregulatsiooni ja -järelevalve „Lamfalussy raamistikku”, mille eesmärk on muuta ELi õigusloomega seotud otsustusmenetlus tõhusamaks ja paindlikumaks ning luua liikmesriike hõlmav sidusam reguleeriv ja järelevalveraamistik (vt 6. peatükk). EKP-l on aktiivne roll ka Lamfalussy raamistiku toimimises – EKP osaleb vaatlejana pangandus- ja väärtpaberisektori 2. tasandi komiteedes ning liikmena pangandussektori 3. tasandi komitees. Eurosüsteem on kaasa aidanud ka Lamfalussy raamistiku toimimise pidevale seirele.¹³

Lamfalussy lähenemisviisi esimene täielik läbivaatamine finantssektorite lõikes toimus 2007. aasta detsembris. Selle viis läbi ECOFIN. Hindamises osalesid mitmed ELi komiteed ja foorumid, samuti eurosüsteem. Läbivaatamisel rõhutati, et Lamfalussy raamistik on andnud märkimisväärseid

¹¹ Vt väljaanne „European Commission’s Green Paper on Financial Services Policy (2005–2010). Eurosystem contribution to the public consultation”, 1. august 2005, avaldatud EKP veebilehel: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecgreenpaperfinancialservicespolicy2005en.pdf>.

¹² Näiteks vastas eurosüsteem komisjoni nõuküsimisele võimalike meetmete kohta seoses investeerimisfondide ja hüpoteeklaenudega.

¹³ Oluline osa sellest panusest oli seotud Lamfalussy raamistiku toimimise läbivaatamisega komisjoni poolt 2005. aastal seoses väärtpaberiturge käsitlevate õigusaktidega; vt dokument „Review of the application of the Lamfalussy framework to EU securities markets legislation. Contribution to the Commission’s Public Consultation”, 17. veebruar 2005, avaldatud EKP veebilehel: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/lamfalussy-reviewen.pdf>. Eurosüsteem osales ka finantsteenuste komitee finantsjärelevalve aruande koostamisel, mis valmis 2006. aasta veebruaris ja mille ECOFIN kinnitas 2006. aasta mais. Hiljuti andis eurosüsteem oma panuse Lamfalussy raamistiku esimesse täielikku läbivaatamisse finantssektorite lõikes. Vt dokument „Review of the Lamfalussy framework. Eurosystem contribution”, 30. november 2007, avaldatud EKP veebilehel: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/lamfalussy-review2007en.pdf>.

tulemusi ELi õigusloome protsessi tõhustamisel ja läbipaistvamaks muutmisel ning sidusama reguleeriva ja järelevalveraamistiku kujundamisel. Järelevalve tulemused liikmesriikides peavad aga veelgi sidusamaks muutuma. Sellepärast peetakse vajalikuks Lamfalussy lähenemisviisi tõhustada, i) andes riikide järelevalveasutustele Euroopa mandaadi; ii) vähendades riikide valikuvõimalusi ja -vabadust ELi reeglite suhtes ja lähendades finantsaruandluse nõudeid; iii) tugevdades Lamfalussy 3. tasandi komiteede rolli järelevalve lähendamisel ja koostöö edendamisel ning suurendades järelevalvekolleegiumide rolli piiriüleste kontsernide järelevalves.¹⁴ Nende prioriteetide rakendamise praktiliste meetmete üle otsustab ECOFIN 2008. aasta juunis toimuvall kohtumisel.

FINANTSKRIISIDE OHJAMINE

Vaatamata olulistele edusammudele piiriüleste finantskriiside ennetamisel ei saa finantsstabiilsusele piiriülest mõju avaldada võivate finantshäirete teket päriselt välistada. Peamiseks abinõuks on taas finantsraskuste lahendamine erasektori poolt. Kui erasektori sammud on kriisi ohjamiseks ebapiisavad, võib kaaluda lisaks ka avaliku sektori meetmeid. Võimalik sekkumine toimub aga avaliku sektori äranägemisel ja lähtub moraalse ohu käsitlemisel „konstruktiivse mitmetähenduslikkuse” põhimõttest.

Kriisiohjamisülesannete jagunemine eurosüsteemi, riikide keskpankade, järelevalveasutuste ja rahandusministeeriumide vahel oleneb sellest, kas on tegemist likviidsus- või maksevõimekriisiga.

Üldise likviidsuskriisi korral võib EKP rahaturu korrapärasele toimimisele kaasa aidata likviidsusoperatsioonide kaudu (vt 3. peatükk), lähtudes eurosüsteemi tasandil kokkulepitud tegevuskorras. Peale selle võivad riikide keskpangad anda mittelikviidsusele, kuid maksejõulistele krediitiasutustele ajutiselt ja piisava tagatise vastu erakorralist likviidsusabi. Erakorralise likviidsusabi andmine toimub asjaomase keskpanga äranägemisel, kooskõlas asutamislepingus sätestatud rahastamiskeelu tingimustega ja üksnes erandjuhul. Keskpangad võivad pidada sellist abi õigustatuks peamiselt selleks, et ära hoida või leevendada võimalikke süsteemimõjusid, mis võivad avalduda ahelreaktsioonina teiste finantsasutuste või -turu infrastruktuuride kaudu. 1999. aastal leppis eurosüsteem kokku teabe jagamise korras juhuks, kui eurosüsteemi liikmesriigi keskpank osutab erakorralist likviidsusabi. Korra eesmärk on tagada, et seda liiki sekkumise – mille kulud ja riskid kannab vastav keskpank – mõju ohjatakse viisil, mis on vastavuses ühtse rahapoliitilise hoiaku säilitamisega.

Maksevõimekriisi korral vastutavad kriisi ohjamise ja lahendamise eest peamiselt rahandusministeeriumid, kes otsustavad võimaliku finantsabi andmise üle, ja järelevalveasutused, kes võivad probleemse asutuse stabiliseerimiseks võtta erandlikke järelevalvemeetmeid või otsustada selle asutuse tegevuse lõpetada.

Olenemata sellest, kas on tegemist likviidsus- või maksevõimekriisiga, võib eurosüsteem toetada kriisiohjamispüüdlusi, lähtudes finantsstabiilsuse seire käigus saadud analüüsikogemustest ja -teadmistest ning hinnates finantsrahutuste leviku võimalikke kanaleid finantsüsteemis ja võimalikke tagajärgi finantsüsteemi stabiilsusele. Kui likviidsus- või maksevõimekriis peaks mõju avaldama turu infrastruktuuride tööle, võib eurosüsteem astuda samme nende infrastruktuuride sujuva töö jätkumiseks.

¹⁴ Neid prioriteete rõhutati ka eelmises märkuses mainitud eurosüsteemi kaastöös seoses Lamfalussy raamistiku läbivaatamisega. Täiendavat teavet annab artikkel „Developments in the EU arrangements for financial stability” EKP 2008. aasta aprilli kuubülletäänis.

Erasektor kui esimene
kaitseliin

Eurosüsteemi roll ...

... likviidsuskriiside ...

... ja maksevõimekriiside ajal

Arvestades vajadust väga õigeaegsete ja sihispäraste abinõude järele finantskriisi korral, on kõikide pädevate asutuste – keskpankade, järelevalveasutuste ja rahandusministeeriumide – sujuv ja tulemuslik koostöö otsustava tähtsusega. Et asjaomaste asutuste arv ELis on suur, on see ülesanne küllaltki raske. Ülesannete ning teabe jagamise ja koostöö struktuuri selge määratlemine on vajalik. Sellegipoolest ei ole võimalik koostada universaalset kriisiohjamisplaani, sest iga finantskriis on ainulaadne. Moraalse ohu vältimiseks on hädavajalikud ka paindlikkus ja otsustusvõime.

Viimasel aastakümnel on ELi kriisiohjamiskorralduse tugevdamiseks siiski palju tehtud. Eurosüsteem on aktiivselt kaasa aidanud kolmes peamises tegevusvaldkonnas: i) kriisiohjamise õigusliku raamistiku selgemaks muutmise 2006. aasta kapitalinõuete direktiiviga ja 2002. aasta finantskonglomeraatide direktiiviga; ii) ametiasutuste vabatahtliku koostöö korra väljatöötamine ja pidev edasiarendamine ELi tasandil vastastikuse mõistmise memorandumite vormis; iii) kriisisimulatsiooniõppused ELi ja eurosüsteemi tasandil, millega tugevdatakse olemasolevat õiguslikku ja mitteformaalset korraldust ja suurendatakse üldist valmisolekut kriiside lahendamiseks.¹⁵

¹⁵ Nendest kolmest töösuunast annab ülevaate artikkel „The EU arrangements for financial crisis management“ EKP 2007. aasta veebruari kuubülletäänis.

Tabel I. Eurosüsteemi peamised tegevused finantsstabiilsuse valdkonnas

| Valdkond | Tasand | Eurosüsteemi põhitegevused |
|--|------------|--|
| Finantsstabiilsuse seire ja hindamine | | |
| Euroala finantsüsteemi hindamine | Euroala | EKP kord poolaastas ilmuv väljaanne „Financial Stability Review“ (Finantsstabiilsuse ülevaade) |
| ELi pangandussektori usaldatavusnormatiivide täitmise makrojärelevalve analüüs | EL | EKP aastaaruanne „EU banking sector stability“ (ELi pangandussektori stabiilsus) |
| ELi pangandussektori struktuurianalüüs | EL | EKP aastaaruanne „EU banking structures“ (ELi pangandusstruktuurid) |
| ELi finantsstabiilsuse seire | EL | Osalemine majandus- ja rahanduskomitee finantsstabiilsuse töörühma ja ECOFINi aruteludes |
| Makro-stresstestid | EL/euroala | Osalemine euroala makro-stresstestide väljatöötamises |
| Finantsregulatsioon ja -järelevalve | | |
| ELi finantsteenuste üldstrateegia | EL | Panus avaliku poliitika arutellu (nt seoses ELi finantsteenuste poliitika strateegiaga aastateks 2005–2010) |
| Konkreetsed seadusandlikud algatused | EL | EKP ametlikud arvamused ja tehniline panus (Lamfalussy raamistiku 2. tasandi komiteede kaudu väärtepaber- ja pangandussektoris) |
| ELi reeglite järjepidev rakendamine | EL | Osalemine pangandussektori ühtsete järelevalvestandardite ja -tavade väljatöötamises (Lamfalussy 3. tasandi komitee, Euroopa pangajärelevalve komitee kaudu) |
| ELi järelevalveraamistiku täiustamine | EL | Panus avaliku poliitika arutellu (nt 2007. aasta Lamfalussy raamistiku ülevaatamine) |
| Finantskriiside ohjamine | | |
| ELi õigusliku raamistiku täiustamine | EL | EKP ametlikud arvamused ja osalemine tehnilises töös (Lamfalussy 2. tasandi komiteede kaudu) |
| Erakorraline likviidsusabi | Euroala | Eurosüsteem hindab liikmesriigi keskpanga poolt antava erakorralise likviidsusabi vastavust valitsevale rahapoliitilisele hoiakule |
| Finantskriisi süsteemne hindamine | EL | EKP pangajärelevalve komitee ja Euroopa pangajärelevalve komitee ühtne analüüsiraamistik |
| ELi keskpankade, rahandusministeeriumide ja järelevalveasutuste vaheline koostöö | EL | Panus 2003., 2005. ja 2008. aasta vastastikuse mõistmise memorandumite väljatöötamisse Aktiivne osalemine üldstrateegia väljatöötamises ELi finantsstabiilsuse korralduse täiustamiseks (nt seoses ECOFINi 2007. aasta kavaga) Osalemine ELi finantskriisi simulatsiooniõppuste kavandamises ja läbiviimises |
| Eurosüsteemi valmisolek finantskriisidega tegelemiseks | Euroala | Eurosüsteemi finantskriisi simulatsiooniõppused |

Oluline samm ELi kriisiohjamiskorralduse edasiarendamisel tehti 2007. aasta oktoobris, mil ECOFIN koostas ELi finantsstabiilsuse korralduse strateegilise kava.¹⁶ Kava peamised elemendid on: i) piiriülese kriisijuhtimise ühtsete põhimõtete ning EKP pangajärelevalve komitee ja Euroopa pangajärelevalve komitee (CEBS) koostatud finantskriiside hindamise ühtse analüüsiraamistiku kinnitamine, mis sai ametlikult teoks 2008. aasta aprillis, kui ELi rahandusministrid, keskpankade presidendid ja pangajärelevalve teostajad sõlmisid uue vastastikuse mõistmise memorandumid; ii) selle raamistiku täiendav tugevdamine piiriüleseid asutusi käsitlevate konkreetsete koostöölepete kaudu asjaomaste ametiasutuste vahel; iii) üleskutse komisjonile hinnata tihedas koostöös liikmesriikidega kapitalinõuete direktiivis sätestatud päritoluriigi ja vastuvõtva riigi vahelise kriisiohjamise korralduse võimalikku edasist täpsustamist ja esitada 2008. aasta lõpuks sellekohased ettepanekud; iv) palve komisjonile hinnata regulatsiooni võimalikku täiustamist seoses varade ülekandmisega pangakontsernides, likvideerimise direktiiviga ning hoiuste tagamise kavade ja avaliku sektori toetuse rolliga kriiside korral.

ÕPPETUNNID JA TULEVIKUSUUNAD

Viimase kümne aasta jooksul on võetud palju meetmeid euroala ja ELi finantsstabiilsuse korralduse tugevdamiseks. Eurosüsteemil on olnud selles oluline osa. Esiteks on eurosüsteem rakendanud euroala tasandil mitmesuguseid meetmeid euroala finantsstabiilsuse suurendamiseks ja tagamiseks, eriti seoses finantsstabiilsuse seire ja hindamisega ning turuoperatsioonidega, mille eesmärk on lahendada üldisi finantsšokke ja leevendada pingeid euroala rahaturul. Teiseks on eurosüsteem toetanud riikide ja ELi ametiasutuste finantsstabiilsuse seire ja hindamise, finantsregulatsiooni ja -järelevalve ning kriisiohjamisega seotud poliitikat. Märkimisväärsetele saavutustele vaatamata on ELi finantsstabiilsuse raamistik alles arengujärgus ning vajab finantslõimumise ja -uuendustega kaasaskäimiseks edasist täiustamist.

Esiteks, seoses finantsstabiilsuse seire ja hindamisega on oluline veelgi paremini mõista keerukat ja kiirelt muutuvat finantsstabiilsuse ja aidata aktiivselt kaasa kvantitatiivsete lähenemisviiside täiustamisele. See tähendab muu hulgas meetmete väljatöötamist majandus- ja finantssektori vaheliste seoste laiahaardelisemaks analüüsiks ning makro-stressitestimise edasiarendamist.

Teiseks peab eurosüsteem jätkuvalt väga aktiivselt andma nõu seoses ELi finantsregulatsiooni ja -järelevalve korralduse edasise arenguga. Väga oluline on Lamfalussy raamistiku tulemusliku ja tõhusa töö tagamine nii finantsteenuste tegevuskavaga kindlaks määratud ELi täiustatud reguleeriva raamistiku täieliku potentsiaali ärakasutamiseks kui ka tagamaks, et ELi järelevalve korraldus peab sammu ühisturul üha suuremat rolli mängivate olulise piiriülese haardega finantskontsernide tegevusega ja nende vajadusega sujuva ja sidusa järelevalveliidese järele.

Kolmandaks tuleks säilitada ELi kriisiohjamiskorralduse arengutempo. ELi rahandusministeeriumide, keskpankade ja järelevalveasutuste poolt 2008. aastal allkirjastatud vastastikuse mõistmise memorandum on olnud selles suhtes oluline saavutus. Jõupingutusi on vaja teha selle kokkuleppe tulemuslikuks rakendamiseks ja testimiseks, et lepe oleks võimalikult toimiv. Eurosüsteem omalt poolt jätkab oma finantskriisikorralduse testimist ja vajaduse korral selle täiustamist.

¹⁶ Kava aluseks olid soovitusel, mille koostas majandus- ja rahanduskomitee ELi finantsstabiilsuse korralduse *ad hoc* töörühm. Töörühm moodustati 2006. aasta septembris rahandusministeeriumide, riikide keskpankade, järelevalveasutuste, EKP ja Euroopa Komisjoni kõrgetasemelistest esindajatest, et arutada, millises ulatuses tuleks selgitada ja täiustada ELis piiriüleste finantskriiside lahendamise olemasolevat korraldust, võttes eelkõige arvesse 2006. aasta aprillis korraldatud kogu ELi hõlmava kriisisimulatsiooni õppusest saadud teadmisi. ECOFINi kava ja järelemeetmete kohta annab üksikasjalikumalt teavet artikkel „Developments in the EU arrangements for financial stability” EKP 2008. aasta aprilli kuubülletäänis.

... ja käimas on uued algatused

Eurosüsteemi olulised saavutused

Neli peamist tulevikuväljakutset

Eurosüsteem peaks ka kaasa aitama ELi keskpankade ja järelevalveasutuste vahelise koostöö edasisele tugevdamisele, eelkõige seoses suuremate piiriüleste finantskontsernidega. Nende kontsernide tegevuse ja riskiprofiilide alast teavet tuleb jagada tõhusamalt, nii pidevalt kui ka stressiolukordade ohjamist silmas pidades.

