



EUROOPA KESKPANK

EUROSÜSTEEM

# LÄHENEMISARUANNE JUUNI 2014

ET



EUROOPA KESKPANK

EUROSÜSTEEM



## LÄHENEMISARUANNE JUUNI 2014

2014. aastal on  
kõigil EKP  
väljaannetel 20eurose  
pangatähe motiiv.

© Euroopa Keskpang, 2014

**Aadress**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt am Main  
Saksamaa

**Postiaadress**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt am Main  
Saksamaa

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Veebileht**

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

**Faks**

+49 69 1344 6000

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

*Käesolevas aruandes sisalduvad statistilised andmed on esitatud  
seisuga 15. mai 2014.*

*EKP 2014. aasta lähenemisaruande tõlge eesti keelde sisaldab järg-  
misi peatükke: sissejuhatus, analüüsiraamistik, majandusliku lähe-  
nemise seis ja riikide kokkuvõtted. Täispikk ingliskeelne versioon on  
kättesaadav EKP veebilehel (<http://www.ecb.europa.eu>).*

ISSN 1725-9606 (elektroniline versioon)

ISSN 1725-9606 (ePUB)

ISBN 978-92-899-1326-3 (elektroniline versioon)

ISBN 978-92-899-1348-5 (ePUB)

ELi katalooginumber QB-AD-14-001-ET-N (elektroniline versioon)

ELi katalooginumber QB-AD-14-001-ET-E (ePUB)

# SISUKORD

<b>1 SISSEJUHATUS</b>	<b>5</b>
<b>2 ANALÜÜSIRAAMISTIK</b>	<b>8</b>
2.1 Majanduslik lähenemine	8
2.2 Riikide õigusaktide vastavus aluslepingutele	21
<b>3 MAJANDUSLIKU LÄHENEMISE SEIS</b>	<b>49</b>
<b>4 RIIKIDE KOKKUVÕTTED</b>	<b>68</b>
4.1 Bulgaaria	68
4.2 Tšehhi Vabariik	72
4.3 Horvaatia	75
4.4 Leedu	78
4.5 Ungari	81
4.6 Poola	84
4.7 Rumeenia	87
4.8 Rootsi	90

# 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
HR	Horvaatia	FI	Soome
IT	Itaalia	SE	Rootsi
CY	Küpros	UK	Ühendkuningriik
LV	Läti	US	Ameerika Ühendriigid
LT	Leedu		

## MUUD

BIS	Rahvusvaheliste Arvelduste Pank
EER	euro efektiivne vahetuskurss
EKP	Euroopa Keskpank
EKPS	Euroopa Keskpankade Süsteem
EL	Euroopa Liit
EMU	majandus- ja rahaliit
ERI	Euroopa Rahainstituut
ERM	vahetuskursimehhanism
ESA 95	Euroopa rahvamajanduse ja regionaalse arvepidamise süsteem 1995
ESRN	Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu
EUR	euro
ILO	Rahvusvaheline Tööorganisatsioon
IMF	Rahvusvaheline Valuutafond
OECD	Majandusliku Koostöö ja Arengu Organisatsioon
SKP	sisemajanduse koguprodukt
THI	tarbijahinnaindeks
ÜTHI	ühtlustatud tarbijahinnaindeks

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

# 1 SISSEJUHATUS

1. jaanuaril 1999 võeti 11 ELi liikmesriigis kasutusele euro. Sestsaadik on ühisrahale üle läinud veel seitse ELi liikmesriiki, neist viimasena Läti 1. jaanuaril 2014. Pärast Horvaatia ühinemist ELiga 1. juulil 2013 ei osale kümme ELi liikmesriiki praegu täielikult majandus- ja rahaliidus (EMU), st nad ei ole veel eurot kasutusele võtnud. Kaks neist liikmesriikidest, Taani ja Ühendkuningriik, on teatanud, et nad ei osale EMU kolmandas etapis. Seega tuleb lähenemisaruanne nende kohta esitada üksnes nende taotlusel. Kuna kumbki neist sellist taotlust ei esitanud, antakse käesolevas aruandes hinnang kaheksale riigile: Bulgaariale, Tšehhi Vabariigile, Horvaatiale, Leedule, Ungarile, Poolale, Rumeeniale ja Rootsile. Kõik kaheksa riiki on Euroopa Liidu toimimise lepingu (alusleping)<sup>1</sup> järgi kohustatud euro kasutusele võtma, mis tähendab, et nad peavad püüdma täita kõiki lähenemiskriteeriume.

Selle aruandega täidab EKP aluslepingu artiklis 140 sätestatud nõude, mille kohaselt tuleb vähemalt kord iga kahe aasta jooksul või erandiga liikmesriigi taotlusel anda Euroopa Liidu Nõukogule aru „liikmesriikide edusammudest, mida liikmesriigid, mille suhtes on kehtestatud erand, on saavutanud majandus- ja rahaliiduga seotud kohustuste täitmisel”. Aruandes käsitletavat kaheksat riiki hinnatakse aluslepingus tähendatud kaheaastase tsükli raames. Sama ülesanne on ka Euroopa Komisjonil, kes on samuti koostanud aruande, nii et ELi Nõukogule esitatakse korraga kaks aruannet.

Käesolev aruanne on üles ehitatud sarnaselt EKP varasemate lähenemisaruannetega. Selles hinnatakse, kas kõnealused kaheksa riiki on saavutanud jätkusuutlikus majanduslikus lähenemises kõrge taseme, kas nende õigusaktid vastavad aluslepingutele ning Euroopa Keskpangade Süsteemi ja Euroopa Keskpanga põhikirjale ning kas nende keskpanga põhikiri vastab nõuetele, et saada eurosüsteemi lahutamatuks osaks.