7.3 TURU INFRASTRUKTUURIDE JÄRELEVAATAMINE

Finantsturu infrastruktuurid hõlbustavad raha, väärtpaberite ja teiste finantsinstrumentide vooge majandusagentide vahel ning on seega kogu finantsüsteemi üks peamine osa. Turu infrastruktuurid hõlmavad mitmesuguseid makse- ja väärtpaberitega kauplemise, kliiringu- ja arveldussüsteeme, nendega seotud korda, institutsioone, reegleid ja menetlusi, samuti nende käideldavaid maksevahendeid. Makse- ja väärtpaberiinfrastruktuure kirjeldatakse nende ulatusliku rolli ja võrgutaolise ülesehituse tõttu sageli kui finantsüsteemi „vereringet”. Turu infrastruktuurid mõjutavad eelkõige süsteemioperaatoreid, süsteemis osalejaid (finantsasutusi), teenuste osutajaid, keskpanku, reguleerivaid organeid ja kõiki majandusagente kui makse- ja arveldusteenuste lõppkasutajaid.

Finantsturu infrastruktuuride keerukuse kasvades ja nende poolt käideldavate finantstehingute väärtuste ja mahtude suurenedes on keskpangad juba pikka aega tunnistanud nende infrastruktuuride sujuva töö tähtsust finantsstabiilsuse säilitamisel. Esmane vastutus turu infrastruktuuride usaldusväärse toimimise tagamise ning turvaliste ja tõhusate makse- ja arveldusteenuste osutamise eest lasub mõistagi süsteemi omanikel ja operaatoritel. Arvestades aga eurosüsteemi rahapoliitika ja finantsstabiilsusega seotud ülesandeid, tema rolli maksesüsteemides osalejatele arvelduskontode tagamisel ja tema huvi kasutatavate maksevahendite usaldusväärse säilimise vastu, on eurosüsteem, nagu ka keskpangad üldiselt, ühe oma põhifunktsioonina välja arendanud turu infrastruktuuride järelevaatamise. Järelevaatamise põhieesmärk on edendada finantsturu infrastruktuuride sujuvat tööd, et ennetada nendes infrastruktuurides esinevate häirete ülekandumist finantsüsteemi ja majandusse tervikuna. Järelevaatamine seisneb peamiselt järelevaatamisstandardite väljatöötamises, turu infrastruktuuride töö pidevas seires ja standardikohasuse hindamises kindlaksmääratud meetodika abil.

EKP JA EUROSÜSTEEMI ROLL

Asutamislepingus ja põhikirjas käsitletakse järelevaatamist eurosüsteemi ühe põhiülesandena. Asutamislepingu artikli 105 lõikes 2 ja põhikirja artiklis 3 sätestatakse, et EKPSi üks põhiülesanne on edendada maksesüsteemide tõrgeteta toimimist. Peale selle sätestatakse põhikirja artiklis 22, et „EKP ja riikide keskpangad võivad anda vahendeid ja EKP võib kehtestada eeskirju efektiivsete ja usaldatavate kliiringu- ja maksesüsteemide tagamiseks ühenduse piires ja teiste riikidega”.

Eurosüsteemi järelevaataja roll hõlmab euro makse- ja arveldussüsteeme, sealhulgas nii suurmakse- kui ka jaemaksesüsteeme. Võrdsete võimaluste tagamiseks kohaldatakse eurosüsteemi hallatavate süsteemide (nt TARGET2) suhtes samu miinimumstandardeid kui eraoperaatorite käitatavate maksesüsteemide suhtes.

Algselt keskendus järelevaatamine peamiselt euro suurmaksesüsteemidele, arvestades nende olulisust finantsstabiilsuse seisukohalt. Järelevaatajad on aga oma tegevust järk-järgult laiendanud jaemaksesüsteemidele, maksevahenditele ja kolmandatest isikutest teenuseosutajatele.

Finantsturu infrastruktuurid ja järelevaatamine

Järelevaatamine kui keskpanga üks põhifunktsioon: roll ja ulatus

MAKSESÜSTEEMID, -VAHENDID JA INFRASTRUKTUURITEENUSTE OSUTAJAD

Ühtse järelevaatamisraamistiku kohaselt vastutavad riikide keskpangad EKP järelevaatamispoliitika rakendamise eest nende jurisdiktsioonis asutatud maksesüsteemide suhtes. Peale selle võib EKP nõukogu võtta vastu otsuse EKP järelevaatamisülesande määramiseks eriomadustega süsteemide puhul.

Seda arvesse võttes on EKP ülesandeks olnud EKP käitatava TARGETi osa, EKP maksesüsteemi järelevaatamine.¹⁷ TARGETit ajavahemikul 2007–2008 järk-järgult asendava TARGET2 integreeritud struktuur on tinginud vajaduse muuta süsteemi järelevaatamisraamistiku struktuuri. Süsteemi kõrgeim järelevaataja on EKP nõukogu, keda abistab makse- ja arveldussüsteemi komitee. Kogu TARGET2 järelevaatamistegevust juhib ja kooskõlastab EKP järelevaatamisfunktsioon, millesse on tihedalt kaasatud euroala riikide keskpangad.

Peale selle vaatab EKP Euro Pangaliidu EBA Clearing Company (EBA CLEARING) kolme süsteemi järele: suurmaksete süsteem EURO1, väikemaksete süsteem STEP1 ja piiriüleste jaemaksete pakktöötlusteenuseid osutav uus platvorm STEP2.

Eurodes nomineeritud tehinguid töötlevaid maksesüsteeme on ka väljaspool euroala (nn *offshore*-süsteemid). Neist kõige olulisem on püsühendusega arveldussüsteem (CLS), milles EKP-l on järelevaataja roll seoses eurodes tehtavate arveldustega ja mille suhtes EKP tihedas koostöös Föderaalreservsüsteemiga kohaldab koostööpõhise järelevaatamise reegleid.¹⁸

Eurosüsteemi ühtse järelevaatamisraamistiku kohaselt toimub jaemaksesüsteemide järelevaatamine peamiselt riikide keskpankade tasandil. Ühtse lähenemisviisi kohaldamiseks määratles eurosüsteem siiski oma poliitika hoiaku jaemaksesüsteemide järelevaatamise suhtes ja viis 2005. aastal läbi nende süsteemide üksikasjaliku hindamise.

Mis puudutab maksevahendite järelevaatamist, siis kehtestas eurosüsteem 2007. aastal järelevaatamisraamistiku euromakseid töötlevatele kaardimaksesüsteemidele. Raamistik avaldati 2008. aasta jaanuaris pärast turuga konsulteerimist.

Finantsturu infrastruktuuri tööd toetavad mitmed kolmandatest isikutest teenuste osutajad. Neist kahtlemata kõige olulisem on SWIFT, mis osutab kogu maailma finantssektorile turvalisi finantssideteenuseid ja mis nõuab järelevaatajate erilist tähelepanu olenemata sellest, et tegemist ei ole maksesüsteemiga. Vastavalt G10 keskpankade kokkuleppele on SWIFTi suhtes kohaldatud koostööpõhist järelevaatamist alates 1997. aasta lõpust Belgia keskpanga (Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique) juhtimisel. SWIFTi koostööpõhises raamistikus osaledes on EKP aidanud määratleda kõrgetasemelised järelevaatamisega seotud ootused, mis sobivad kasutamiseks SWIFTi hindamisel. See algatus viidi lõpule 2007. aasta juunis ja ühendati SWIFTi suhtes kohaldatava riskipõhise järelevaatamisraamistikuga.

EKP peamise järelevaatajana

CLSi koostööpõhine järelevaatamine

Jaemaksesüsteemid ja -vahendid

SWIFTi riskipõhise järelevaatamise raamistik

¹⁷ Eurosüsteemi tasandil kokkulepitud põhimõtete kohaselt on EKP loonud operatsioonifunktsiooni ja järelevaatamisfunktsiooni jaoks eraldi organisatsioonistruktuurid, et vältida võimalikke huvide konflikte.

¹⁸ Ette nähtud 1990. aasta aruandega „Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Banks of the Group of Ten Countries” (nn Lamfalussy aruanne) ja ajakohastatud CPSSi aruandes „Central Bank Oversight of Payment and Settlement Systems” (2005. aasta mai).

Suur huvi väärtpaberiarveldamise vastu

VÄÄRTPABERITE KLIIRINGU- JA ARVELDUSSÜSTEEMID

Väärtpaberiarveldussüsteemid ja kesksete osapoolte kliiringusüsteemid on tihedalt seotud maksesüsteemidega¹⁹ ja sellepärast on nende turvaline töö finantsstabiilsuse seisukohalt kahtlemata oluline. Peale selle on väärtpaberiarveldussüsteemid seotud rahapoliitikaga, sest nende kaudu arveldatakse eurosüsteemi laenuoperatsioonideks kõlblikke tagatiseid. Sellepärast on keskpangad väga huvitatud euroala väärtpaberiarveldussüsteemide sujuvast toimimisest, ehkki eurosüsteem ei ole nende süsteemide suhtes ühtset järelevaatamisraamistikku kohaldanud.

Kasutajate seisukohast hindamine

1998. aastal võttis eurosüsteem vastu standardid, mille alusel hinnatakse kasutaja perspektiivist väärtpaberiarveldussüsteemide kõlblikkust arveldusteenuste osutamiseks eurosüsteemi laenuoperatsioonides (nn kasutusstandardid). Väärtpaberiarveldussüsteemide ja nende vaheliste ühenduste vastavust kasutusstandarditele hinnatakse korrapäraselt, et tagada kogu euroalal laenuoperatsioonide ühetaoline turvalisus. Hindamiste positiivsed tulemused on eeltingimuseks nende väärtpaberiarveldussüsteemide ja ühenduste kasutamiseks eurosüsteemi laenuoperatsioonide tagatiste arveldamisel.

KOOSTÖÖ TEISTE AMETIASUTUSTEGA

Koostööraamistikud

Järelevaatamisesmärkide täitmisele kaasa aitamiseks on eurosüsteem loonud ja säilitanud sidemed teiste ametiasutustega, mis vastutavad turu infrastruktuuriga seotud küsimuste eest.

Selleks on vastastikuse mõistmise memorandumites kindlaks määratud ELi keskpankade järelevaatajate ja pangajärevalveasutuste vahelise koostöö raamistik, mis käsitleb koostööd ja teabevahetust kolmes eri olukorras: i) maksesüsteemi ja süsteemile juurdepääsu rakenduste loomine; ii) igapäevane tegevus; iii) kriisilukorrad.

Peale selle loodi 2001. aastal raamistik koostööks EKPSi ja Euroopa väärtpaberituru reguleerijate komitee (CESR) vahel seoses väärtpaberite kliiringu- ja arveldussüsteemidega. EKPSi ja CESRi ühine tööühendus alustas tööd, et kohandada ELi keskkonna jaoks CPSS-IOSCO soovitusi väärtpaberiarveldussüsteemide ja kesksete osapoolte kliiringusüsteemide kohta.²⁰ Ehkki EKPS ja CESR on selles valdkonnas saavutanud märgatavat edu, tuleb ELi väärtpaberiarveldussüsteemide ja kesksete osapoolte kliiringusüsteemide järelevaatamisstandardite koostamise lõpuleviimiseks siiski veel lahendada mõned küsimused.

POLIITIKA ARENGUSUUNAD JA PEAMISED TEGEVUSED

Poliitika ja tegevuse läbipaistvus

Eurosüsteemi järelevaatamispoliitika ja -eesmärgid on sätestatud mitmetes avaldatud dokumentides, kõrgetasemelistes standardites ja konkreetseid teemasid käsitlevates poliitilistes avaldustes, mille on heaks kiitnud EKP nõukogu. Järelevaatajad hindavad korrapäraselt turu infrastruktuuride vastavust kehtivatele standarditele. Poliitikasuundade verstaapostid ning selles valdkonnas viimasel kümnendil ellu viidud peamised tegevused on kronoloogilises järjekorras esitatud tabelis 2.

¹⁹ Väärtpaberitehingute arveldamine koosneb kahest osast: rahaline osa ja väärtpaberite osa. Väärtpaberitehingute rahaline osa arveldatakse enamasti keskpanga reaalaajalises brutoarveldussüsteemis paralleelselt väärtpaberite osa arveldamisega väärtpaberite keskdepositooriumis, lähtudes meetodist „loovutamine makse vastu”.

²⁰ CPSS on G10 makse- ja arveldussüsteemide komitee. IOSCO on Rahvusvaheline Väärtpaberijärevalve Organisatsioon. Aruanded väärtpaberiarveldussüsteemide ja kesksete osapoolte kliiringusüsteemide alaste soovitude kohta on avaldatud Rahvusvaheliste Arvelduste Panga veebilehel.

Tabel 2. EKP/eurosüsteemi järelevaatamisfunktsiooni peamised saavutused

Politiika arengusuunad

1998. aasta augustis avaldas EKP aruande „Report on electronic money” (Elektronilise raha aruanne), tuginedes ERI egiidi all tehtud analüüsile. Aruandes käsitletakse põhjuseid, miks elektronilise raha emiteerimist on vaja reguleerida, ning sätestatakse miinimumnõuded elektronilise raha emiteerijatele ja soovitud eesmärgid.

1998. aasta novembris visandas eurosüsteem oma poliitika põhimõtted seoses maksete ja väärtpaberite kliiringu- ja arveldusinfrastruktuuri väljatöötamisega, et osutada teenuseid väljastpoolt euroala pärinevate eurodes nomineeritud tehingute töötlemiseks.

EKP nõukogu selgitas oma 2000. aasta juuni avalduses eurosüsteemi rolli maksesüsteemide järelevaatamises, samuti oma eesmärgid ja põhimõtteid.¹

2001. aasta veebruaris võttis EKP nõukogu vastu süsteemselt oluliste maksesüsteemide aluspõhimõtte² (aluspõhimõtted), s.o miinimumstandardid, mida eurosüsteem kohaldab maksesüsteemide ühtse järelevaatamispoliitika suhtes. Need põhimõtted annavad juhiseid vastavate maksesüsteemide kavandamiseks ja käitamiseks, määratledes asjaomaste infrastruktuuride põhitunnuste üldnõuded, sh õiguslik alus, finantsriskide adekvaatne ohjamine, turvalisus ja tööusaldusväärsus, töhusus ja juhtimiskorraldus. Aluspõhimõtteid rakendatakse kõigi süsteemselt oluliste maksesüsteemide³ puhul.

2001. aasta septembris väljastas EKP dokumendi „The Eurosystem’s policy line with regard to consolidation in central counterparty clearing” (Eurosüsteemi poliitika suund seoses kesksete osapoolte kliiringu konsolideerimisega), milles esitatakse poliitiline hoiak kesksete osapoolte kliiringu konsolideerimisprotsessi võimalike ilmingute suhtes.

2003. aasta mais avaldati aruanne „Electronic money system security objectives” (Elektronilise raha süsteemi turbe-eesmärgid). Aruandes esitatakse eurosüsteemi ootused seoses e-raha süsteemide tehnilise turvalisusega. Aruanne sisaldab e-raha süsteemide üldkirjeldust, igakülgset riski-/ohuanalüüsi ja turbe-eesmärgid, mida e-raha süsteemid peavad täitma riskide/ohutude vältimiseks.

2003. aasta juunis kinnitati euro jaemaksesüsteemide järelevaatamisraamistik. Raamistiku eesmärk oli tagada, et jaemaksesüsteemid ei muutuks süsteemse riski või majandushäire edasikandjaks euroalal. Raamistikus sätestati jaemaksesüsteemide liigitamise kriteeriumid vastavalt nende süsteemsele tähtsusele.

2006. aasta mais avaldati aruanne „Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems” (Nõuded süsteemselt oluliste maksesüsteemide talitluspidevusele järelevaatamise seisukohast). Aruande põhieesmärk oli luua talitluspidevuse ühtlustatud järelevaatamisraamistik euroalal, arvestades viimastel aastatel esile kerkinud uut sorti ohte. Kõnealused nõuded annavad juhiseid vastavate maksesüsteemide operaatoritele, et saavutada süsteemide piisav ja järjepidev vastupidavus, keskendudes talitluspidevuse strateegiale, planeerimisele ja testimisele, aga ka kriisiohjaminele.

2007. aasta juulis avaldas EKP dokumendi „Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions” (Eurosüsteemi poliitilised põhimõtted seoses eurodes nomineeritud maksetehinguid arveldavate infrastruktuuride asukoha ja käitamisega). Kõnealuseid põhimõtteid kohaldatakse kõikide väljaspool euroala asuvate olemasolevate või potentsiaalsete makseinfrastruktuuride suhtes, mis arveldavad eurodes tehtavaid tehinguid. Põhimõtted määratlevad ka eurosüsteemi positsiooni antud valdkonnas, kusjuures eurosüsteemile peab igal juhul jääma lõplik kontroll oma vääringu üle.

2008. aasta jaanuaris kiitis EKP nõukogu heaks aruande „Oversight framework for card payment schemes – Standards” (Kaardimaksete süsteemide järelevaatamisraamistik - standardid), milles sätestatakse ühtsed järelevaatamisstandardid euroalal opereerivatele kaardimaksete süsteemidele. Nimetatud standardid keskenduvad kaardimaksete süsteemide turvalisuse ja tõhususe tagamisele.

Põhiliste makseinfrastruktuuride hindamine

2001. aastal koostas RVF finantssektori hindamise programmi raames EKP taotlusel euroala kohta standardite ja koodeksite järgimise aruanded. Maksesüsteemide valdkonnas hõlmas hindamine TARGETi ja EURO1 süsteemi.⁴

Enne püüühendusega arveldussüsteemi käikulaskmist 2002. aastal teostas EKP koos nende vääringute keskpankadega, milles püüühendusega arveldussüsteem arveldab, süsteemi ühise riskihindamise. Arvestades hindamise positiivseid tulemusi, kiitis EKP heaks euro lisamise püüühendusega arveldussüsteemi.

2003. aastal hinnati aluspõhimõtetele tuginedes 19 euro suurmaksesüsteemi, sh kõiki TARGETi osasid. Hindamise tulemused avaldati 2004. aastal EKP veebilehel.⁵

2005. aasta alguses hindasid TARGETi järelevaatajad järelevaatamise seisukohast SORBNET-EURO süsteemi, Poola keskpanga (Narodowy Bank Polski) euro reaalaajalist brutoarveldussüsteemi, pidades silmas Poola kavatsust ühendada oma süsteem Itaalia keskpanga (Banca d’Italia) BIRELi süsteemi kaudu TARGETiga.

2005. aasta augustis avaldati EKP veebilehel 15 euro jaemaksesüsteemi järelevaatamise hindamise tulemused aluspõhimõtete rakendamise seisukohast.

¹ „Role of the Eurosystem in the field of payment systems oversight”, avaldatud EKP veebilehel.

² CPSSi aruanne „Core Principles for Systemically Important Payment Systems”, avaldatud Rahvusvaheliste Arvelduste Panga veebilehel.

³ Maksesüsteem loetakse süsteemselt oluliseks, kui selles tekkiva häire tõttu tekiks või kanduksid edasi häired finantsüsteemis laiaulatuslikult. Eurosüsteemi seisukohalt on kõik euro suurmaksesüsteemid süsteemselt olulised.

⁴ Avaldatud RVFi veebilehel 2001. aasta oktoobris.

⁵ Vt aruanne „Assessment of euro large-value payment systems against the Core Principles”.

Tabel 2. EKP/eurosüsteemi järeleaatamisfunktsiooni peamised saavutused (järg)

2006. aastal hinnati põhjalikult mõju, mis võib olla Eesti Panga eurodes arveldava reaalajalise brutoarveldussüsteemi ühendamisel Itaalia keskpanga (Banca d'Italia) BIRELi süsteemi kaudu TARGETiga.

Enne käikuandmist 2007. aasta novembris viidi läbi TARGET2 järeleaatamise igakülgne hindamine aluspõhimõtetele vastavuse osas. TARGET2 hindamise aruande lõplik versioon on kavas avaldada 2009. aasta jooksul.

Teised peamised tegevused

Koostöös liikmesriikide keskpankadega on korrapäraselt koostatud igakülgeid kirjeldusi ELi makse- ja väärtpaberiarveldussüsteemidest ning need on avaldatud EKP väljaandes „Payment systems in the European Union“ (Maksesüsteemid Euroopa Liidus, nn sinine raamat) koos sinise raamatu lisaga, mis sisaldab üksikasjalikku statistilist teavet. Sinise raamatu viimane (neljas) väljaanne avaldati 2007. aastal.

Järeleaatamisfunktsiooni raames on tähelepanelikult jälgitud korrespondentpanganduse valdkonna arengusuundi. Pankade valimi seas viiakse läbi regulaarseid uuringuid (kõige viimane 2005. aastal), et hinnata antud valdkonda süsteemiriski seisukohast. Pankade esitatud andmete konfidentsiaalsuse tõttu on uuringute tulemustele juurdepääs üksnes uuringutes osalejatele.

2007. aastal uuendati endist hindamismetoodikat ja töötati välja ühtne metoodika süsteemselt ja eriliselt oluliste euromaksesüsteemide järeleaatamiseks. Pärast aasta teises pooles toimunud avalikku arutelu avaldati uue metoodika lõppversioon 2007. aasta novembris EKP veebilehel.

ÕPPETUNNID JA TULEVIKUSUUNAD





Järeleaatamine areneb dünaamilises keskkonnas

Keskpankade järeleaatamisfunktsioon toimib dünaamilises keskkonnas. Muutused Euroopa ja maailma finantsturgudel, õiguslikus keskkonnas ja turu infrastruktuurides, samuti nende vahelistes suhetes peavad kajastuma ka keskpankade järeleaatamispoliitika ja -tegevuses. Viimased kümme aastat on näidanud, et EKP järeleaatamisfunktsioon tihedas koostöös eurosüsteemi riikide keskpankade ja EKPSiga ning rahvusvahelisel tasandil on suutnud neid ülesandeid täita. Järeleaatamispoliitika ja -standardid on aidanud suurendada makse- ja arveldussüsteemide usaldusväärsust ja tõhusust. Järeleaatajate ning asjaomaste süsteemioperaatorite ja süsteemides osalejate vaheline tihe koostöö on oluliselt kaasa aidanud eurosüsteemi järeleaatamispoliitika ja -standardite aktsepteerimisele turul ning nende sujuvale rakendamisele järeleaatamise subjektide poolt.

Mõned tulevikuprioriteetid

Lisaks euro turu infrastruktuuride jätkuvalle järeleaatamisele kavatsevad EKP ja eurosüsteemi järeleaatajad tulevikus muu hulgas keskenduda järgmisele: i) järeleaatamise eesmärkide ja tegevuste veelgi läbipaistvamaks muutmine 2000. aasta juuni eurosüsteemi järeleaatamispoliitikat käsitleva avalduse ajakohastamise ja korrapärase järeleaatamisaruande avaldamise kaudu; ii) edasine panus EKPSi-CESRi tööühma tegevusse, iii) osalemine CLSi ja SWIFTi koostööpõhises järeleaatamises osalejate nõupidamistel, iv) talitluspidevusealane koostöö teiste ELi keskpankadega ja v) riskipõhise järeleaatamisraamistiku väljaarendamine. Arvestades finantsturgude ja turu infrastruktuuride pidevat lõimumist eriti euroalal, kuid ka kogu maailmas, pöörab EKP jätkuvalt suurt tähelepanu tihedale koostööle eurosüsteemi ja EKPSi järeleaatajate vahel ning samuti järeleaatajate ja teiste ametiasutuste, nagu näiteks pangajärelevalve ja väärtpaberiturureguleerijate vahel.

EUROALA PÕHINÄITAJAD*

| |  |  |  |  |
|---|--|---|---|---|
| Rahvaarv (milj) | 319 | 495 | 302 | 128 |
| SKP (ostujõu pariteet, mld EUR) | 8,9 | 12,6 | 12,0 | 3,7 |
| SKP elaniku kohta (ostujõu pariteet, tuh EUR) | 27,8 | 25,4 | 39,6 | 29,0 |
| Osakaal maailma SKPs (ostujõu pariteet, %) | 16,1 | 22,7 | 21,3 | 6,6 |
| Ekspord (kaubad ja teenused, % SKPst)** | 22,6 | 14,2 | 11,8 | 18,4 |
| Kapitali kogumahutus põhivarasse (% SKPst) | 21,7 | 21,2 | 18,7 | 23,3 |
| Kogusääst (% SKPst) | 22,5 | 20,8 | 13,4 | 29,6 |

* 2007 ** Euroala näitaja ei hõlma Küprost ja Maltat.
Allikad: euroala ja ELi puhul EKP, Eurostat, riikide andmed, RVF ja EKP arvutused; USA ja Jaapani puhul riikide andmed, RVF.



8 STATISTIKA

Kvaliteetne statistika on EKP tegevussuundade analüüsi, uuringute ja otsustamisprotsessi oluline osa. Paljusid eelmistes peatükkides kirjeldatud EKP funktsioone ei saa nõuetekohaselt täita ilma õigeaegse, usaldusväärse ja sidusa statistilise teabeta. Peale selle kasutavad EKP statistikat ka finantsturu analüütikud, teadlased ja üldsus. EKP statistika aitab mõista EKP nõukogu otsuseid ning võib toetada üldsust kohaste investeerimis- ja laenuotsuste tegemisel.

EKP vajab laiaulatuslikku kvaliteetsset raha-, finants- ja majandusstatistikat (sealhulgas hinnamuutuste täpseid koondandmeid) selleks, et täita oma esmast ülesannet – säilitada euroala hinnastabiilsus. Täpne pilt majandusolukorrast ja euroala majanduse struktuurist on eduka analüüsi ja poliitika kujundamise eeltingimus. Alguses ei olnud kogu euroala hõlmav statistika piisav. Viimasel kümnel aastal on tehtud suuri jõupingutusi uue statistika väljatöötamiseks ja olemasoleva täiustamiseks (ühtlustatud on mõisteid, parandatud statistika sagedust ja õigeaegsust).

Euroopa statistika on võitnud EKP ja Eurostati vahelisest tihedast koostööst. EKP vastutab raha- ja finantsstatistika eset, Eurostat aga üldise majandusstatistika eest. Üldine majandusstatistika hõlmab ühtlustatud tarbijahinnaindeksit (ÜTHI), mis on EKP hinnastabiilsuse võrdlusalus. Välisstatistika (maksebilanss ja rahvusvaheline investeerimispositsioon) ja euroala kontode eest vastutavad EKP ja Eurostat ühiselt.¹

Euroopa statistika, s.t nii EKPSi kui ka Eurostati ja riikide statistikaasutuste väljastatav statistika on viimase kümnendi jooksul märkimisväärselt paranenud nii kättesaadavuselt kui ka kvaliteedilt. EKPs nüüd saadaval olev laialdane statistika on integreeritud ka ühtsesse raamistikku, mis annab järjepideva ülevaate majanduses osalejate (kodumajapidamised, kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvad ettevõtted, finantsasutused, valitsused) tehingute ja positsioonide omavahelistest seostest. Need nn euroala kontod annavad igakülge ülevaate euroala majandus- ja finantsarengust kvartalite lõikes.

Jaotis 8.1 käsitleb euroala usaldusväärse ja õigeaegse raha-, finants- ja välisstatistika koostamist EKPs EKP analüüside, uuringute, otsuste ja kommunikatsiooni tarbeks. Jaotis 8.2 annab ülevaate Eurostati koostatavast majandusstatistikast. Jaotis 8.3 keskendub EKP statistika koostamisel kohaldatavatele kvaliteedistandarditele. Jaotis 8.4 käsitleb tulevikusuundi.

8.1 EKP STATISTIKA

1990. aastate keskel oli euroala statistika koostamine keeruline ülesanne, sest kättesaadavas statistikas esines olulisi lünki ja puudusi.² Isegi statistika aluseks olevad mõisted, määratlused ja liigitused ei olnud kaugeltki ühtlustatud.

1999. aastal EKP käsutuses olnud euroala algstatistika koosnes vaid põhiandmetest: rahaloomeasutuste ühtlustatud bilansid, mille põhjal sai arvutada rahaagregate ja raha vastaskirjeid (sh rahaloomeasutuste laenud), piiratud hulk jaepanganduse ühtlustamata intressimäärasid, mõningad kommertsallikatest ja maksebilansi põhikirjetest saadud finantsturu andmed, sest partnerriigid ei olnud geograafiliselt eristatud. Peale põhiandmete oli äsja moodustatud euroala kohta kättesaadav

Euroala statistika kättesaadavus on viimasel kümnel aastal oluliselt paranenud

Tihed koostöö EKP ja Eurostati vahel

Alguses palju puudusi ja vähe standardsust

Raha-, finants- ja maksebilansistatistika on pidevalt täiustunud

¹ Euroopa tasandi statistikaalase tööjaotuse kohta vt „Memorandum of Understanding on economic and financial statistics between the Directorate General Statistics of the ECB (DG Statistics) and the Statistical Office of the European Communities (Eurostat)”. (http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/en_mou_with_eurostat1.pdf)

² Täpsem teave euroala statistika väljatöötamise kohta on esitatud väljaandes „The development of statistics for Economic and Monetary Union”, Peter Bull (2004). (<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/developmentstatisticsemu200406en.pdf>)

üksnes veel valitsussektori aasta finantsstatistika ja piiratud aastaandmed säästude, investeringute ja finantseerimise kohta. Aegread olid enamikul juhtudel väga lühikesed.

1999. aasta novembris lisandus euroala valitsuste, finantsasutuste ning kaupu ja mittefinants-teenuseid pakkuvate ettevõtete väärtpaberiemissioone käsitlev statistika. Alates 2003. aasta algusest lisandus rahaloomeasutuste bilansistatistikasse instrumentide, tähtaegade ja vastaspoolte sektorite üksikasjalikum jaotus. Samal ajal võeti kasutusele ühtlustatud statistika rahaloomeasutuste intressimäärade kohta, mis hõlmab hoiuste ja laenude jaotust tähtaegade ja otstarvete lõikes. Lähitulevikus ühtlustatakse investeerimisfondide statistika, mis hakkab hõlmama kogu euroala ja vastab paremini kasutajate vajadustele. EKP võttis Eurostatilt üle euroala keskvalitsuste võlakirjade igapäevaste tulukõverate avaldamise.

Välisstatistika osas on EKP järk-järgult täiustanud euroala maksebilansi andmeid, esitades rohkem jaotusi, näidates eraldi deebetit ja kreditiit ning pakkudes peamiste partnerite geograafilist jaotust (nt Ameerika Ühendriigid, Ühendkuningriik, euroalavälised ELi riigid, Jaapan, Hiina). EKP avaldab nüüd kord kvartalis ka rahvusvahelist investeerimispositsiooni, mida võib pidada kogu euroala finantsbilansiks, samuti rahvusvahelise investeerimispositsiooni muutuste jagunemist (lisaks maksebilansitehingutele, mis puudutavad peamiselt muutusi finantsvarade ja -kohustuste hindamises hindade ja vahetuskursside muutuse tõttu). Peale selle on hakatud avaldama statistikat euro nominaalse ja reaalse efektiivse vahetuskursi ning rahvusvahelise rolli kohta, mida hiljuti täiendati tarbijahinnaindeksitel põhinevate riikide igakuiste ühtlustatud konkurentsivõime näitajatega.

Paljusid statistilisi andmeid ja näitajaid koostatakse ka selleks, et hinnata finantsturgude arengut, finantslõimumist Euroopas, üldist ja ELi pangandussektori finantsstabiilsust, samuti maksete, makseinfrastruktuuride ja väärtpaberitega kauplemise ning väärtpaberite kliiringu ja arveldamise arengut.

Esimesed euroala kontod avaldati 2007. aastal

Olulise verstepostini jõuti 2007. aasta juunis, mil EKP koos Eurostatiga avaldas esmakordselt euroala institutsionaalsete sektorite integreeritud kvartaalsed majandus- ja finantskontod.³ Need kontod annavad igakülgse ja sidusa ülevaate euroala finants- ja majandusarengust ning euroala eri sektorite (kodumajapidamised, ettevõtted ja valitsussektor) vahelistest seostest ning nende seostest ülejäänud maailmaga. Neid kontosid võib pidada euroala rahvamajanduse arvepidamiseks. Kontode terviklikkus ja peaaegu täielik sidusus, samuti nende ühine ja üheaegne koostamine igas kvartalis kahe institutsiooni (EKP ja Eurostati) poolt on ainulaadne saavutus.⁴

8.2 MUU MAJANDUSSTATISTIKA

Märgatavad edusammud majandusstatistikas, kuid väljakutsed jäävad

Majandus- ja rahaliidu loomise ajaks oli Eurostat (koostöös riikide statistikaasutustega) välja töötanud ühtlustatud hinnaindeksi ÜTHI ja ka teatava hinna-, kulude, tööturu- ja muu majandusarengu statistika. Euroala kohta olid olemas piiratud rahvamajanduse arvepidamise andmed. Need andmed ei olnud aga rahapoliitika kujundamiseks piisavalt õigeaegsed. Alates sellest ajast on Eurostati esitatava euroala statistika õigeaegsus oluliselt paranenud, eriti pärast majandus- ja rahaliidu statistika tegevuskava (2000) vastuvõtmist ECOFINi nõukogu poolt ning igakuiste ja kvartaalsete Euroopa peamiste majandusnäitajate loetelu paikapanemist 2002. aastal. Oluline saavutus on näiteks SKP mahu kvartalimuutuste ja ÜTHI õigeaegsed kiirhinnangud, mida

³ Vt artikkel EKP 2007. aasta novembri kuubülletäänis.

⁴ EKP koostatud kättesaadava statistika täielik ülevaade on esitatud väljaandes „ECB statistics: an overview”, EKP, 2008.

kasutatakse rahapoliitilises ja majandusanalüüsis. Peale selle on oluliselt laienenud valitsussektori aastane ja kvartaalne finantsstatistika. Kõikides valdkondades on täiustatud meetodikastandardeid.

Siiski on statistika valdkonnas vaja veel tööd teha (uus statistika ning olemasoleva statistika sagedus ja/või kvaliteet).⁵ Täiustusi on vaja eelkõige teenuste, tööturgude (tööturustatistika lisamine rahvamajanduse arvepidamisse kasvu ja töövõljakuse analüüsiks) ning eluasemeturgude valdkonnas. Mõnede statistiliste andmete puhul on vaja parandada ka õigeaegsust ja muid kvaliteedinäitajaid. Selleks võib vajalikuks osutuda Euroopa statistikaasutuste töö parem kooskõlastamine ning riikide statistika kooskõlastatud avaldamine, et see vastaks Euroopa statistika õigeaegsuse ja ühtse kontrolli põhimõtetele. Väga oluline on ka statistika asjakohane edastamine. See puudutab eelkõige ÜTHIt (vt taustinfo 1).