Käesolevas lähenemisaruanandes hinnatakse Leedut põhjalikumalt kui teisi riike, sest Leedu valitsus on mitmel juhul väljendanud kavatsust võtta alates 1. jaanuarist 2015 kasutusele euro.

---

<sup>1</sup> Vt ka terminite „alusleping” ja „aluslepingud” selgitust sõnastikus.

Majandusliku lähenemise hindamine sõltub suurel määral hindamise aluseks oleva statistika kvaliteedist ja terviklikkusest. Statistika, eriti valitsussektori finantsstatistika koostamist ja esitamist ei tohi mõjutada poliitilised kaalutlused ega sekkumised. ELi liikmesriikidel soovitatakse pidada oma statistika kvaliteeti ja terviklikkust esmatähtsaks, tagada selle koostamisel nõuetekohane kontroll ja tasakaal ning kohaldada vajalikke miinimumnõudeid. Need nõuded on äärmiselt tähtsad riikide statistikaasutuste sõltumatuse, usaldatavuse ja vastutuse tugevdamisel ning aitavad suurendada usaldust valitsussektori finantsstatistika kvaliteedi vastu (vt 5. peatüki punkt 9).

Lisaks ühineb alates 4. novembrist 2014<sup>2</sup> iga riik, kelle suhtes kehtiv erand on tühistatud, ühtse järelevalvemehhanismiga hiljemalt kuupäeval, mil selles riigis võetakse kasutusele euro. Sellest kuupäevast kohaldatakse riigi suhtes kõiki ühtse järelevalvemehhanismiga seotud õigusi ja kohustusi. Seepärast on väga oluline, et riik teeks vajalikke ettevalmistusi. Siinkohal pöörab EKP suurt tähelepanu krediidasutuste põhjalikule hindamisele, sealhulgas bilansside hindamisele, mille ta peab läbi viima enne oma ülesannete täitma asumist. See on ühtses järelevalvemehhanismis osalevate liikmesriikide pangandussüsteemi hindamine, mille EKP viib läbi koostöös osalevate liikmesriikide pädevate asutustega. Hindamine, mida käesolevas aruandes ei käsitleta, tuleb lõpule viia enne seda, kui EKP asub täitma oma järelevalvekohustusi. See hõlmab varade kvaliteedi läbivaatamist ja stressitesti. Eesmärk on suurendada läbipaistvust, korrigeerida vajaduse korral bilansse ning suurendada kindlustunnet pangandussektori suhtes. Põhjalik hindamine viiakse läbi kõigi nende liikmesriikide pangandussüsteemides, kes ühinevad euroalaga ja seega ühtse järelevalvemehhanismiga pärast järelevalve alustamise kuupäeva.<sup>3</sup>

Käesoleva aruande struktuur on järgmine. 2. peatükis kirjeldatakse majandusliku ja õigusliku lähenemise hindamise raamistikku. 3. peatükis esitatakse horisontaalne ülevaade majandusliku lähenemise põhiaspektidest. 4. peatükk sisaldab kokkuvõtteid riikide kohta ning majandusliku ja õigusliku lähenemise hindamise põhitulemusi. 5. peatükis hinnatakse üksikasjalikumalt majandusliku lähenemise seisuga kaheksas vaatlusaluses ELi liikmesriigis

<sup>2</sup> Sel kuupäeval asub EKP täitma ülesandeid, mis on talle antud nõukogu 15. oktoobri 2013. aasta määruse (EL) nr 1024/2013 (millega antakse Euroopa Kesk pangale eriülesanded seoses krediidasutuste usaldatavusnõuete täitmise järelevalve poliitikaga) artikli 33 lõikega 2.

<sup>3</sup> Vt Euroopa Keskpannga 16. aprilli 2014. aasta määruse EKP/2014/17 (millega kehtestatakse raamistik Euroopa Keskpannga ja riiklike pädevate asutuste vaheliseks ning riiklike määratud asutustega tehtavaks koostööks ühtse järelevalvemehhanismi raames) (ühtse järelevalvemehhanismi raammäärus) põhjendust 10.

ning antakse ülevaade lähenemisnäitajatest ja nende koostamisel kasutatud statistilistest meetoditest. 6. peatükis analüüsitakse käsitletavate liikmesriikide õigusaktide, kaasa arvatud nende keskpankade põhikirjade vastavust aluslepingu artiklitele 130 ja 131.



## 2 ANALÜÜSIRAAMISTIK

### 2.1 MAJANDUSLIK LÄHENEMINE

EKP kasutab majandusliku lähenemise seisuhindamisel ELi liikmesriikides, kes soovivad euro kasutusele võtta, ühtset analüüsiraamistikku. Seda raamistikku on kasutatud järjepidevalt kõikides Euroopa Rahainstituudi (ERI) ja EKP lähenemisaruannetes. Raamistiku aluseks on esiteks aluslepingu sätted ja nende kohaldamine EKP poolt hindade, eelarve tasakaalu ja valitsussektori võla suhtarvu, vahetuskursside ja pikaajaliste intressimäärade arengu ning muude tegurite suhtes, mis omavad tähtsust majandusliku lõimumise ja lähenemise seisukohast. Teiseks põhineb raamistik mitmesugustel muudel ette- ja tagasivaatavatel majandusnäitajatel, mida peetakse lähenemise jätkusuutlikkuse üksikasjalikumaks hindamiseks. Asjaomase liikmesriigi hindamine kõikide nende tegurite põhjal on oluline, et tagada riigi lõimumine euroalaga suuremate raskusteta. Taustinfodes 1–5 on lühidalt tutvustatud õigusnorme ja meetodikate üksikasju, mis selgitavad nende normide kohaldamist EKP poolt.