⁵ Vt „EFC 2007 Status Report on Information Requirements in EMU”, oktoober 2007. (<http://www.ecb.europa.eu/stats/pdf/statusreport2007.pdf>)

Taustinfo 7

ÜHTLUSTATUD TARBIAHINNAINDEKSI ROLL

EKP vajab oma esmase ülesande täitmiseks – hinnastabiilsuse säilitamiseks – kvaliteetset hinnamuutuste statistikat. Seoses sellega on EKP andnud väljapaistva rolli euroala ühtlustatud tarbijahinnaindeksile (ÜTHI), mida koostab igakuiselt Eurostat. ÜTHIt kasutatakse ka hindamaks, kas teised ELi riigid on valmis euro kasutuselevõtuks. Ühtlustatud tarbijahinnaindeksid koostatakse kõikide ELi riikide kohta.

ÜTHI peegeldab hinnamuutusi, mis on seotud kõikide kodumajapidamiste tarbimiskulutustega kaupadele ja teenustele. Tegemist on hea tarbijahinna inflatsiooni näitajaga, mis koostatakse parimate rahvusvaheliste standardite kohaselt. Euroala ÜTHI koostatakse igakuiselt rohkem kui 1,7 miljoni toote ja teenuse hinnavaatluse põhjal 200 000 müügikohas umbes 1500 linnas ja alevis kogu euroalal.

Iga toote hinnaandmed kogutakse kokku erinevatest piirkondadest ja müügikohtadest. Näiteks raamatute hindade osaindeks võtab arvesse raamatupoodides, kaubahallides ja Internetikauplustes müüdavaid erinevat liiki raamatuid (ilukirjandus, populaarteaduslik kirjandus, teatmeteosed jms). Indeksisse kuuluvad tooterühmad kaalutakse vastavalt nende suhtelisele osakaalule kodumajapidamiste tarbimise kogukulutustes. Osakaale ajakohastatakse korrapäraselt, et võtta arvesse tarbimise aja jooksul toimuvaid muutusi ja säilitada indeksi representatiivsus. Palju tööd on tehtud keerukate komponentide, nagu kindlustuse, tervishoiu- ja haridusteenuste hinnad, ühtseks käsitlemiseks ning uute või oluliselt muutunud toodete kaasamiseks.

Alati on ka arenemisruumi. Üks prioriteet on jätkata toodete kvaliteedimuutuste käsitlemise ühtlustamist. Näiteks võib autotootja lisada uuele mudelile täiendavaid turvaomadusi, nt turvapadjad, ja tõsta samal ajal hinda. Puhta hinnamuutuse õigeks mõõtmiseks on vaja hinnata, mil määral auto hinna tõus peegeldab autole turvapatjade paigaldamisega lisandunud kvaliteeti. Riikides kasutatavaid kvaliteediga seotud kohandamise meetodeid arendatakse edasi ja ühtlustatakse. Teine prioriteet on omanike kasutuses olevate eluruumide käsitlemine. ÜTHI sisaldab üürnike makstava eluasemeüüri muutusi, kuid ei sisalda suuremat osa kulutustest, mida kodu-

Õigeaegsust ja kvaliteeti tuleb veelgi parandada

Kvaliteetne ÜTHI, hinnastabiilsuse näitaja

ÜTHI põhineb 1,7 miljonil igakuisel üksikvaatlusel

Edasine ühtlustamine

majapidamised teevad seoses kinnisvara omamisega. Kuna isiklikes eluruumides elavate ja eluaset üürivate kodumajapidamiste osakaal on euroala riikide lõikes väga erinev, suurendaks omaniku kasutuses olevate eluruumide kaasamine nii ÜTHI võrreldavust euroala riikide vahel kui ka hinnaindeksi katvust.

8.3 KVALITEETSE STATISTIKA RAAMISTIK

Statistikal on palju otstarbeid ja kasutajaid

Kvaliteetne statistika on EKP poliitikaanalüüsi, otsuste ja kommunikatsiooni keskmes. ELis on statistika kvaliteet, usaldusväärsus ja erapooletus eriti olulised, sest statistikat kasutavad riikide ametiasutused. Stabiilsuse ja kasvu pakti seire, euroala laienemise otsused ning riikide osamaksud ELi eelarvesse ja ELi regionaalpoliitika olenevad kõik nende aluseks olevate statistiliste andmete kvaliteedist.

Statistika esmased prioriteetid on kvaliteet ja juhtimine

EKP statistika järgib laialdaselt kokkulepitud ülemaailmseid ja Euroopa statistikastandardeid. Peale selle osaleb EKP aktiivselt nende standardite (nt rahvamajanduse arvepidamise süsteem, Euroopa rahvamajanduse ja regionaalse arvepidamise süsteem, maksebilansi koostamise käsiraamat) edasiarendamises ning teeb majandus- ja finantsstatistika standardite ja määratluste ülemaailmseks ühtlustamiseks üldiselt tihedat koostööd asjaomaste rahvusvaheliste organisatsioonidega (Euroopa Komisjon, Rahvusvaheline Valuutafond, Rahvusvaheliste Arvelduste Pank, OECD, ÜRO).

2007. aastal avaldati „Avalik kohustus seoses EKPSi statistikafunktsiooniga”, mis annab märku kvaliteedi ja juhtimise tähtsusest statistika valdkonnas. Selles rõhutatakse häid tavasid, eetikastandardeid ja koostööd vastavuses erapooletuse, teadusliku sõltumatuse, kulutõhususe, statistika konfidentsiaalsuse, andmete esitajate liigse koormuse vältimise ja väljundi kõrge kvaliteedi põhimõtetega. EKP statistika koostamisel järgitavaid kvaliteedipõhimõtteid kirjeldab põhjalikult 2008. aastal avaldatud „EKP statistika kvaliteediraamistik”.

EKP rahapoliitika kujundamiseks sobiva euroala statistika koostamiseks on väga oluline korrapärane dialoog statistika kasutajate ja koostajate vahel, ülemaailmsete statistikastandardite järgimine ja selge pühendumine kvaliteedile ja heale juhtimistavale. Et tasakaalustada kasutajate statistikavajadust statistika koostamise kuludega, lähtutakse EKP uut või oluliselt täiustatud statistikat käsitlevate otsuste tegemisel alati kulude ja andmetest saadava kasu süstemaatilise hindamisest.

Vajadus luua tasakaal kasutajate nõudmiste ja ... aruandluskoormuse vahel

Ehkki statistika moodustab kogu halduskoormusest vähem kui 2%, peavad Euroopa statistikud minimeerima küsitlustele vastamise koormuse. Üks võimalus on koguda andmeid vaid üks kord ja jagada neid statistikaasutuste vahel, kes andmeid vajavad, pidades kinni rangetest konfidentsiaalsusstandarditest. Selleks võivad vajalikuks osutada õiguslikud muudatused, samuti tõhus koostöö EKP ja riikide keskpankade, riikide statistika- ja finantsjärelevalveasutuste vahel. Samal ajal ei tohi unustada, et kvaliteetne statistika peab alati põhinema üsna suurel arvul valikuuringutel.

Üks oluline kvaliteediaspekt on seotud EKP koostatava ja levitatava statistika kättesaadavusega. Selles valdkonnas on viimasel kümnendil märgatavaid edusamme tehtud. Kuubülletään statistikaosa on aja jooksul oluliselt kasvanud. Põhiandmeid esitatakse käepärases formaadis igakuises statistika taskuraamatus. EKP annab nüüd igal aastal välja umbes 70 statistikaalast pressiteadet.

Suurim edusamm andmete kättesaadavuses tehti aga 2006. aastal EKP „statistika andmeida“⁶ käivitamisega, millest saab andmeid otse tasuta alla laadida. Praegu on sellel Interneti-andmebaasil aastas umbes 250 000 erinevat kasutajat.

8.4 ÕPPETUNNID JA TULEVIKUSUUNAD

EKP statistika kättesaadavus ja õigeaegsus on aja jooksul oluliselt paranenud ja on nüüd võrreldav teiste peamiste valuutapiirkondade statistikaga. Edule vaatamata on vaja edasisi täiustusi. Praegu keskendutakse i) õigeaegsemate, täielikumate ja järjekindlamate euroala majanduskontode esitamisele; ii) kindlustusseltside ja pensionifondide ühtlustatud statistika esitamisele; ning iii) laiema statistika koostamisele varade väärtpaperistamise kohta. Peale selle tuleb parandada krediidiriski ülekandmise mõõtmist.

Üldiselt peaks EKP koostatav statistika ka edaspidi vastama kasutajate pidevalt muutuvatele vajadustele ning peegeldama kõige uuemat majandus- ja finantskeskkonda. Koondstatistika peab väljendama ka selliseid suundi nagu üleilmastumine, finantslõimumine ja finantsuuendused.

Eelöeldut arvesse võttes on EKP nõukogu kinnitanud strateegilise visiooni, mis peaks euroala statistika kogumise ja koostamise tulemuslikkust ja tõhusust veelgi parandama. See tähendab muu hulgas senisest veelgi tihedamat koostööd riikide keskpankade statistikaosakondade ja EKP vahel ning nende koostööd selliste välispartneritega nagu statistikaasutused, järelevalveasutused ja finantssektori esindajad. Sellest tulenevat suuremat tõhusust saaks kasutada EKP statistika mõnede seni allesjäänud lünkade täitmiseks.

Statistika kogumist ja koostamist on vaja veelgi täiustada ...

... samuti tihedat koostööd kõikide sidusrühmade vahel

⁶ Lisateave vt <http://sdw.ecb.europa.eu/>.

EURO PANGATÄHED



EUROMÜNDID





9 EURO PANGATÄHED – LÕIMUMISE KÄEGAKATSUTAV SÜMBOL

1999. aastal võeti euro ametlikult kasutusele maksevahendi ning finants- ja valuutaturgude vääringuna. Enamiku inimeste jaoks sai aga euro kasutuselevõtt teoks 1. jaanuaril 2002, mil tulid käibele pangatähed ja mündid. Selle kolmeaastase üleminekuaja jooksul toodeti rohkem kui 15 miljardit euro pangatähte, millega oleks võinud katta 15 000 jalgpalliväljakut, ning 52 miljardit münti. See majandusliku ja rahapoliitilise lõimumise käegakatsutav sümbol on tänaseks meie kõigi taskutes. Kuid euro eellugu saab alguse kümme aastat enne selle tegelikku kasutuselevõttu.¹

Käesolev peatükk sisaldab järgmisi teemasid: jaotises 9.1 antakse lühiülevaade euro pangatähtede ajaloost, jaotises 9.2 käsitletakse euro sularahale ülemineku peamisi etappe, jaotises 9.3 esitatakse mõned statistilised andmed, jaotises 9.4 selgitatakse sularahahaldusega seotud küsimusi ning jaotises 9.5 tutvustatakse praegu ettevalmistamisel olevat pangatähtede teist seeriat.

9.1 EURO PANGATÄHED: LÜHIÜLEVAADE AJALOOST

1995. aastal otsustas Euroopa Ülemkogu, et Euroopa ühisraha nimetuseks saab „euro”. Ent enamik inimesi tõenäoliselt ei tea, et ettevalmistusi euro pangatähtede kasutuselevõtuks hakati tegema juba kolm aastat varem, mil alustati arutelu mõningate põhiküsimuste üle. 1994. aastal otsustas Euroopa Rahainstituudi (ERI) nõukogu kasutada nimiväärtuste süsteemi 1:2:5 (s.t 10, 20 ja 50 eurot ning 1, 2 ja 5 senti). Selline ühe kümnendikkoha süsteem muudab arvutamise lihtsamaks. Lisaks hoiab see ükskõik millise summa maksmiseks vajamineva pangatähtede arvu minimaalsena. Enamik maailmas kasutatavaid vääringuid põhineb samal nimiväärtuste süsteemil.

Euro pangatähtede nimiväärtuste aluseks olid juba käibelolevate vääringute nimiväärtused. Suurimaks nimiväärtuseks määrati 500 eurot, arvestades asjaolu, et Belgias, Saksamaal, Itaalias, Luksemburgis, Madalmaades ja Austrias emiteeriti pangatähti, mille väärtused jäid vahemikku 200 kuni 500 eurot. Madalaimaks nimiväärtuseks määrati aga 5 eurot.

Üldsuse huvi tõttu kaaluti ka 1- ja 2-euroste pangatähtede emiteerimist. EKP on seda küsimust põhjalikult arutanud ja konsulteerinud sularaha sidusrühmadega, nagu Euroopa panga- ja jaemüügiliitudega, kuid on jõudnud järeldusele, et selliste madala nimiväärtusega pangatähtede emiteerimiseks puudub vajadus. Madala nimiväärtusega pangatähed (nt 1- ja 2-eurosed pangatähed) muudaksid sularahakäitluse keeruliseks ja halvendaksid ringluses olevate rahatähtede kvaliteeti, sest neid kasutatakse väikeostude eest tasumiseks, ehkki sel otstarbel on praktilisem kasutada münte. Avaliku arvamuse uuringute kohaselt kasutaks selliseid pangatähti vaid üks kolmandik euroala rahvastikust. 2004. aastal otsustas EKP nõukogu jätta nii praeguse esimese kui ka teise seeria euro pangatähtede nimiväärtuste struktuur muutmata.

1996. aasta alguses korraldas ERI esialgsete nõuete alusel euro pangatähtede kavandikonkursi. Sama aasta detsembris valis ERI nõukogu välja võidutöö, millel kujutati „Euroopa ajastuid ja stiile”. Sama kavandi valis eelnevalt parimate tööde hulka žürii, kuhu kuulusid sõltumatud turundus- ning disaini- ja kunstiajaloo eksperdid, ning seda oli katsetatud üleeuroopalise representatiivse uuringu käigus. Euro pangatähtede kavanditel ei kasutata teadlikult rahvuslikke elemente – need on tõeliselt euroopalikud.²

Kolm aastat euro sularaha tootmiseks

Nimiväärtused teevad käitlemise lihtsamaks

Väikese nimiväärtusega pangatähed: liiga kulukad

¹ Vt „How the euro became our money”, EKP 2007.

² Vt „Euro banknote design exhibition”, EKP 2003.

Rahvuslike elementide, nagu riigipeade ja monarhide portreede kasutamist arutati, kuid sellest otsustati mitmel põhjusel loobuda. Ühtse kujundusega pangatähti oli lihtsam ja tõhusam toota ja liikmesriikide keskpankadel hõlpsam nende varusid hallata. Pangatähed peavad olema vabalt vahetatavad kogu euroalal. Vahetatavus võimaldab ühe riigi keskpanga pangatähtede varude puuduse korral täita neid teise riigi keskpanga varude ülejäägist. Lisaks ei teki nii tunnet, et üks riik külvab teise riigi üle n-ö oma pangatähtedega, millel kujutatakse selle riigi rahvuslikke sümboleid. Otsustati samuti, et ringlusest kõrvaldatud pangatähti ei tagastata need emiteerinud keskpangale. Veel üheks põhjuseks rahvuslike elementide kõrvalejätmisel oli 2002. aastast alustatud pangatähtede tootmine ühishangete kaudu. See tähendab, et põhimõtteliselt toodavad teatud nimiväärtusega rahatähti ainult kaks kuni neli keskpanga, saavutades nii mastaabisäästu. Selline tööjaotus ei oleks nii tõhus, kui pangatähed poleks vabalt vahetatavad.

Pangatähtede suuremahuline tootmine algas 1999. aasta keskel pärast mitmete katsepartiide trükkimist ja algsete nõuete kohandamist. Kõrgperioodidel tootsid 15 asjaosalist trükikoda 400 pangatähte sekundis.

9.2 EURO SULARAHALE ÜLEMINEK³

Enam kui 300 miljoni inimese seas ringlevate kõikide pangatähtede ja müntide väljavahetamine väga lühikese aja jooksul oli erakordne logistiline ülesanne. See viidi edukalt läbi ainult tänu kõikide osapoolte vahelisele tihedale kooskõlastatusele ja koostööle. Alates 1997. aastast olid ettevalmistustesse aktiivselt kaasatud ELi institutsioonid, riikide ametiasutused, krediitiasutused, rahatranspordiettevõtted, jaekaubandusettevõtted, tarbijaorganisatsioonid ja sularahakäitlejad. Selleks, et kooskõlastada euro sularaha kasutuselevõttu igas riigis ja reageerida kiiresti kõigile vahejuhtumitele, otsustas eurosüsteem luua sularahale ülemineku kooskõlastuskomitee. 2002. aasta alguses võeti 6 miljardi liikmesriikide pangatähe ja 29 miljardi münti asemel suhteliselt lühikese aja jooksul kasutusele 8 miljardit euro pangatähte ja ligikaudu 38 miljardit euromünti. Hoolimata nii suure hulga sularaha vahetusest, otsustasid euroala liikmesriigid kulude kokkuhoiu eesmärgil kasutada väga lühikesi paralleelkäibeperioode, mis ulatusid neljast nädalast kahe kuuni. Kahe vääringu kuluka paralleelkäibe lühendamiseks otsustati veel teha kõik selleks, et 2002. aasta jaanuari keskpaigaks saaks enamikku sularahatehinguid sooritada eurodes. Tegelikult sooritati juba nädal pärast uue vääringu käibelevõtmist 50% kõigist sularahatehingutest eurodes.

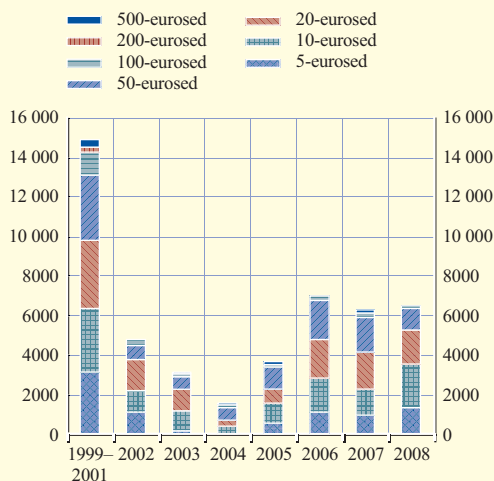
Kiire ja sujuva ülemineku tagas peamiselt euro sularaha varajane laiaulatuslik jaotamine pankadele, jaemüüjatele ja teistele ettevõtetele, mis algas juba 2001. aasta septembris. Lisaks kindlustas see liikmesriikide keskpankade ja sularahaveoga tegelevate ettevõtete ressursside ühtlasema jaotumise ning aitas minimeerida tõrkeid tarnimisel. Eurosüsteem innustas pankasid moodustama varakult pangatähtede varusid ja suunama osa neist oma äriklientidele, kasutades edasilükkunud debiteerimise mudelit. Eurosüsteemi eesmärk oli kaotada pankade sularaha hoidmise alternatiivkulud, mis ei kannu intressi. Selline lähenemine osutus edukaks: enne 1. jaanuari 2002 oli koguselt jaotatud ligikaudu 80% esialgselt pangatähtede nõudlusest ja 97% müntide nõudlusest.

Eurosüsteem viis läbi 80 miljonit eurot maksma läinud „Euro 2002 teabekampaania”, mis oli suunatud nii euroala kui ka euroalavälisele üldsusele. Lisaks euro sularaha puudutavale teabele, nt pangatähtede kujundus ja turvaelemendid, käsitles kampaania ülemineku praktilisi küsimusi, et julgustada inimesi näiteks vähendama riikide vääringutes hoitavat sularaha hulka ja tasuma

³ Vt „Evaluation of the 2002 cash changeover”, EKP 2002.

Joonis 1. Euro pangatähtede tootismahud

(miljonites)



Allikas: EKP.

võimaluse korral täpses summas, et jaemüüjatel ei läheks vaja suurtes kogustes peenraha.

Erinevalt esimestest euroala liikmetest, võeti hilisemates liikmesriikides – Sloveenias 2007. aasta jaanuaris, Küprosel ja Maltal 2008. aasta jaanuaris – euro kasutusele korruga nii sularahana kui ka elektroonilise maksevahendina. Seetõttu ei olnud nende riikide keskpankadel piisavalt aega pärast euro kasutuselevõtmise heakskiitmist, et tagada euro pangatähtedega varustus. Neil lubati seega euro pangatähti laenata eurosüsteemi varudest eeldusel, et nad maksavad tulevikus need rahatähed tagasi. Koostöös mitme liikmesriigi keskpangaga viis EKP läbi „Euro 2002 teabekampaniale” sarnase kampania, et tutvustada Sloveenia, Küprose ja Malta elanikele euro pangatähti ja münte.

Uued euroala riigid laenavad alguses pangatähti

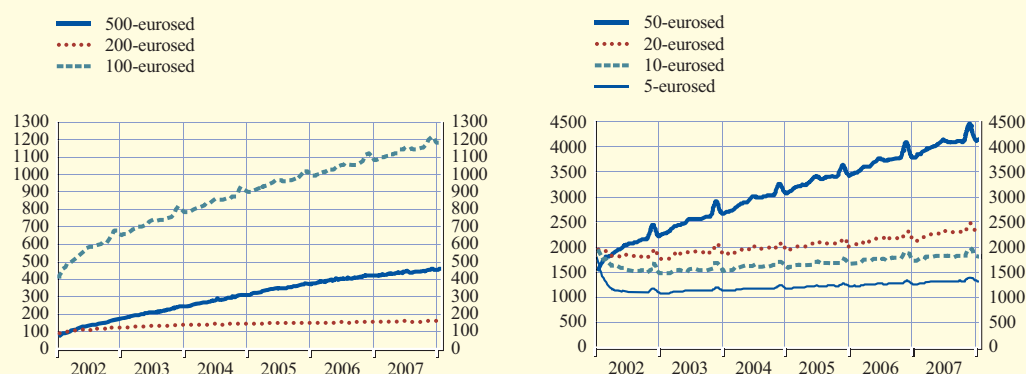
9.3 RINGLUSES OLEVAD PANGATÄHED

Pärast euro sularahale üleminekut suurenes ringluses olevate pangatähtede arv rohkem, kui ringluses olnud riikide endiste väeringute hulga järgi oleks võinud arvata. Selle peamiseks põhjuseks oli asjaolu, et euroala residendid ja mitteresidendid kohandasid oma sularahahoiuseid. Pangatähti kasutatakse nii maksevahendina kui ka väärtuse säilitajana. Seega on tõenäoline, et euroala sularaha valdajad kohandasid erinevate nimiväärtuste tõttu oma euro pangatähtedes hoitud sularaha hoiuseid, eelistades suurema nimiväärtusega pangatähti, mis neile nüüd kättesaadavad olid. Madalate intressimäärade ja inflatsiooniootuste keskkonnas on see ka arusaadav. Ringluses oleva sularaha väärtuse kasv tulenes kõige enam 50-, 100- ja 500-eurostest pangatähtedest. Samas

Euro pangatähtede kasutamine kasvab hoogsalt

Joonis 2. Ringluses olevad euro pangatähed

(miljonites)



Allikas: EKP.

on suure nimiväärtusega euro pangatähtede kasvumäär pidevalt vähenemas, mis võib viidata sellele, et kirjeldatud suundumus sularaha nõudluses hakkab järk-järgult lõppema. 2007. aasta lõpus oli ringluses pea 12 miljardit pangatähte väärtusega ligikaudu 677 miljardit eurot. Seega oli ringluses olevate euro pangatähtede väärtus suurem kui ringluses olevate USA dollarite väärtus, mis 2007. aasta lõpus oli ligikaudu 540 miljardit eurot (1 EUR = 1,4721 USD). Mugavuse kaalutlusel on sularaha kasutajad väljaspool euroala hakanud sularaha hoidma pigem eurodes kui vastavate riikide väeringutes. Väärtuse alusel ringleb hinnanguliselt 10–20% (võimalik, et see arv ulatub pigem toodud vahemiku ülemisse poole) euro pangatähtedest väljaspool euroala.

9.4 SULARAHAHALDUS

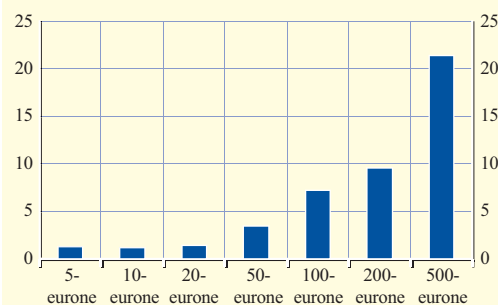
Tänu kooskõlastatud sularahahaldusele ja pangatähtede arendusele aktsepteeritakse euro rahatähti meeleldi nii euroalal kui ka mujal. Erinevate riikide ühine raha tähendab, et sularaha liigub ühest riigist teise peamiselt turistidega, aga ka töö eesmärgil reisivate inimestega. Samas on inimestel harjumus raha koguda, mis viib osade nimiväärtuste ülejäägini ja teiste puudujäägini. Seda tasakaalustamatust korrigeerib euroalal eurosüsteemi ühtne varude haldussüsteem, mis seab liikmesriikide keskpankade logistilistele varudele kontrollväärtused ja võimaldab vajaduse korral teha rahatähtede ülejääki omaval keskpangal suuremahulisi ülekandeid keskpanka, kus neist on puudus. Selline tasakaalustamissüsteem võimaldab liikmesriikide keskpankadel hoida väiksemaid logistilisi varusid. EKP jälgib valuutateabesüsteemi abil logistiliste varude seisut, kooskõlastab nende piiriülest kasutust ja tasub varude piiriüleste ülekannete eest.

Euro pangatähtede kvaliteet halveneb ringluses, sest käest kätte andmisel rahatähed kuluvad või määrduvad, ning müügiautomaadid ei pruugi neid seetõttu vastu võtta. Selle tagajärjel võivad inimesed aga kaotada usu pangatähtedesse kui laialdaselt tunnustatud maksevahendisse. Eurosüsteem peab seega hoidma rahatähtede usaldusväarsust, s.t tagama, et ringluses oleksid ainult ehtsad ja kõrge kvaliteediga pangatähed. Pangatähtede ehtsus ja ringluskõlblikkus (kvaliteet) tehakse kindlaks kiirsortimisseadmete abil, mis kontrollivad mitmeid turvaelemente ja ringluskõlblikkuse kriteeriume, nagu määrdumust, rebestusi ja muid kahjustusi. Olenevalt sularahatsüklite korraldusest, püsivad pangatähed mõnedes riikides kauem ringluses kui teistes riikides. Mida kauem pangatäht ringluses püsib, seda rohkem ta kulub ning määrdub. Seetõttu otsustas EKP nõukogu 2001. aastal määrata ringluskõlblikkuse miinimumnõuded, et liikmesriikide keskpangad laseksid uuesti ringlusse vaid teatud kvaliteediga pangatähti, kõik ülejäänud hävitatakse. Eurosüsteem jälgib tähelepanelikult ringluses olevate pangatähtede kvaliteeti, viies igal aastal läbi pistelisi kontrole. Pikemaajaliselt on eurosüsteemi eesmärk suurendada euro rahatähtede vastupidavust, nt kasutades vastupidavamat aluspaberit või kaitsekatet eelkõige madalama nimiväärtusega pangatähtedel, mis kuluvad ja määrduvad kõige enam.

2004. aastal võttis nõukogu vastu dokumendi „Raamistik võltsingute tuvastamiseks ja euro pangatähtede sortimiseks ringluskõlblikkuse alusel krediidiasutuste ja sularahakäitlejate

Joonis 3. Euro pangatähtede keskmine eluiga

(aastates)



Allikas: EKP.
1) Seisuga 31. detsember 2007.

poolt”, mis reguleerib pangatähtede taasringlusse laskmist. Selle kohaselt peavad rahatähtede ringluskõlblikkust ja ehtsust kontrollima pangad ning teised sularahakäitlejad. Raamistik võimaldab pankadel lasta klientidelt saadud piisavalt hea kvaliteediga pangatähed taasringlusse, selle asemel, et need tagasi keskpanka toimetada ja sealt uued tellida.

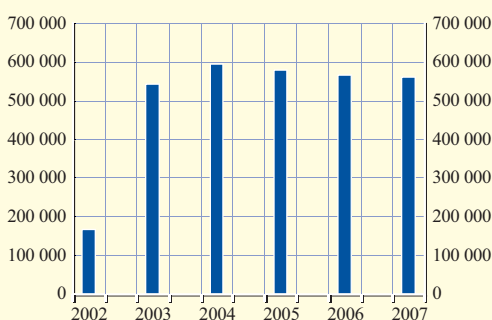
Sellist taasringluse süsteemi kasutades saavad krediidasutused ja teised sularahakäitlejad tõhusamalt ja tasuvamalt töötada, sest keskpankadesse tuleb vedada vähem sularaha, mis tähendab, et sularahatsükkel on lühem. Raamistiku kohaselt tuleb sularaha- ja makseautomaatide ning muude iseteeninduslike seadmete kaudu uuesti ringlusse lastavaid pangatähti kontrollida sularahatöötluses kasutatavate seadmete abil, mida keskpank on eelnevalt katsetanud ja mis on katse läbinud. Katse käigus peab seade võltsitud ja ringluskõlbmatud rahatähed automaatselt tuvastama ning teistest eraldama. Nimekiri katse läbinud seadmetest, mida pangad kasutama peavad, on avaldatud EKP kodulehel.

Kuna euro pangatähti kasutatakse erinevates euroala riikides, aitab riikide keskpankade sularahateenuste suurem lähenemine tagada ausat konkurentsi sularaha sidusrühmade, eelkõige sularahaveoga tegelevate ettevõtete ja pankade vahel, ning võimaldab piiriülelset tegutsedes täiel määral kasutada ühisraha hüvesid. Riikide keskpankade pakutavate tasuta ja tasuliste sularahateenuste määratlemine oli oluline samm lähenemise suunas. Viimastest saavutustest väärib märkimist, et riikide keskpangad pakuvad taotluse korral sularahateenuseid euroala krediidasutustele, mis ei kuulu nende jurisdiktsiooni alla (n-ö kaugjuurdepääs) ning keskpankade kliendid võivad hoiustada euromünte kõigis euroala keskpankades. Eurosüsteem kaalub lisaks veel mitmeid täiendavaid samme, nagu sularaha hoiustamist ja väljavõtmist puudutavat ühist elektroonilist andmevahetust krediidasutustega ja ühiseid pangatähtede pakkestandardeid keskpankadele ja nende klientidele.

9.5 EURO PANGATÄHTEDE TEINE SEERIA

Keskpangad ja muud rahandusasutused ajakohastavad pangatähti tavaliselt paari aasta möödudes, et püsida võltsijaist ees. Ka eurosüsteem kasutab seda ettevaatusabinõud ja töötab praegu välja euro pangatähtede uut seeriat. Selle põhjus ei ole võltsingute rohkus – aastas kõrvaldatakse ringlusest keskmiselt vähem kui 600 000 võltsingut (ringluses olevast 12 miljardist pangatähest on see väga väike osa) ning needki on peamiselt keskmise või halva kvaliteediga.

Joonis 4. Ringlusest kõrvaldatud euro pangatähtede võltsingute koguarv



Allikas: EKP.

Teise seeria esimene nimiväärtus kavatakse ringlusse lasta 1. jaanuaril 2011, ülejäänud nimiväärtused järgnevad mitme aasta jooksul. Arendatakse pangatähtede kujundust, mis hõlmab nii praegust teemat „Euroopa ajastud ja stiilid” kui ka kõrgtehnoloogilisi ja kasutajasõbralikke turvaelemente. Teise seeria kujundus- ja turvaelemendid põhinevad avalikkust ja sularahakäitlejaid hõlmanud turu-uuringutel ning konsultatsioonidel sularahatsükli peamiste sidusrühmadega. EKP annab piisavalt varakult teada, millal praegune seeria kaotab kehtivuse

Ühtne sularaha piirkond nõuab keskpankade sularahateenuste lähenemist

Pangatähtede teine seeria tuleb välja jaanuaris 2011

seadusliku maksevahendina, s.t millal selle seeria pangatähti ei saa enam maksete tegemisel kasutada. Riikide keskpangad võtavad vana seeria pangatähti tagasi siiski tähtajatult.

Tänaseks on eurost saanud üleilmse tähtsusega vääring. Koostöös eurosüsteemi liikmesriikide keskpankadega tagab EKP edaspidigi, et euro pangatähed jääksid väärtuslikuks ja väärtustatud maksevahendiks nii euroalal kui ka mujal maailmas.



10 KOKKUVÕTVAD MÄRKUSED

Euroopa majandus- ja rahaliidu loomisega seati sisse uus institutsiooniline korraldus ja ühtse rahapoliitika raamistik eesmärgiga saavutada hinnastabiilsus. Selle raamistiku keskmeks on EKP. Käesolev kuubülletään eriväljaanne, millega tähistatakse EKP 10. aastapäeva, andis ülevaate EKP ja eurosüsteemi tööst ja saavutustest viimasel kümnel ülitähtsal aastal. Oma esmase, hinnastabiilsuse eesmärgi saavutamiseks peab EKP täitma mitmeid ülesandeid ja funktsioone; mõnele neist viidatakse Euroopa Liidu lepingus, teised toetavad ühtse rahapoliitika raamistikku.

Euro kasutuselevõtmine eeldas majandus- ja rahaliidu jaoks asjakohase institutsioonilise korralduse väljaarendamist. Tsentraliseeritud rahapoliitika ühendamine detsentraliseeritud, kuid kooskõlastatud eelarve- ja struktuuripoliitikaga on osutunud üldjoontes rahuldavaks. Kooskõlastamismenetlused peegeldavad euroala riikide suurenenud vastastikust sõltuvust. Euroopa institutsioonid ja asutused (nagu näiteks Euroopa Parlament, ECOFINi nõukogu, eurogrupp jt) vahetavad üha rohkem teavet ja analüüse. Euroala lõimumise edenedes peab aga riikide tasandil määratletav poliitika rohkem arvesse võtma ühenduse nõudmisi.

Euroala rahapoliitilisel raamistikul on uudseid jooni. Majandus- ja rahaliidu uues institutsioonilises korralduses anti ühtse rahapoliitika alane pädevus üle EKP-le koos selge mandaadiga ja poliitilise sõltumatusega. See kätkeb nii institutsioonilist sõltumatust kui ka isiku, finants- ja funktsionaalset sõltumatust. Samuti tähendab see suurt läbipaistvust ja aruandekohustust, sh kohustust anda aru Euroopa Parlamendile.

EKP rahapoliitilises strateegias on väljapaistev roll rahapoliitilise keskkonna analüüsil. Rahapoliitiliste otsuste tegemisel tuginetakse EKP nõukogu ühistele teadmistele ja kogemustele. See kollegiaalne lähenemisviis on viimasel kümnel aastal euroala hästi teeninud: raamistik on esimesest päevast peale sujuvalt toimunud, seda tänu ka eurosüsteemi töötajate oskustele ja pühendumusele. Ka ELi laienemisega on edukalt toime tulnud. Mitmed raamistiku osad arenevad aga jätkuvalt, reageerides muutuvatele vajadustele, turujõududele, tehnilisele ja organisatsiooni arengule ning uutele õigusaktidele.