Järjepidevuse ja võrdse kohtlemise tagamiseks järgitakse käesolevas aruandes EKP (ja enne seda Euroopa Rahainstituudi) varasemates aruannetes esitatud põhimõtteid. Eelkõige lähtub EKP lähenemiskriteeriumide kohaldamisel mitmest juhtpõhimõttest. Esiteks tõlgendatakse ja kohaldatakse kõiki kriteeriume rangelt ja eraldi. See põhimõte tuleneb lähenemiskriteeriumide peaesmärgist: tagada, et euroalasse kuuluvad üksnes need liikmesriigid, kelle majanduslikud tingimused toetavad hinnastabiilsuse säilitamist ja euroala sidusust. Teiseks moodustavad lähenemiskriteeriumid sidusa ja tervikliku kogumi ning peavad olema kõik täidetud. Aluslepingus loetakse kõik kriteeriumid võrdseks ja neid ei seata tähtsuse järjekorda. Kolmandaks peavad lähenemiskriteeriumid olema täidetud tegelike andmete põhjal. Neljandaks tuleb lähenemiskriteeriume kohaldada järjepidevalt, läbipaistvalt ja lihtsalt. Lähenemiskriteeriumide täitmise hindamisel on oluline tegur ka jätkusuutlikkus, sest lähenemine peab olema kestav, mitte ajutine. Seepärast käsitletaksegi riikidele hinnangu andmisel põhjalikult lähenemise jätkusuutlikkust.

Asjaomaste riikide majandusarengut analüüsitakse tagasivaatavalt üldjuhul kümne aasta ulatuses. See aitab paremini kindlaks teha, kuivõrd on praeguse aja saavutused tõeliste

struktuurimuutuste tulemus, mis peaks omakorda aitama paremini hinnata majandusliku lähenemise jätkusuutlikkust.

Peale selle rakendatakse sobivas ulatuses ettevaatavat lähenemisviisi. Sellega seoses tuleb erilist tähelepanu pöörata asjaolule, et soodsa majandusarengu jätkusuutlikkus sõltub väga suurel määral võimest reageerida olemasolevatele ja tulevastele probleemidele õigesti ja kestva mõjuga. Kindel juhtimine ja usaldusväärsed institutsioonid on samuti vajalikud, et toetada jätkusuutlikku toodangukasvu keskmise ja pika aja jooksul. Kokkuvõttes tuleb rõhutada, et majandusliku lähenemise jätkusuutlikkus sõltub nii tugeva lähtepositsiooni saavutamisest, usaldusväärsete institutsioonide olemasolust kui ka pärast euro kasutuselevõttu elluviidavast poliitikast.

Ühtset analüüsiraamistikku kohaldatakse kõigi kaheksa vaatlusaluse riigi suhtes eraldi. Hinnanguid liikmesriikide majandustulemustele tuleks vaadelda eraldi ja vastavalt aluslepingu artiklile 140.

Käesolevas aruandes sisalduvad statistilised andmed on esitatud seisuga 15. mai 2014. Lähenemiskriteeriumide kohaldamisel kasutatavad statistilised andmed esitas Euroopa Komisjon (vt 5. peatüki jaotis 9 ning tabelid ja joonised). Vahetuskursside ja pikaajaliste intressimäärade statistilised andmed esitas komisjon koos EKPga. Hindade ja pikaajaliste intressimäärade arengu statistika hõlmab perioodi kuni 2014. aasta aprillini, mis on viimane kuu, mille kohta on olemas ÜTHide andmed. Vahetuskursside kuiste andmete puhul lõpeb aruandes vaadeldud periood 2014. aasta aprilliga. Eelarvepositsioonide varasemad andmed hõlmavad ajavahemikku kuni 2013. aastani. Arvesse võetakse ka mitmesuguste allikate prognoose ning vaatlusaluse liikmesriigi kõige uuemaid lähenemisprogramme, samuti muud teavet, mis on lähenemise jätkusuutlikkuse ettevaatava hindamise jaoks oluline. Aruandes arvesse võetud Euroopa Komisjoni 2014. aasta kevadprognoos ja 2014. aasta häiremehhanismi aruanne avaldati vastavalt 2. mail 2014 ja 13. novembril 2013. EKP üldnõukogu kinnitas käesoleva aruande 2. juunil 2014.

Hindade arengut käsitlevaid sätteid ja nende kohaldamist EKP poolt on kirjeldatud taustinfos 1.

### HINDADE ARENG

#### 1 Aluslepingu sätted

Aluslepingu artikli 140 lõike 1 esimese taande kohaselt tuleb lähenemisaruandes vaadelda püsiva vastastikuse lähenemise kõrge taseme saavutamist selle alusel, kuidas liikmesriik on täitnud järgmist kriteeriumi:

„hindade stabiilsuse kõrge taseme saavutamine; see nähtub inflatsioonimäärast, mis on hindade stabiilsuse mõttes lähedane kolme kõige paremaid tulemusi saavutava liikmesriigi omale”.