EKP ja eurosüsteemi loomise ajal ei olnud palju teada sellest, kuidas euroala hakkab toimima siis, kui liikmesriigid on rahapoliitiliselt lõimunud. Euroala algusaastate uutes tingimustes oli rahapoliitika teostamine eriti keerukas ülesanne. Algusest peale oli vaja teha suuri investeeringuid analüüsivahenditesse, uuringutesse ja statistikasse, et täiendada Euroopa Rahainstituudi (EKP eelkäija) poolt juba tehtud panust. Nüüdseks on kasutuses suur hulk ühtlustatud euroala statistilisi andmeid, mudeleid ja teisi analüüsivahendeid. Enamik meetodikaid ja andmeid on avalikkusele kättesaadavad, sest neid käsitletakse korrapäraselt kuubülletääni artiklites ja teistes väljaannetes.

Eurosüsteemi saavutused ei ole olnud vähem tähtsad ka pärast euro kasutuselevõttu. EKP rahapoliitilist strateegiat mõistetakse nüüd hästi ja peetakse usaldusväärseks. Viimasel kümnendil on see andnud tugeva aluse mitmete väljakutsetega tegelemiseks. Aasta keskmine ÜTHI-inflatsioon on vaatamata mitmetele välistele šokkidele püsinud alates euro kasutuselevõtust veidi üle 2%. Enamikus euroala riikides on inflatsioon olnud oluliselt madalam võrreldes euro kasutuselevõtule eelnenud kümnenditega. Ka inflatsiooni volatiilsus on olnud varasemaga võrreldes oluliselt madalam.

EKP-l on õnnestunud stabiliseerida ka võlakirjade tulususe ja uuringute põhjal tuletatud pikaajalised inflatsiooniootused. Inflatsiooniootuste stabiliseerimine peegeldab EKP rahapoliitilise

Majandus- ja rahaliidu uus institutsiooniline ülesehitus

Uus raamistik oma uudsete joontega ...

... toimib sujuvalt ja on kohanemisvõimeline

Esialgu olid teadmised piiratud ...

... nüüd on kasutuses suur hulk statistikat, mudeleid ja töövahendeid

Madal inflatsioon ja madalad intressimäärad toetavad ...

strateegia edukust ja EKP suutlikkust tagada usaldusväärset keskpikas perspektiivis hinnastabiilsus. Sellest saavad märgatavat kasu paljud euroala riigid ning ilma sõltumatu EKP ja eurosüsteemita polnuks see võimalik.

... finantslõimumist, töökohtade loomist ja ...

Euro üldine mõju on positiivne. Hinnastabiilsusest ja madalatest intressimääradest saadav kasu toetab teisi soodsaid majandus- ja finantsarenguid, mis ilmnevad järk-järgult, kuid pidevalt. Majandus- ja finantsstruktuuride areng võtabki aega. Suurenenud on euroala riikide vaheline kauba- ja teenuste vahetus, finantslõimumine (mis omakorda kannustab finantssüvenemist ja moderniseerimist) ning välismaised otseinvesteeringud ja piiriülesed portfelliinvestitsioonid, samuti pidev töökohtade loomine euroalal tervikuna. Suurem finants- ja majanduslik elastsus on kujunenud keerukaks rahvusvaheliseks keskkonnaks. Euro rahvusvaheline mõõde ja euro kasutamine reserv- ja tehinguvaluutana on piirkondliku ja ülemaailmse lõimumise edenedes järk-järgult laienenud. Eurost on saanud USA dollari kõrval tähtsuselt teine rahvusvaheline valuuta, ehkki tema ülemaailmne haare on väiksem.

... euro rahvusvahelist mõõdet

Eurosüsteem edendab aktiivselt finantslõimumist ...

Viimasel kümnendil on eurosüsteem aktiivselt mitmel viisil kaasa aidanud finantslõimumisele, näiteks täiendades sellealaseid teadmisi, tõstes teadlikkust ja jälgides edusamme, lähtudes EKP väljatöötatud finantslõimumise näitajatest. EKP tegutseb turupõhiste finantslõimumist toetavate algatuste katalüsaatorina. Peale selle on eurosüsteem otseselt edendanud finantslõimumist, pakkudes keskpankadele kogu euroalal kättesaadavaid teenuseid.

... ja finantsstabiilsuse korraldust tagavaid meetmeid

Eurosüsteem on olnud viimasel kümnendil väga aktiivne ka finantsstabiilsuse korralduse tugevdamisel. Euroopa üha integreeritumate ja kiiremini arenevate finantsturgude tõttu on see muutunud järjest vajalikumaks. Sellepärast jälgib ja hindab eurosüsteem pidevalt finantsstabiilsust; EKP avaldab kaks korda aastas finantsstabiilsuse tervikuna käsitleva finantsstabiilsuse ülevaate ning iga-aastased makromajanduslikud, usaldatavusnormatiivse ja struktuuri käsitlevad hinnangud ELi pangandussektori kohta. Eurosüsteem on korrapäraselt nõu andnud seoses finantsteenuste õigusliku, reguleeriva ja järelevalveraamistiku arendamisega ja sellesse arengusse panustanud, eelkõige ELi tasandil. Finantskriiside ohjamise valdkonnas on eurosüsteem näiteks edendanud ametiasutuste vabatahtlike koostöölepete väljatöötamist, osalenud ELi ja euroala kriisisimulatsioonitöödel ning aidanud kaasa nii finantskriiside hindamise analüüsiraamistiku arendamisele kui ka ECOFINi 2007. aasta strateegilise kava koostamisele ELi kriisiohje edasiseks täiustamiseks eelolevail aastail. Turu infrastruktuuride järelevaatamisel on eurosüsteem edukalt kaasa aidanud raha, väärtpaberite ja teiste finantsinstrumentide turvaliste ja tõhusate voogude tagamisele makse- ja arveldussüsteemide kaudu.

Jääb aga siiski mitmeid väljakutseid

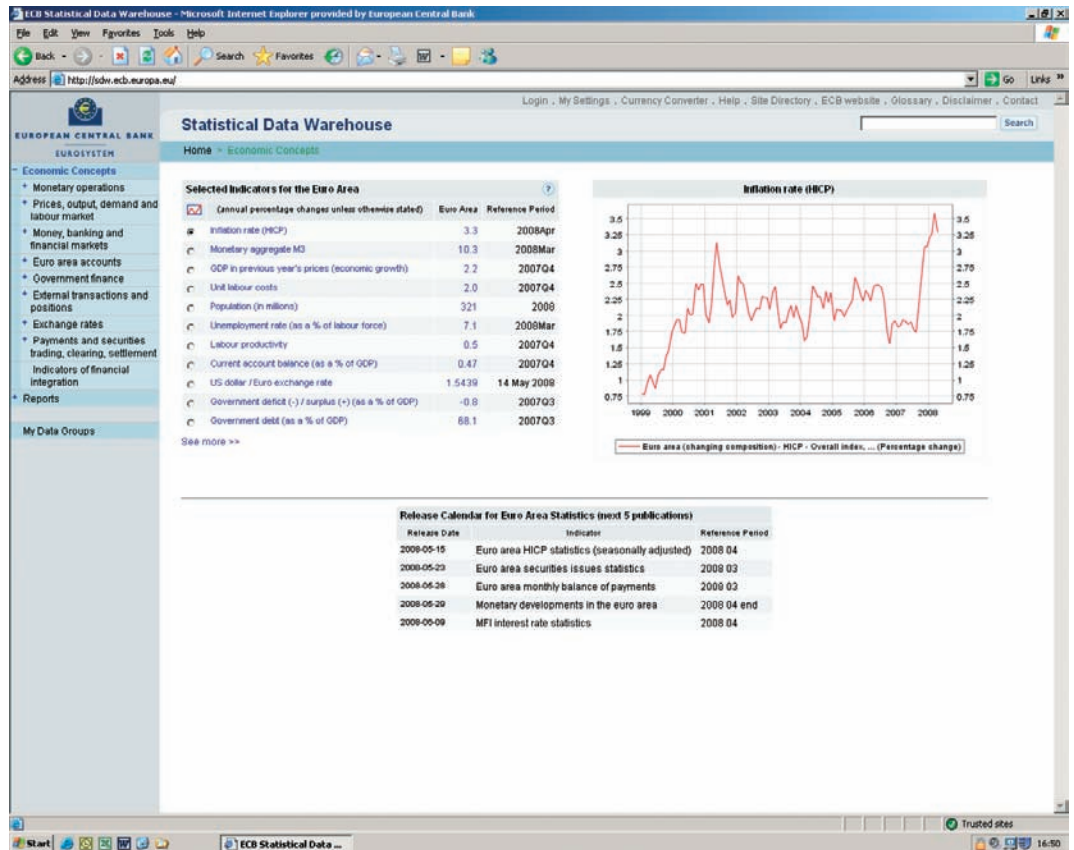
Need kümme aastat on ka näidanud, et majandus- ja rahaliidu alustalad on tugevad ning euro kasutusele võtnud riigid on saavutanud majandusliku lähenemise kõrge taseme. Siiski on ees veel mitmeid väljakutseid. Enamik euroala riike peavad veelgi suurendama paindlikkust ja šokkidega kohanemise võimet. Teisisõnu peavad nad jätkama oma kauba- ja tööturu struktuurireformi. See reform oleks olnud paratamatu ka ilma majandus- ja rahaliiduta. Riikide valitsused peavad pidevalt jälgima ka riikide konkurentsivõimet. Finantslõimumine on kulgenud pikkade sammudega, kuid mitmetes segmentides (nt piiriülene pangandus) on vaja teha jätkuvalt edusamme. ELi finantsstabiilsuse raamistik ei ole veel saavutanud püsivuse. Raamistikku on vaja pidevalt täiustada, et finantslõimumise ja innovatsiooniga sammu pidada ning ELi institutsioonilise ülesehituse keerukusest tulenevate ülesannetega tegeleda.

Euro kasutuselevõtu soodsad mõjud toetavad riikide majanduste kohanemist ja liberaliseerimist. Reformidele tuleb kasuks hinnastabiilsus ja pingete puudumine, mis enne euro kasutuselevõtmist tulenesid perioodilistest vahetuskursikriisidest, samuti varasemate reformidega loodud stabiilsus ja elastsus. Peale selle – asjaolu, et Euroopa „maailm” muutub ja euroala lõimumine süveneb, mõjutab ka meie väljavaadet sellest, kuidas majandus- ja rahaliit areneb. Ettevõtted on muutunud teadlikumaks euroala mõõtmest oma tegevuses ja otsustes. Kodumajapidamised on üha teadlikumad laienenud majandus- ja finantspiirkonna võimalustest. Avalikkus ja selle poliitilised esindajad on hakanud mõtlema oma riigipiiridest laiemalt, võttes rohkem arvesse euroala mõõdet. See mentaliteedi muutus avaldub järk-järgult.

Tänased saavutused oluksid vaid mõned aastakümned tagasi mõeldamatud. Kümne aasta möödumisel majandus- ja rahaliidu loomisest on tõesti palju tähistamisväärset. Kuid usaldusväärset ei saavutata kunagi igaveseks. Ka edaspidi leidub väljakutseid, mis nõuavad valvsust ja tähelepanu. Täna aga usume Euroopasse ja tema ühisraha tugevusse.

Euroala mentaliteedi poole

STATISTIKA ANDMEAIT



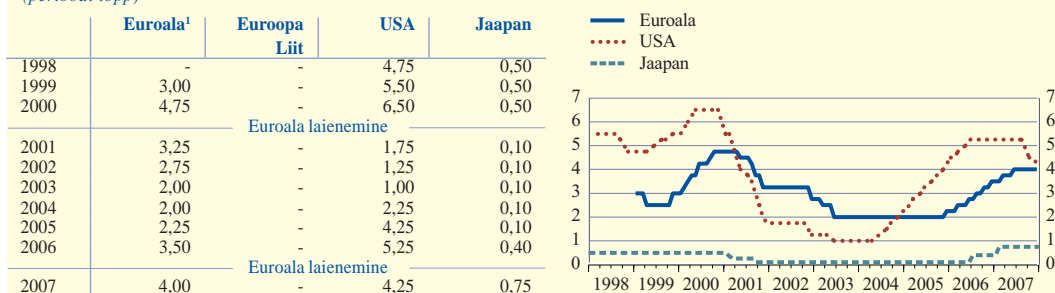
EKP statistika andmeait (Statistical Data Warehouse) on kättesaadav aadressil <http://sdw.ecb.europa.eu>. Täpsemat teavet andmeaida kasutamise võimaluste kohta vt jaotises „Help”.

10 AASTAT EUROALA STATISTIKAT JA SELLE VÕRDLUSTE SUUREMATE MAJANDUSPIIRKONDADE STATISTIKAGA



1. Keskpanga baasintressimäärad

(perioodi lõpp)

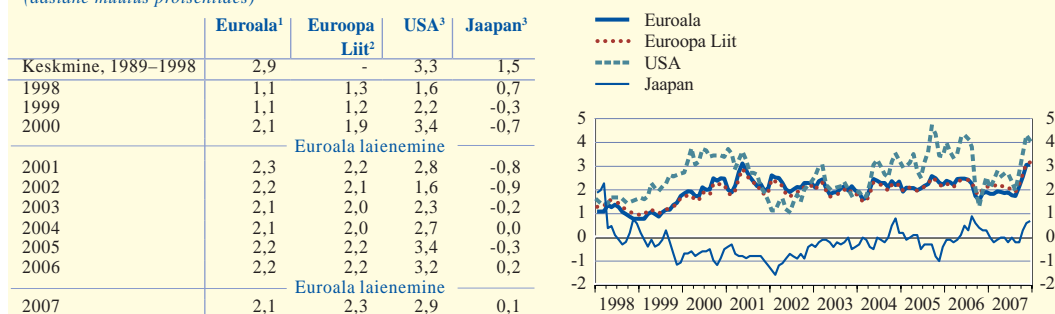


Allikad: EKP, USA Föderaalreservi Süsteem ning Jaapani keskpank.

¹ Avaldatud kuubülletäänis (peatükk 1, jaotis 1.2) ning väljaandes „Statistics Pocket Book” (peatükk 8, jaotis 8.1), saadaval ka EKP statistika andmeida kaudu (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=143.FM.B.U2.EUR.4F.KR.MRR_MBR.LEV).

2. Inflatsioonimäär (ÜTHI/THI)

(aastane muutus protsentides)



Allikad: Eurostat, USA tööjõustatistika büroo ning Jaapani statistikabüroo.

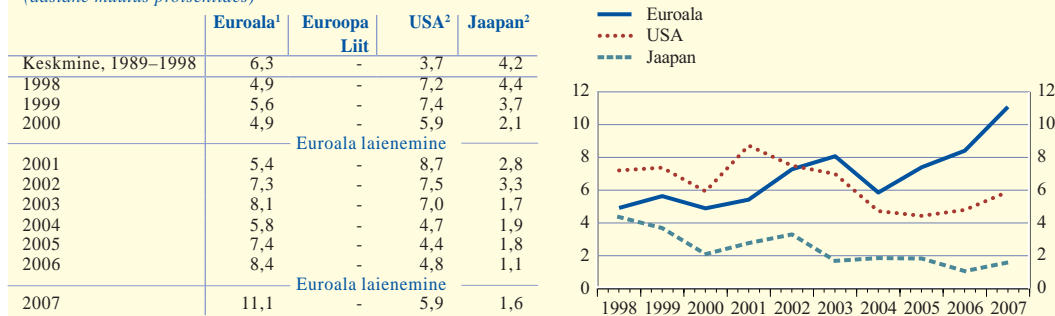
¹ ÜTHI. Tagasiulatuvad andmed on esitatud hinnanguliselt riikide THId põhjal. Avaldatud kuubülletäänis (peatükk 5, jaotis 5.1.1), saadaval ka EKP statistika andmeida kaudu (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=122.ICP.M.U2.N.000000.4.INX).

² ÜTHI. Avaldatud väljaandes „Statistics Pocket Book” (peatükk 11, jaotis 11.1), saadaval ka EKP statistika andmeida kaudu (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=122.ICP.M.D0.N.000000.4.INX).

³ Riikide THI. Avaldatud väljaandes „Statistics Pocket Book” (peatükk 1, jaotis 1.2).

3. Lai rahapakkumine

(aastane muutus protsentides)



Allikad: EKP, USA Föderaalreservi Süsteem ning Jaapani keskpank.

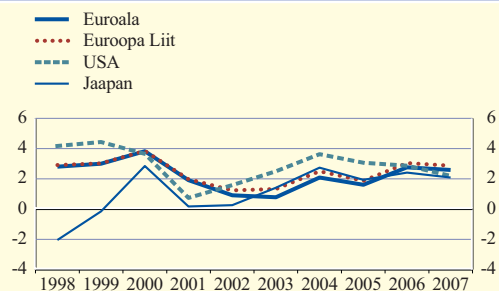
¹ Avaldatud kuubülletäänis (peatükk 2, jaotis 2.3) ning väljaandes „Statistics Pocket Book” (peatükk 1, jaotis 1.2), saadaval ka EKP statistika andmeida kaudu (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=117.BSI.M.U2.Y.V.M30.X.I.U2.2300.Z01.E).

² Avaldatud kuubülletäänis (peatükk 9, jaotis 9.2) ning väljaandes „Statistics Pocket Book” (peatükk 1, jaotis 1.2).