Aluslepingu artiklis 140 osutatud lähenemiskriteeriumide protokoll (nr 13) artiklis 1 on sätestatud:

„Euroopa Liidu toimimise lepingu artikli 140 lõike 1 esimeses alapunktis ettenähtud hindade stabiilsuse kriteerium tähendab, et liikmesriigil on püsiva stabiilsustasemega hinnanaäitajad ning keskmine inflatsioonimäär vaadelduna ühe aasta kestel enne kontrollimist ei ületa rohkem kui 1,5% võrra kolme kõige paremaid tulemusi saavutava liikmesriigi määra. Inflatsiooni mõõdetakse võrreldaval alusel tarbijahinnaindeksi abil, võttes arvesse riiklike määratluste erinevust.”

#### 2 Aluslepingu sätete kohaldamine

Käesoleva aruandega seoses kohaldab EKP aluslepingu sätteid järgmiselt.

Esiteks arvutatakse „keskmine inflatsioonimäär vaadelduna ühe aasta kestel enne kontrollimist” ühtlustatud tarbijahinnaindeksi (ÜTHI) viimase olemasoleva 12 kuu keskmise muutuse alusel võrreldes sellele eelnenud 12 kuu keskmisega. Seega on inflatsioonimäära puhul käesoleva aruande vaatlusperiood 2013. aasta maist 2014. aasta aprillini.

Teiseks on kontrollväärtuse määratluse aluseks oleva „hindade stabiilsuse mõttes kuni kolme kõige paremaid tulemusi saavutava liikmesriigi” põhimõtte kohaldamisel võetud aluseks järgmise kolme liikmesriigi inflatsioonimäärade kaalumata aritmeetiline keskmine: Läti (0,1%), Portugal (0,3%) ja Iirimaa (0,3%). Järelikult on keskmine inflatsioonimäär 0,2% ja kui lisada sellele 1,5 protsendipunkti, saadakse kontrollväärtuseks 1,7%.

Kreeka, Bulgaaria ja Küprose inflatsioonimäär on kontrollväärtuse arvutamisest välja jätetud. Vaatlusperioodil aset leidnud hindade arengu tulemusel oli 12 kuu keskmine inflatsioonimäär neis riikides 2014. aasta aprillis vastavalt -1,2%, -0,8% ja -0,4%. Nende riikide tulemust on kontrollväärtuse arvutamisel käsitletud võõrväärtusena. Kõigi kolme riigi inflatsioonimäär oli vaatlusperioodil märkimisväärselt madalam kui võrreldavad inflatsioonimäärad teistes liikmesriikides ning see tulenes kõigis neis riikides erakorralistest teguritest. Kreekas ja Küprosel on mitu aastat valitsenud äärmiselt sügav madalseis, mille tõttu on nende hindade arengut pärssinud erakordselt suur negatiivne kogutoodangu lõhe. Bulgaarias on avaldanud inflatsioonile märkimisväärselt langussurvet riigipõhiste tegurite kuhjumine. Nende seas on riiklikult reguleeritud hindade ulatuslikud

kärped – eelkõige seoses elektri hinnaga – ning transpordi- ja tervishoiuteenuste väga negatiivne mõju.

Tuleb märkida, et võõrväärtuse mõistele on osutatud varasemates EKP lähenemisaruannetes (vt nt 2010., 2012. ja 2013. aasta aruanded) ja ERI lähenemisaruannetes. Nende aruannete kohaselt loetakse liikmesriigi näitajad võõrväärtusteks, kui täidetud on kaks tingimust: esiteks on tema 12 kuu keskmine inflatsioonimäär tunduvalt madalam kui ülejäänud liikmesriikides ning teiseks on tema hindade arengut tugevalt mõjutanud erakorralised tegurid. Võõrväärtuse kindlaksmääramine ei toimu mehaaniliselt. Rakendatud meetod on kasutusele võetud konkreetsete riikide inflatsiooninäitajate võimalike märkimisväärsete moonutuste asjakohaseks käsitlemiseks.

Inflatsiooni mõõdetakse ÜTHI põhjal, mis töötati välja selleks, et lähenemise hindamine hinnastabiilsuse seisukohast oleks võrreldav (vt 5. peatüki jaotis 9). Euroala keskmine inflatsioon on antud infoks ja selle leiab käesoleva aruande statistikaosast.

Et analüüsida hindade arengu jätkusuutlikkust üksikasjalikumalt, vaadeldakse vaatlusaluse riigi keskmist ÜTHI-inflatsiooni perioodil 2013. aasta maist 2014. aasta aprillini riigis viimase kümne aasta jooksul hinnastabiilsuse puhul saavutatud majandustulemuste taustal. Sellega seoses pööratakse tähelepanu rahapoliitika suunale, eriti sellele, kas rahandusasutused on keskendunud eelkõige hinnastabiilsuse saavutamisele ja säilitamisele, aga ka sellele, kuidas on seda eesmärki toetanud teised majanduspoliitika valdkonnad. Arvesse võetakse ka makromajandusliku keskkonna mõju hinnastabiilsuse saavutamisele. Hindade arengut analüüsitakse seoses pakkumis- ja nõudlustingimustega, keskendudes muu hulgas tööjõu ühikukuludid ja impordihindu mõjutavatele teguritele. Peale selle käsitletakse arengusuundumusi ka teistes asjakohastes hinnaindeksites, näiteks ÜTHI (v.a töötlemata toiduained ja energia), ÜTHI konstantse maksumääraga, riigi THI, eratarbimise deflaator, SKP deflaator ja tootjahinnad. Ettevaatavalt pakutakse välja hinnang inflatsiooni arengule lähiaastatel, arvestades suuremate rahvusvaheliste organisatsioonide ja turuosaliste prognoose. Peale selle käsitletakse institutsioonilisi ja struktuurilisi aspekte, mis mõjutavad hinnastabiilsust soodustava keskkonna säilitamist pärast euro kasutuselevõttu.