4. SKP¹

(aastane muutus protsentides)

| | Euroala ² | Euroopa Liit ³ | USA ⁴ | Jaapan ⁵ |
|---------------------|----------------------|---------------------------|------------------|---------------------|
| Keskmine, 1989–1998 | 2,2 | 2,2 | 3,0 | 1,9 |
| 1998 | 2,8 | 2,9 | 4,2 | -2,0 |
| 1999 | 3,0 | 3,0 | 4,4 | -0,1 |
| 2000 | 3,8 | 3,9 | 3,7 | 2,9 |
| 2001 | 1,9 | 2,0 | 0,8 | 0,2 |
| 2002 | 0,9 | 1,2 | 1,6 | 0,3 |
| 2003 | 0,8 | 1,3 | 2,5 | 1,4 |
| 2004 | 2,1 | 2,5 | 3,6 | 2,7 |
| 2005 | 1,6 | 1,9 | 3,1 | 1,9 |
| 2006 | 2,8 | 3,1 | 2,9 | 2,4 |
| 2007 | 2,6 | 2,9 | 2,2 | 2,1 |



Allikad: Eurostat, USA majandusanalüüsi büroo, Jaapani majandus- ja sotsiaaluuringute instituut ning EKP arvutused.

¹ Aastaandmeid ei ole tööpäevade arvu kõikumisega kohandatud.

² Avaldatud kuubülletäänis (peatükk 5, jaotis 5.2.1) ja saadaval ka EKP statistika andmeida kaudu (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=119.ESA.Q.I3.N.0000.B1QG00.1000.TTTT.L.U.A).

³ Avaldatud väljaandes „Statistics Pocket Book” (peatükk 1, jaotis 1.2) ja saadaval ka EKP statistika andmeida kaudu (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=119.ESA.Q.V1.N.0000.B1QG00.1000.TTTT.L.U.A).

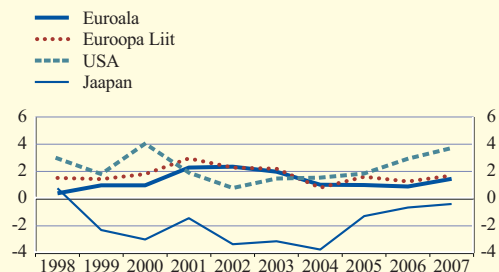
⁴ Avaldatud kuubülletäänis (peatükk 9, jaotis 9.2.1) ja saadaval ka EKP statistika andmeida kaudu (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=119.ESA.A.US.N.0000.B1QG00.1000.TTTT.L.N.A).

⁵ Avaldatud kuubülletäänis (peatükk 9, jaotis 9.2.1) ja saadaval ka EKP statistika andmeida kaudu (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=119.ESA.A.JP.N.0000.B1QG00.1000.TTTT.L.N.A).

5. Tööjõu erikulud

(aastane muutus protsentides)

| | Euroala ¹ | Euroopa Liit ² | USA ³ | Jaapan ³ |
|---------------------|----------------------|---------------------------|------------------|---------------------|
| Keskmine, 1989–1998 | 2,4 | - | 2,2 | 0,8 |
| 1998 | 0,4 | 1,5 | 3,0 | 0,8 |
| 1999 | 1,0 | 1,4 | 1,8 | -2,3 |
| 2000 | 1,0 | 1,8 | 4,0 | -3,0 |
| 2001 | 2,3 | 3,0 | 1,9 | -1,4 |
| 2002 | 2,3 | 2,3 | 0,8 | -3,3 |
| 2003 | 2,0 | 2,2 | 1,5 | -3,1 |
| 2004 | 1,0 | 0,8 | 1,5 | -3,8 |
| 2005 | 1,0 | 1,6 | 1,9 | -1,3 |
| 2006 | 0,9 | 1,3 | 2,9 | -0,6 |
| 2007 | 1,5 | 1,7 | 3,7 | -0,4 |



Allikad: Eurostat, USA majandusanalüüsi büroo, Jaapani majandus- ja sotsiaaluuringute instituut ning EKP arvutused.

¹ Avaldatud kuubülletäänis (peatükk 5, jaotis 5.1.4) ja saadaval ka EKP statistika andmeida kaudu (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=119.ESA.Q.I3.S.1000.UNLACO.0000.TTTT.D.U.I).

² Avaldatud väljaandes „Statistics Pocket Book” (peatükk 11, jaotis 11.4).

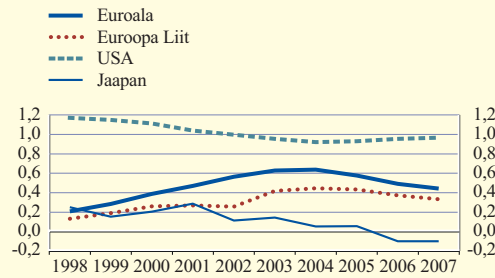
³ EKP arvutused.

6. Rahvastik

(miljonit)

| | Euroala ¹ | Euroopa Liit ² | USA ³ | Jaapan ⁴ |
|----------------------------------|----------------------|---------------------------|------------------|---------------------|
| Keskmine, 1989–1998 ⁵ | 302 | 479 | 262 | 125 |
| 1998 | 305 | 481 | 276 | 126 |
| 1999 | 306 | 482 | 279 | 127 |
| 2000 | 307 | 483 | 282 | 127 |
| 2001 | 308 | 484 | 285 | 127 |
| 2002 | 310 | 486 | 288 | 127 |
| 2003 | 312 | 488 | 291 | 128 |
| 2004 | 314 | 490 | 294 | 128 |
| 2005 | 316 | 492 | 296 | 128 |
| 2006 | 317 | 494 | 299 | 128 |
| 2007 ⁶ | 319 | 495 | 302 | 128 |

(aastane muutus protsentides)



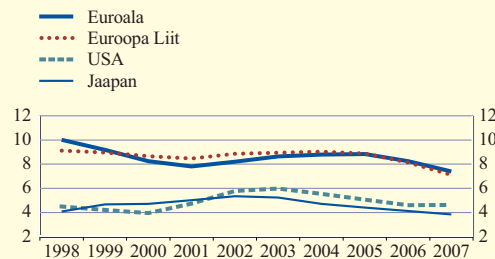
Allikad: Eurostat, USA rahvaloendusbüroo ning Jaapani statistikabüroo.

¹ Aasta keskmine. Avaldatud väljaandes „Statistics Pocket Book” (peatükk 2, jaotis 2.1) ja saadaval ka EKP statistika andmeida kaudu (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=119.ESA.A.I3.N.0000.POPULA.1000.TTTT.N.P.A).² Aasta keskmine. Avaldatud väljaandes „Statistics Pocket Book” (peatükk 11, jaotis 11.6) ja saadaval ka EKP statistika andmeida kaudu (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=119.ESA.A.V1.N.0000.POPULA.1000.TTTT.N.P.A).³ Rahvastiku arv aasta keskel. Avaldatud väljaandes „Statistics Pocket Book” (peatükk 1, jaotis 1.1).⁴ Rahvastiku arv 1. oktoobril. Avaldatud väljaandes „Statistics Pocket Book” (peatükk 1, jaotis 1.1).⁵ Euroala andmed hõlmavad ajavahemikku 1991–1998, Euroopa Liidu andmed ajavahemikku 1993–1998.⁶ Euroala, ELi ning Jaapani andmed on osaliselt prognoosid.

7. Tööpuudus

(protsent tööst)

| | Euroala ¹ | Euroopa Liit ² | USA ³ | Jaapan ³ |
|---------------------|----------------------|---------------------------|------------------|---------------------|
| Keskmine, 1989–1998 | 9,4 | - | 5,9 | 2,8 |
| 1998 | 10,0 | 9,1 | 4,5 | 4,1 |
| 1999 | 9,2 | 9,0 | 4,2 | 4,7 |
| 2000 | 8,3 | 8,7 | 4,0 | 4,7 |
| 2001 | 7,8 | 8,5 | 4,7 | 5,0 |
| 2002 | 8,2 | 8,9 | 5,8 | 5,4 |
| 2003 | 8,6 | 8,9 | 6,0 | 5,3 |
| 2004 | 8,8 | 9,0 | 5,5 | 4,7 |
| 2005 | 8,9 | 8,9 | 5,1 | 4,4 |
| 2006 | 8,2 | 8,2 | 4,6 | 4,1 |
| 2007 | 7,4 | 7,1 | 4,6 | 3,9 |



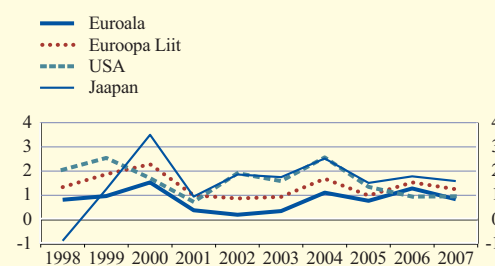
Allikad: Eurostat, USA tööstatistika büroo ning Jaapani statistikabüroo.

¹ Avaldatud kuubületäänis (peatükk 5, jaotis 5.3.2) ja saadaval ka EKP statistika andmeida kaudu (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=132.STS.M.I4.N.UNEH.RTT000.4.000).² Avaldatud väljaandes „Statistics Pocket Book” (peatükk 11, jaotis 11.7) ja saadaval ka EKP statistika andmeida kaudu (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=132.STS.M.V1.N.UNEH.RTT000.4.000).³ Avaldatud väljaandes „Statistics Pocket Book” (peatükk 1, jaotis 1.2).

8. Tööviljakus

(aastane muutus protsentides)

| | Euroala ¹ | Euroopa Liit ² | USA ³ | Jaapan ³ |
|--------------------------|----------------------|---------------------------|------------------|---------------------|
| Keskmine kasv, 1989–1998 | 1,7 | - | 1,5 | 1,3 |
| 1998 | 0,8 | 1,3 | 2,1 | -0,9 |
| 1999 | 1,0 | 1,9 | 2,5 | 1,3 |
| 2000 | 1,5 | 2,3 | 1,7 | 3,5 |
| 2001 | 0,4 | 1,0 | 0,7 | 0,9 |
| 2002 | 0,2 | 0,9 | 1,9 | 1,9 |
| 2003 | 0,3 | 0,9 | 1,6 | 1,7 |
| 2004 | 1,1 | 1,7 | 2,6 | 2,5 |
| 2005 | 0,8 | 1,0 | 1,3 | 1,5 |
| 2006 | 1,3 | 1,5 | 0,9 | 1,8 |
| 2007 | 0,8 | 1,3 | 1,0 | 1,6 |



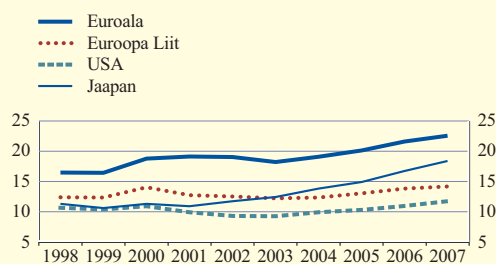
Allikad: Eurostat, USA majandusanalüüsi büroo, Jaapani majandus- ja sotsiaaluuringute instituut ning EKP arvutused.

¹ SKP muutus hõivatud inimese kohta. Avaldatud väljaandes „Statistics Pocket Book” (peatükk 1, jaotis 1.2).² SKP muutus hõivatud inimese kohta. Avaldatud väljaandes „Statistics Pocket Book” (peatükk 1, jaotis 1.2) ja saadaval ka EKP statistika andmeida kaudu(http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=119.ESA.A.V1.S.0000.LABPRO.1000.TTTT.Q.U.I).³ EKP arvutused.

9. Kaupade ja teenuste eksport¹

(protsent SKPst)

| | Euroala ² | Euroopa Liit ³ | USA | Jaapan |
|------|----------------------|---------------------------|------|--------|
| 1998 | 16,5 | 12,4 | 10,7 | 11,3 |
| 1999 | 16,4 | 12,3 | 10,4 | 10,6 |
| 2000 | 18,8 | 14,1 | 10,9 | 11,3 |
| 2001 | 19,1 | 12,8 | 9,9 | 10,9 |
| 2002 | 19,1 | 12,5 | 9,3 | 11,7 |
| 2003 | 18,3 | 12,2 | 9,3 | 12,4 |
| 2004 | 19,1 | 12,3 | 9,9 | 13,8 |
| 2005 | 20,1 | 13,1 | 10,3 | 14,9 |
| 2006 | 21,6 | 13,9 | 11,0 | 16,8 |
| 2007 | 22,6 | 14,2 | 11,8 | 18,4 |



Allikad: EKP, Eurostat, USA majandusanalüüsi büroo, Jaapani keskpang ning Jaapani rahandusministeerium.

¹ Avaldatud väljaandes „Statistics Pocket Book” (peatükk 1, jaotis 1.1).

² Saadaval EKP statistika andmeaida kaudu

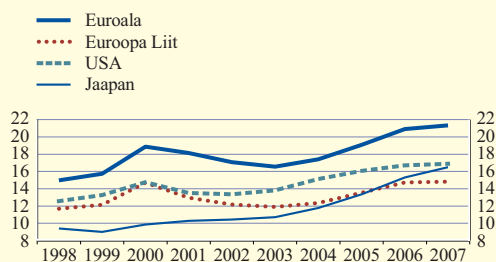
(http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=120.DD.A.I3.BP_EXP.PGDP.4F_N).

³ 2000. aasta andmed hõlmavad EL15, ajavahemiku 2001–2003 andmed EL25 ning alates 2004. aastast viitavad andmed EL27-le.

10. Kaupade ja teenuste import¹

(protsent SKPst)

| | Euroala ² | Euroopa Liit ³ | USA | Jaapan |
|------|----------------------|---------------------------|------|--------|
| 1998 | 15,0 | 11,7 | 12,6 | 9,4 |
| 1999 | 15,7 | 12,1 | 13,3 | 9,0 |
| 2000 | 18,9 | 14,7 | 14,8 | 9,9 |
| 2001 | 18,2 | 13,0 | 13,5 | 10,3 |
| 2002 | 17,1 | 12,2 | 13,4 | 10,4 |
| 2003 | 16,6 | 11,9 | 13,8 | 10,7 |
| 2004 | 17,4 | 12,3 | 15,1 | 11,8 |
| 2005 | 19,1 | 13,4 | 16,1 | 13,4 |
| 2006 | 20,9 | 14,7 | 16,7 | 15,3 |
| 2007 | 21,4 | 14,7 | 16,9 | 16,5 |



Allikad: EKP, Eurostat, USA majandusanalüüsi büroo, Jaapani keskpang ning Jaapani rahandusministeerium.

¹ Avaldatud väljaandes „Statistics Pocket Book” (peatükk 1, jaotis 1.1).

² Saadaval EKP statistika andmeaida kaudu

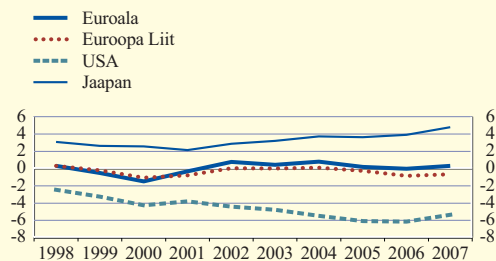
(http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=118.DD.A.I3.BP_IMP.PGDP.4F_N).

³ 2000. aasta andmed hõlmavad EL15, ajavahemiku 2001–2003 andmed EL25 ning alates 2004. aastast viitavad andmed EL27-le.

11. Jooksevkonto saldo¹

(protsent SKPst)

| | Euroala ² | Euroopa Liit ³ | USA | Jaapan |
|------|----------------------|---------------------------|------|--------|
| 1998 | 0,3 | 0,3 | -2,5 | 3,1 |
| 1999 | -0,5 | -0,2 | -3,3 | 2,6 |
| 2000 | -1,5 | -1,1 | -4,3 | 2,6 |
| 2001 | -0,3 | -0,8 | -3,8 | 2,1 |
| 2002 | 0,8 | 0,0 | -4,4 | 2,9 |
| 2003 | 0,4 | 0,0 | -4,8 | 3,2 |
| 2004 | 0,8 | 0,1 | -5,5 | 3,7 |
| 2005 | 0,2 | -0,2 | -6,1 | 3,6 |
| 2006 | 0,0 | -0,7 | -6,2 | 3,9 |
| 2007 | 0,3 | -0,6 | -5,3 | 4,8 |



Allikad: EKP, Eurostat, USA majandusanalüüsi büroo, Jaapani keskpang ning Jaapani rahandusministeerium.

¹ Avaldatud väljaandes „Statistics Pocket Book” (peatükk 1, jaotis 1.1).

² Saadaval EKP statistika andmeaida kaudu

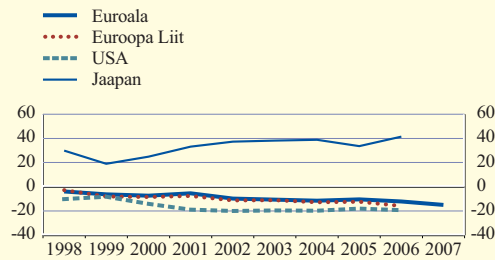
(http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=120.DD.A.I3.BP_GS_N.PGDP.4F_N).

³ 2000. aasta andmed hõlmavad EL15, ajavahemiku 2001–2003 andmed EL25 ning alates 2004. aastast viitavad andmed EL27-le.