Riikide rahanduse arengut ning sellega seotud menetlusküsimusi käsitlevaid õigusnorme ja nende kohaldamist EKP poolt on kirjeldatud taustinfos 2.

### RIIGIRAHANDUSE ARENG

#### 1 Alusleping ja muud õigusnormid

Aluslepingu artikli 140 lõike 1 teise taande kohaselt tuleb lähenemisaruandes vaadelda püsiva vastastikuse lähenemise kõrge taseme saavutamist selle alusel, kuidas liikmesriik on täitnud järgmist kriteeriumi:

„riigi rahanduse stabiilsus; see nähtub niisuguse eelarveseisundi saavutamisest, kus puudub eelarvepuudujääk, mis artikli 126 lõike 6 kohaselt on ülemäärane”.

Aluslepingu artiklis 140 osutatud lähenemiskriteeriumide protokoll (nr 13) artiklis 2 on sätestatud:

„Nimetatud lepingu artikli 140 lõike 1 teises alapunktis ettenähtud riigi rahanduse stabiilsuse kriteerium tähendab, et kontrollimise ajal ei kehti liikmesriigi suhtes nimetatud lepingu artikli 126 lõikes 6 nimetatud nõukogu otsus ülemäärase eelarvepuudujäägi olemasolu kohta.”

Ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlus on sätestatud aluslepingu artiklis 126. Vastavalt artikli 126 lõigetele 2 ja 3 koostab Euroopa Komisjon ettekande, kui liikmesriik ei täida eelarvedistsipliini nõudeid ja eelkõige siis, kui:

- (a) kavandatud või tegeliku eelarvepuudujäägi suhe sisemajanduse koguprodukti ületab kontrollväärtuse (ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlust käsitleva protokoll kohaselt 3% SKPst), välja arvatud juhul, kui:
  - see suhe on oluliselt ja pidevalt langenud ning jõudnud kontrollväärtuse lähedasele tasemele; või
  - kontrollväärtuse ületamine on ainult erandlik ja ajutine ning suhe on kontrollväärtuse lähedane;
- (b) riigivõla suhe sisemajanduse koguprodukti ületab kontrollväärtuse (ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlust käsitleva protokoll kohaselt 60% SKPst), välja arvatud juhul, kui see suhe väheneb piisavalt ning läheneb kontrollväärtusele rahuldava kiirusega.

Peale selle tuleb komisjoni ettekandes arvesse võtta seda, kas riigi eelarvepuudujääk ületab riigi investeerimiskulusid, samuti kõiki muid asjassepuutuvaid tegureid, kaasa arvatud liikmesriigi keskmise pikkusega perioodi majandus- ja eelarveseisund. Komisjon võib koostada ettekande ka juhul, kui ta on kriteeriumide täitmisest hoolimata seisukohal, et liikmesriigis on ülemäärase eelarvepuudujäägi tekkimise oht. Majandus- ja rahanduskomitee sõnastab komisjoni ettekande kohta arvamuse. Kooskõlas artikli 126 lõikega 6 ning olles kaalunud kõiki asjassepuutuvat liikmesriigi võimalikke märkusi, otsustab ELi Nõukogu kvalifitseeritud häälteenamusega (v.a asjaomane liikmesriik) komisjoni soovitusel ja pärast üldhinnangu andmist, kas liikmesriigis eksisteerib ülemäärane eelarvepuudujääk.

Aluslepingu artikli 126 sätteid on täpsemalt selgitatud nõukogu määruses (EÜ) nr 1467/97,<sup>1</sup> milles muu hulgas:

- kinnitatakse, et võlakriteerium on puudujäägikriteeriumiga võrdne, sätestades võlakriteeriumi kasutamise, võimaldades samal ajal kolme aasta pikkust üleminekuaega. Määruse artikli 2 lõikes 1a on sätestatud, et kui valitsemissektori võla suhe SKPsse ületab kontrollväärtuse, käsitatakse seda piisavalt vähenevana ja kontrollväärtusele rahuldava kiirusega lähenevana, kui eelneva kolme aasta jooksul on erinevus kontrollväärtusega vähenenud võrdlusalusena keskmiselt ühe kahekümnendiku võrra, võttes aluseks muutused viimase kolme aasta jooksul, mille kohta on andmed olemas. Võlakriteeriumi nõue loetakse ühtlasi täidetuks juhul, kui komisjoni eelarveprognoosist ilmneb, et nõutud erinevuse vähenemine esineb kolme aasta jooksul. Võlasuhte kohandamise võrdlusaluse rakendamisel võetakse arvesse majandustsükli mõju võla vähenemisele;
- määratakse kindlaks asjakohased tegurid, mida komisjon võtab arvesse aluslepingu artikli 126 lõikes 3 sätestatud ettekande ettevalmistamisel. Kõige olulisema asjana on sätestatud hulk tegureid, mida peetakse tähtsaks keskpika perioodi majandusliku ja eelarveseisundi ning valitsussektori võlapositsiooni arengu hindamisel (vt määruse artikli 2 lõige 3 ja EKP analüüsi üksikasjad allpool).