12. Rahvusvaheline netoinvesteeringispositsioon¹

(protsent SKPst)

| | Euroala ² | Euroopa Liit | USA | Jaapan |
|------|----------------------|--------------|-------|--------|
| 1998 | -3,7 | -2,8 | -10,2 | 29,9 |
| 1999 | -6,1 | -7,9 | -8,3 | 19,0 |
| 2000 | -7,3 | -8,4 | -14,1 | 24,8 |
| 2001 | -5,5 | -7,6 | -19,0 | 33,2 |
| 2002 | -9,7 | -11,2 | -19,9 | 37,3 |
| 2003 | -10,5 | -11,0 | -19,5 | 38,2 |
| 2004 | -11,4 | -12,8 | -19,6 | 38,7 |
| 2005 | -10,4 | -12,3 | -18,0 | 33,7 |
| 2006 | -12,1 | -15,8 | -19,2 | 41,4 |
| 2007 | -15,0 | - | - | - |



Allikad: EKP, Eurostat, USA majandusanalüüsi büroo, Jaapani keskpang ning Jaapani rahandusministeerium.

¹ Avaldatud väljaandes „Statistics Pocket Book” (peatükk 1, jaotis 1.1).

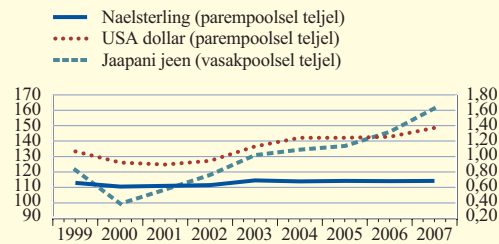
² Saadaval EKP statistika andmeida kaudu

(http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=120.DD.A.I3.BP_IIP_NT.PGDP.4F_N).

13. Euro vahetuskurs¹

(riigi vääringut euro kohta)

| | USA dollar ² | Jaapani jeen ³ | Naelsterling ⁴ |
|----------------------------------|-------------------------|---------------------------|---------------------------|
| Keskmine, 1989–1998 ⁵ | 1,1974 | 143,97 | 0,73198 |
| 1999 | 1,0658 | 121,32 | 0,65874 |
| 2000 | 0,9236 | 99,47 | 0,60948 |
| 2001 | 0,8956 | 108,68 | 0,62187 |
| 2002 | 0,9456 | 118,06 | 0,62883 |
| 2003 | 1,1312 | 130,97 | 0,69199 |
| 2004 | 1,2439 | 134,44 | 0,67866 |
| 2005 | 1,2441 | 136,85 | 0,68380 |
| 2006 | 1,2556 | 146,02 | 0,68173 |
| 2007 | 1,3705 | 161,25 | 0,68434 |



Allikad: EKP.

¹ Avaldatud kuubüülletäanis (peatükk 8, jaotis 8.2) ning väljaandes „Statistics Pocket Book” (peatükk 4, jaotis 4.10).

² Saadaval EKP andmeida kaudu (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=120.EXR.A.USD.EUR.SP00.A).

³ Saadaval EKP andmeida kaudu (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=120.EXR.A.JPY.EUR.SP00.A).

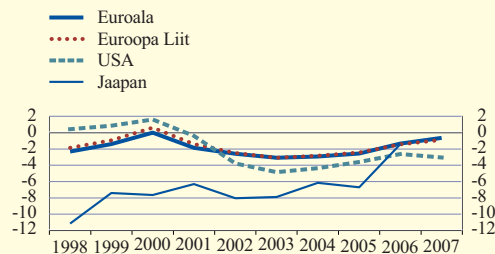
⁴ Saadaval EKP andmeida kaudu (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=120.EXR.A.GBP.EUR.SP00.A).

⁵ Kuni 1998. aasta detsembrini tähistavad kursid (kogutud Euroopa Komisjoni poolt) eelü kurssi.

14. Valitsussektori eelarve puudujääk (-) / ülejääk (+)

(protsent SKPst)

| | Euroala ¹ | Euroopa Liit ² | USA ³ | Jaapan ⁴ |
|------|----------------------|---------------------------|------------------|---------------------|
| 1998 | -2,3 | -1,9 | 0,4 | -11,2 |
| 1999 | -1,4 | -1,0 | 0,9 | -7,4 |
| 2000 | 0,0 | 0,6 | 1,6 | -7,6 |
| 2001 | -1,8 | -1,4 | -0,4 | -6,3 |
| 2002 | -2,6 | -2,5 | -3,8 | -8,0 |
| 2003 | -3,1 | -3,1 | -4,8 | -7,9 |
| 2004 | -2,9 | -2,8 | -4,4 | -6,2 |
| 2005 | -2,6 | -2,5 | -3,6 | -6,7 |
| 2006 | -1,3 | -1,4 | -2,6 | -1,4 |
| 2007 | -0,6 | -0,9 | -3,0 | - |



Allikad: EKP, Euroopa Komisjon, USA majandusanalüüsi büroo ning Jaapani majandus- ja sotsiaaluuringute instituut.

¹ Avaldatud kuubüülletäanis (peatükk 6, jaotis 6.1) ja saadaval ka EKP statistika andmeida kaudu

(http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.I4.N.B1300.DEF.B0000.CU.G).

² Avaldatud väljaandes „Statistics Pocket Book” (peatükk 11, jaotis 8) ja saadaval ka EKP statistika andmeida kaudu

(http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.V1.N.E1300.SED.E0000.CU.G).

³ Avaldatud kuubüülletäanis (peatükk 9, jaotis 9.2) ja saadaval ka EKP statistika andmeida kaudu

(http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.US.N.B1300.DEF.B0000.CU.G).

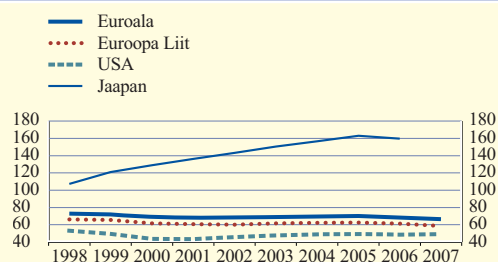
⁴ Avaldatud kuubüülletäanis (peatükk 9, jaotis 9.2) ja saadaval ka EKP statistika andmeida kaudu

(http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.JP.N.B1300.DEF.B0000.CU.G).

15. Valitsusektori võlg

(protsent SKPst)

| | Euroala ¹ | Euroopa Liit ² | USA ³ | Jaapan ⁴ |
|------|----------------------|---------------------------|------------------|---------------------|
| 1998 | 72,8 | 66,3 | 53,0 | 107,2 |
| 1999 | 72,0 | 65,7 | 49,4 | 120,9 |
| 2000 | 69,3 | 61,7 | 43,7 | 129,0 |
| 2001 | 68,2 | 60,8 | 43,2 | 136,4 |
| 2002 | 68,0 | 60,2 | 45,4 | 143,3 |
| 2003 | 69,2 | 61,7 | 48,0 | 150,5 |
| 2004 | 69,6 | 62,1 | 48,9 | 156,8 |
| 2005 | 70,2 | 62,6 | 49,2 | 163,2 |
| 2006 | 68,5 | 61,3 | 48,6 | 159,5 |
| 2007 | 66,4 | 58,7 | 49,2 | - |



Allikad: EKP, Euroopa Komisjon, USA Föderaalreservi Süsteem ning Jaapani keskpank.

¹ Avaldatud kuubülletäänis (peatükk 6, jaotis 6.2) ja saadaval ka EKP statistika andmeida kaudu (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.14.N.B0X13.MAL.B1300.SA.G).

² Avaldatud väljaandes „Statistics Pocket Book” (peatükk 11, jaotis 11.9) ja saadaval ka EKP statistika andmeida kaudu (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.V1.N.E0X13.MAL.E1300.SA.G).

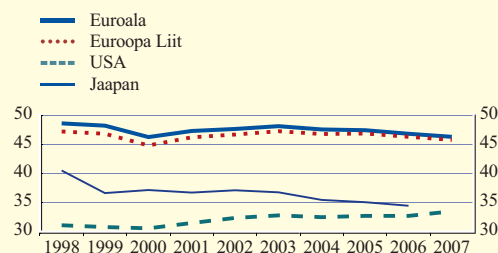
³ Avaldatud kuubülletäänis (peatükk 9, jaotis 9.2) ja saadaval ka EKP statistika andmeida kaudu (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.US.N.B0X13.MAL.B1300.SA.G).

⁴ Avaldatud kuubülletäänis (peatükk 9, jaotis 9.2) ja saadaval ka EKP statistika andmeida kaudu (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.JP.N.B0X13.MAL.B1300.SA.G).

16. Valitsusektori kulud

(protsent SKPst)

| | Euroala ¹ | Euroopa Liit ² | USA ³ | Jaapan ⁴ |
|------|----------------------|---------------------------|------------------|---------------------|
| 1998 | 48,6 | 47,2 | 31,1 | 40,5 |
| 1999 | 48,2 | 46,8 | 30,8 | 36,6 |
| 2000 | 46,2 | 44,8 | 30,6 | 37,1 |
| 2001 | 47,3 | 46,2 | 31,5 | 36,7 |
| 2002 | 47,6 | 46,6 | 32,4 | 37,1 |
| 2003 | 48,1 | 47,2 | 32,8 | 36,7 |
| 2004 | 47,5 | 46,7 | 32,5 | 35,5 |
| 2005 | 47,4 | 46,8 | 32,7 | 35,1 |
| 2006 | 46,8 | 46,3 | 32,7 | 34,4 |
| 2007 | 46,3 | 45,8 | 33,5 | - |



Allikad: EKP, Euroopa Komisjon, USA majandusanalüüsi büroo ning Jaapani majandus- ja sotsiaaluuringute instituut.

¹ Avaldatud kuubülletäänis (peatükk 6, jaotis 6.1) ja saadaval ka EKP statistika andmeida kaudu (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.14.N.B1300.TOE.B0000.CU.G).

² Avaldatud väljaandes „Statistics Pocket Book” (peatükk 11, jaotis 11.10) ja saadaval ka EKP statistika andmeida kaudu (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.V1.N.E1300.TOE.E0000.CU.G).

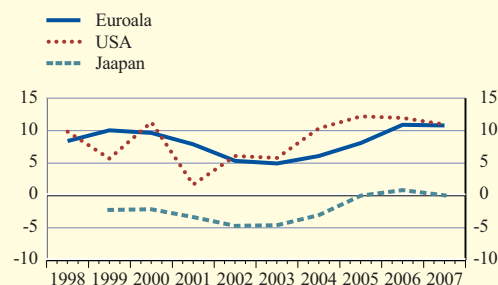
³ Avaldatud väljaandes „Statistics Pocket Book” (peatükk 1, jaotis 1.1) ja saadaval ka EKP statistika andmeida kaudu (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.US.N.B1300.TOE.B0000.CU.G).

⁴ Avaldatud väljaandes „Statistics Pocket Book” (peatükk 1, jaotis 1.1) ja saadaval ka EKP statistika andmeida kaudu (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.JP.N.B1300.TOE.B0000.CU.G).

17. Pankade laenud: rahaloomeasutuste laenud erasektorile

(aastane muutus protsentides)

| | Euroala ¹ | Euroopa Liit | USA | Jaapan |
|---------------------|----------------------|--------------|------|--------|
| Keskmine, 1989–1998 | 7,1 | - | 5,6 | - |
| 1998 | 8,4 | - | 9,8 | - |
| 1999 | 10,0 | - | 5,7 | -2,3 |
| 2000 | 9,6 | - | 11,3 | -2,2 |
| | Euroala laienemine | | | |
| 2001 | 7,9 | - | 1,7 | -3,4 |
| 2002 | 5,3 | - | 6,1 | -4,7 |
| 2003 | 4,9 | - | 5,8 | -4,6 |
| 2004 | 6,1 | - | 10,3 | -3,0 |
| 2005 | 8,1 | - | 12,2 | 0,0 |
| 2006 | 10,9 | - | 11,9 | 0,8 |
| | Euroala laienemine | | | |
| 2007 | 10,8 | - | 10,9 | 0,0 |



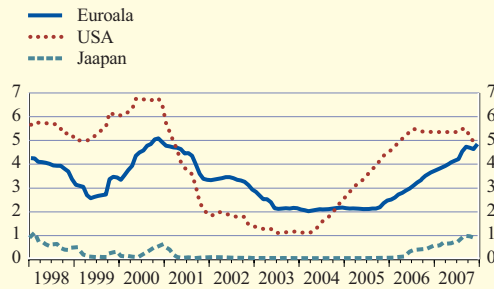
Allikad: EKP, USA Föderaalreservi Süsteem ning Jaapani keskpank.

¹ Saadaval EKP statistika andmeida kaudu (http://sdw/quickview.do?SERIES_KEY=9.BSI.M.U2.N.U.A20.A.I.U2.2200.Z01.E).

18.3 kuu pankadevaheline hoiuste intressimäär¹

(protsenti aastas; perioodi keskmised)

| | Euroala ² | Euroopa Liit | USA ³ | Jaapan ⁴ |
|--------------------|----------------------|--------------|------------------|---------------------|
| 1998 | 3,96 | - | 5,57 | 0,66 |
| 1999 | 2,96 | - | 5,41 | 0,22 |
| 2000 | 4,40 | - | 6,53 | 0,28 |
| Euroala laienemine | | | | |
| 2001 | 4,26 | - | 3,78 | 0,15 |
| 2002 | 3,32 | - | 1,80 | 0,08 |
| 2003 | 2,33 | - | 1,22 | 0,06 |
| 2004 | 2,11 | - | 1,62 | 0,05 |
| 2005 | 2,18 | - | 3,56 | 0,06 |
| 2006 | 3,08 | - | 5,19 | 0,30 |
| Euroala laienemine | | | | |
| 2007 | 4,28 | - | 5,30 | 0,79 |



Allikad: Euroopa Pangaliit ja Briti Pankurite Assotsiatsioon.

¹ Avaldatud kuubülletäänis (peatükk 4, jaotis 4.6) ning väljaandes „Statistics Pocket Book” (peatükk 9, jaotis 9.5).² Saadaval EKP statistika andmeida kaudu

(http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=143.FM.A.U2.EUR.4F.MM.EURIBOR3MD_LST).

³ Saadaval EKP statistika andmeida kaudu

(http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=143.FM.A.US.USD.4F.MM.USD3MFSR_LST).

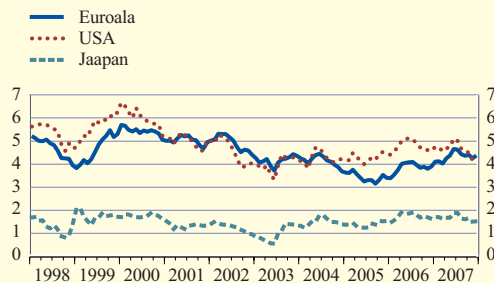
⁴ Saadaval EKP statistika andmeida kaudu

(http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=143.FM.A.JP.JPY.4F.MM.JPY3MFSR_LST).

19. 10aastaste riigivõlakirjade intressimäär¹

(protsenti aastas; perioodi keskmised)

| | Euroala ² | Euroopa Liit | USA ³ | Jaapan ⁴ |
|---------------------|----------------------|--------------|------------------|---------------------|
| Keskmine, 1989–1998 | 8,38 | - | 6,94 | 4,23 |
| 1998 | 4,71 | - | 5,33 | 1,30 |
| 1999 | 4,66 | - | 5,63 | 1,76 |
| 2000 | 5,44 | - | 6,03 | 1,76 |
| Euroala laienemine | | | | |
| 2001 | 5,03 | - | 5,01 | 1,34 |
| 2002 | 4,92 | - | 4,60 | 1,27 |
| 2003 | 4,16 | - | 4,00 | 0,99 |
| 2004 | 4,14 | - | 4,26 | 1,50 |
| 2005 | 3,44 | - | 4,28 | 1,39 |
| 2006 | 3,86 | - | 4,79 | 1,74 |
| Euroala laienemine | | | | |
| 2007 | 4,33 | - | 4,63 | 1,68 |



Allikad: EKP, Reuters ja Thomson Financial Datastream.

¹ Avaldatud väljaandes „Statistics Pocket Book” (peatükk 1, jaotis 1.2).² Saadaval EKP statistika andmeida kaudu

(http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=143.FM.A.U2.EUR.4F.BB.U2_10Y.YLD).

³ Saadaval EKP statistika andmeida kaudu

(http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=143.FM.A.US.USD.4F.BB.US10YT_RR.YLD).

⁴ Saadaval EKP statistika andmeida kaudu

(http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=143.FM.A.JP.JPY.4F.BB.JP10YT_RR.YLD).

ÜLDMÄRKUSED

Statistikalisa illustreerib peamiste statistiliste näitajate arengut viimase kümne aasta jooksul ning, kus võimalik, näitaja keskmist väärtust kümne aasta jooksul enne euro kasutuselevõttu. Tabelites esitatud andmed on aastapõhised ja näitavad aastast muutust protsentides, kui pole viidatud teisiti.

Enamikud euroala aegread hõlmavad 13 riigist koosnevat euroala (sh Sloveenia). Valitsussektori rahanduse andmed hõlmavad 15 riigist koosnevat euroala (sh Küpros ja Malta); intressimäärade, rahastatistika ja ÜTHI puhul hõlmavad euroala statistika aegread neid ELi liikmesriike, mis olid euro kasutusele võtnud ajaks, millele statistika aegread viitavad (vt üksikasjalikku kirjeldust kuubülletääni jaotise „Euroala statistika” üldmärkustes). Euroala koosseisu muutus on tabelites märgitud horisontaalse joonega.

ISSN 1561-0136



9 771561 013006