Lisaks kirjutasid 25 ELi liikmesriiki (kõik ELi liikmesriigid, v.a Ühendkuningriik, Tšehhi Vabariik ja Horvaatia) 2. märtsil 2012 alla majandus- ja rahaliidu stabiilsuse, koordineerimise ja juhtimise lepingule, mis tugineb tõhustatud stabiilsuse ja majanduskasvu paktile ning jõustus 1. jaanuaril 2013.<sup>2</sup> III jaotises (fiskaalkokkulepe) sätestatakse muu hulgas kohustuslik eelarvenõue, mille eesmärk on tagada, et valitsemissektori eelarvepositsioon on tasakaalus või ülejäägis. See nõue loetakse täidetuks, kui iga-aastane struktuurne eelarveseisund vastab riigipõhisele keskpika perioodi eesmärgile ega ületa struktuurse eelarvepuudujäägi miinimummäära 0,5% SKPst. Kui valitsemissektori võla suhe SKPsse on oluliselt alla 60% ning eelarve pikaajalise jätkusuutlikkusega seotud riskid on väikesed, võib keskpika perioodi struktuurse puudujäägi eesmärk olla maksimaalselt 1% SKPst. Majandus- ja rahaliidu stabiilsuse, koordineerimise ja juhtimise lepingus on sätestatud ka võla vähendamise võrdlusalus, millele on viidatud nõukogu määruses (EL) nr 1177/2011, millega muudeti nõukogu määrust (EÜ) 1467/97<sup>3</sup>. Allkirjutanud liikmesriigid peavad lisama oma põhiseadusesse – või samaväärsesse iga-aastasest eelarveseadusest kõrgema tasandi seadusesse – kõnealused eelarvenõuded koos automaatse korrigeerimismehhanismiga eelarveeesmärgist kõrvalekaldumise puhuks.

<sup>1</sup> Nõukogu 7. juuli 1997. aasta määrusega (EÜ) nr 1467/97 ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse rakendamise kiirendamise ja selgitamise kohta (EÜT L 209, 2.8.1997, lk 6) saab tutvuda aadressil <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1997R1467:20111213:EN:PDF>.

<sup>2</sup> Majandus- ja rahaliidu stabiilsuse, koordineerimise ja juhtimise lepingut kohaldatakse ka nende ELi liikmesriikide suhtes, kelle puhul kehtib erand, aga kes on selle ratifitseerinud, alates kuupäevast, mil erandi kaotamise otsus jõustub, või varasemast kuupäevast, kui asjaomane liikmesriik teatab oma kavatsusest hakata asjaomasel varasemal kuupäeval täitma kõiki või osasid lepingu sätteid.

<sup>3</sup> Nõukogu 8. novembri 2011. aasta määrus (EL) nr 1177/2011, millega muudetakse määrust (EÜ) nr 1467/97 ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse rakendamise kiirendamise ja selgitamise kohta (ELT L 306, 23.11.2011, lk 33).

Euroopa stabiilsusmehhanismi asutamislepingu (ESMi asutamisleping) põhjenduses 7 on sätestatud, et euroalaga ühinemise tulemusel peaks Euroopa Liidu liikmesriigist saama ESMi liige, kellel on kõik õigused ja kohustused. Artiklis 44 on sätestatud ESMiga ühinemise taotluse esitamise ja ühinemise kord.<sup>4</sup>

## 2 Aluslepingu sätete kohaldamine

EKP esitab lähenemise hindamiseks oma seisukoha riigi rahanduse arengu kohta. EKP arvestab jätkusuutlikkuse hindamiseks riigi rahanduse arengu põhinäitajaid aastatel 2004–2013, valitsussektori rahanduse väljavaateid ja probleeme ning keskendub eelarve puudujäägi ja riigivõla vahelistele seostele. EKP analüüsib riikliku eelarveraamistiku tõhusust, nagu on viidatud nõukogu määruse (EÜ) nr 1467/97 artikli 2 lõike 3 punktis b ja nõukogu direktiivis 2011/85/EL.<sup>5</sup> Lisaks on nõukogu määruse (EÜ) nr 1466/97 artikli 9 lõikes 1<sup>6</sup> sätestatud kulutuste võrdlusaluse nõue, mille eesmärk on tagada kulude kasvu nõuetekohane rahastamine. Nõude kohaselt peavad muu hulgas ELi liikmesriigid, kes ei ole veel saavutanud oma keskpika perioodi eelarve-eesmärki, tagama, et iga-aastane esmaste kulude kasvu määr jääb alla kontrollväärtusena kasutatavale potentsiaalsele SKP keskpika perioodi kasvumääradele, välja arvatud juhul, kui ülemäärane kulude kasv korvatakse kaalutusõiguse raames võetavate tulumeetmetega. Mis puutub artiklisse 126, siis ei ole EKP-l erinevalt komisjonist ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluses ametlikku osa. EKP aruandes on märgitud üksnes see, kas riigi suhtes kohaldatakse ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlust.

Mis puutub aluslepingu sellesse sättesse, milles on ette nähtud, et 60% taset ületav võla suhe SKPsse „väheneb piisavalt ning läheneb kontrollväärtusele rahuldava kiirusega”, siis analüüsib EKP nii võla suhtarvu senist arengut kui ka võimalikke edasisi arengusuundi. ELi liikmesriikide puhul, kelle võla suhe ületab kontrollväärtust, esitab EKP illustreerivalt võla jätkusuutlikkuse analüüsi, viidates muu hulgas eespool nimetatud võla vähendamise võrdlusalusele, mis on sätestatud nõukogu määruse (EÜ) nr 1467/97 artikli 2 lõikes 1a.

Riigi rahanduse arengut hinnatakse rahvamajanduse arvepidamise andmete alusel kooskõlas ESA 95 süsteemiga (vt 5. peatüki jaotis 9). Enamik käesolevas aruandes esitatud andmetest on saadud komisjonilt 2014. aasta aprillis ja need hõlmavad riikide finantspositsioone aastatel 2004–2013, aga ka komisjoni prognoose aastaks 2014.

<sup>4</sup> EKP märkis arvamuses CON/2012/73, et „ESMi asutamislepingu artiklis 44 on sätestatud, et ESMi asutamislepinguga saavad ühineda kõik teised ELi liikmesriigid, kui nad taotlevad liikmeks saamist. Teised liikmesriigid on need, kes ei ole ESMi lepingu allakirjutamise ajaks eurot kasutusele võtnud. ESMi asutamislepingu artiklis 44 on sätestatud, et liikmesriik esitab ESMile ühinemistaotluse pärast seda, kui Euroopa Liidu Nõukogu on aluslepingu artikli 140 lõike 2 kohaselt vastu võtnud otsuse, millega tunnistatakse kehtetuks nende suhtes seoses euro kasutuselevõtmisega kehtestatud erand. ESMi asutamislepingu artiklis 44 on sätestatud ka, et pärast seda, kui juhatajate nõukogu on ühinemistaotluse heaks kiitnud, ühineb uus ESMi liige peale ühinemiskirja hoiule andmist hoiulevõtjale, kes teatab sellest teistele ESMi liikmetele”. EKP arvamused on kättesaadavad EKP veebilehel aadressil [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>5</sup> Nõukogu 8. novembri 2011. aasta direktiiv 2011/85/EL liikmesriikide eelarveraamistiku nõuete kohta (ELT L 306, 23.11.2011, lk 41).

<sup>6</sup> Nõukogu 7. juuli 1997. aasta määrusega (EÜ) nr 1466/97 eelarveseisundi järelevalve ning majanduspoliitika järelevalve ja kooskõlastamise tõhustamise kohta (EÜT L 209, 2.8.1997, lk 1) saab tutvuda aadressil <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1997R1467:20111213:EN:PDF>.

Vaatlusaluse riigi rahanduse arengu jätkusuutlikkuse hindamiseks vaadeldakse analüüsiaasta (2013) tulemit riigi viimase kümne aasta tulemuste valguses. Kõigepealt uuritakse eelarve puudujäägi suhtarvu arengut. On kasulik meeles pidada, et riigi aastase eelarvepuudujäägi suhtarvu mõjutavad tavaliselt mitmesugused tegurid. Need jagatakse sageli tsüklilisteks mõjudeks, mis väljendavad eelarve puudujäägi reageerimist muutustele majandustsüklis, ja mittetsüklilisteks mõjudeks, mis kajastavad üldjuhul eelarvepoliitika struktuurilisi või püsivaid kohandusi. Ent selliseid mittetsüklilisi mõjusid ei saa siiski tingimata vaadelda üksnes eelarvepositsiooni struktuuriliste muutuste kajastajana, sest need hõlmavad ka nii poliitikameetmete kui ka eritegurite toimest tulenevaid ajutisi mõjusid eelarve tasakaalule. Tõepoolest, arvestades potentsiaalse kogutoodangu taseme ja kasvumäära suhtes valitsevat ebakindlust, on struktuursete eelarvepositsioonide muutumise hindamine kriisi ajal eriti raske. Muudest eelarvearengu näitajatest käsitletakse lähemalt ka valitsussektori kulude ja tulude arengut varasematel perioodidel.

Järgmiseks vaadeldakse riigivõla suhtarvu arengut sellel perioodil, aga ka seda mõjutanud tegureid, st SKP nominaalkasvu ja intressimäärade vahet, esmast eelarveseisundit ja eelarvepositsioonivälist võlamuutust. Sel viisil toimides võib saada lisateavet selle kohta, kuid võla arengut mõjutanud makromajanduslik keskkond, eelkõige majanduskasv koos intressimääradega. Samuti võib saada rohkem teavet eelarve konsolideerimise mõju kohta, mis nähtub esmasest eelarveseisundist, ja eritegurite rolli kohta, mis kajastub eelarvepositsioonivälises võlamuutuses. Peale selle analüüsitakse riigivõla struktuuri, keskendudes eelkõige lühiajalise tähtajaga võla ja välisvaluutas nomineeritud võla osakaalule ning arengule. Neid osakaale võla praeguse suhtarvuga võrreldes võib esile tõsta eelarveseisundi tundlikkust vahetuskursside ja intressimäärade muutuste suhtes.

Ettevaatavalt käsitletakse riiklike eelarvekavasid ja viimaseid Euroopa Komisjoni prognoose 2014. aastaks ning lähenemisprogrammis esitatud keskpika perioodi eelarvestrateegiat. Seejuures hinnatakse seda, millal prognoositakse saavutada stabiilsuse ja majanduskasvu paktis sätestatud riigi keskpika perioodi eelarve-eesmärk, aga ka riigivõla suhtarvu väljavaadet kehtiva eelarvepoliitika põhjal. Lõpetuseks tuuakse eraldi välja eelarvepositsiooni jätkusuutlikkust ohustavad pikaajalised probleemid ja konsolideerimist vajavad üldvaldkonnad, eelkõige need, mis puudutavad demograafiliste muutuste mõju jooksvatest tuludest finantseeritavatele riiklikele pensionisüsteemidele ja tingimuslike kohustusi, mida valitsused võtsid eriti majandus- ja finantskriisi ajal.



Viimase aja tava kohaselt hõlmab eespool kirjeldatud analüüs ka enamikku asjakohaseid tegureid, mis on esitatud nõukogu määruse (EÜ) nr 1467/97 artikli 2 lõikes 3 ja millest on juttu taustinfos 2.

Vahetuskursi arengut käsitlevaid õigusnorme ja nende kohaldamist EKP poolt on kirjeldatud taustinfos 3.

## Taustinfo 3

### VAHETUSKURSI ARENG

#### 1 Aluslepingu sätted

Aluslepingu artikli 140 lõike 1 kolmanda taande kohaselt tuleb lähenemisaruandes vaadelda püsiva vastastikuse lähenemise kõrge taseme saavutamist selle alusel, kuidas liikmesriik on täitnud järgmist kriteeriumi:

„kinnipidamine Euroopa Rahasüsteemi vahetuskursimehhanismiga ettenähtud normaalsetest kõikumispiiridest vähemalt kahe aasta jooksul, devalveerimata oma vääringut euro suhtes”.

Aluslepingu artiklis 140 osutatud lähenemiskriteeriumide protokoll (nr 13) artiklis 3 on sätestatud:

„Nimetatud lepingu artikli 140 lõike 1 kolmandas alapunktis ettenähtud Euroopa Rahasüsteemi vahetuskursimehhanismis osalemise kriteerium tähendab, et liikmesriik on järginud Euroopa Rahasüsteemi vahetuskursimehhanismis ettenähtud normaalseid kõikumispiire ilma tõsiste pingeteta vähemalt kahe aasta jooksul enne kontrollimist. Eelkõige ei tohi liikmesriik olla sama aja jooksul omal algatusel devalveerinud oma raha kahepoolset keskmist kurssi euro suhtes.”

#### 2 Aluslepingu sätete kohaldamine

Vahetuskursi stabiilsusega seoses kontrollib EKP seda, kas riik on vähemalt kaks aastat enne lähenemiskriteeriumide täitmise hindamist osalenud vahetuskursimehhanismis ERM2 (mis 1999. aasta jaanuaris vahetas välja vahetuskursimehhanismi ERM) ilma tõsiste pingeteta, eriti aga oma vääringut euro suhtes devalveerimata. Kui riik on vahetuskursimehhanismis osalenud lühemat aega, kirjeldatakse vahetuskursi arengut kaheaastase vaatlusperioodi põhjal.

Varasema lähenemisviisiga sarnaselt jälgitakse riigi vääringu ja euro vahetuskursi stabiilsuse analüüsimisel ennekõike seda, kas kurss on ERM2 keskkursi lähedal, võttes samas arvesse ka võimalikke vahetuskursi tõusu põhjustanud tegureid. Ses suhtes ei mõjuta keskkursi kõikumisvahemiku suurus vahetuskursi stabiilsuse hindamist.

Tõsiste pingete puudumist käsitletakse tavaliselt järgmiselt: i) hinnates seda, kuivõrd on riigi vahetuskurss kaldunud kõrvale ERM2 keskkursist euro suhtes; ii) vaadeldes selliseid näitajaid nagu vääringu vahetuskursi volatiilsus euro suhtes ja selle arengusuund ning lühiajaliste intressimäärade erinevused ja nende muutused euroala omadega võrreldes; iii)

analüüsid välisvaluutaturu interventsioonide mõju; ning iv) analüüsid rahvusvaheliste finantsabiprogrammide rolli vääringu stabiliseerimisel.

Käesolevas aruandes kestab vaatlusperiood 16. maist 2012 kuni 15. maini 2014. Kõik kahepoolsed vahetuskursid on EKP ametlikud võrdluskursid (vt 5. peatüki jaotis 9).

Lisaks ERM2s osalemisele ning nominaalse vahetuskursi arengule euro suhtes vaatlusalusel perioodil analüüsitakse lühidalt ka kehtiva vahetuskursi jätkusuutlikkuse seisukohast olulisi näitajaid. Need näitajad tuletatakse reaalsest kahepoolsest ja efektiivsest vahetuskursist, eksporditurgude osakaalust ning maksebilansi jooksev-, kapitali- ja finantskontost. Vaadeldakse ka koguvälisvõla ja rahvusvahelise netoinvesteeringispositsiooni arengut pikema aja jooksul. Vahetuskursi arengut käsitlevas jaotises vaadeldakse lisaks näitajaid, mis peegeldavad riigi euroalaga lõimumise taset. Hinnatakse nii väliskaubanduse (eksporti ja impordi) lõimumist kui ka finantslõimumist. Lõpuks kirjeldatakse vahetuskursi arengut käsitlevas jaotises vajaduse korral seda, kas vaadeldav riik on saanud keskpangalt likviidsusabi või maksebilansiabi kas kahepoolsete lepingute alusel või mitmepoolselt IMFi ja/või ELi kaudu. Arvesse võetakse nii tegelikult antud abi kui ka selleks sõlmitud ennetavaid kokkuleppeid, sealhulgas ennetavaid rahastamiskokkuleppeid juurdepääsu saamiseks näiteks IMFi paindlikule krediidiinile.

Pikaajaliste intressimäärade arengut käsitlevaid õigusnorme ja nende kohaldamist EKP poolt on kirjeldatud taustinfos 4.

## Taustinfo 4

### PIKAAJALISTE INTRESSIMÄÄRADE ARENG

#### 1 Aluslepingu sätted

Aluslepingu artikli 140 lõike 1 neljanda taande kohaselt tuleb lähenemisaruandes vaadelda püsiva vastastikuse lähenemise kõrge taseme saavutamist selle alusel, kuidas liikmesriik on täitnud järgmist kriteeriumi:

„liikmesriigi poolt, mille suhtes on kehtestatud erand, saavutatud vastastikuse lähenemise ja tema vahetuskursimehhanismis osalemise püsikindlus, mis peegeldub tema pikaajaliste intressimäärade tasemes”.

Aluslepingu artiklis 140 osutatud lähenemiskriteeriumide protokoll (nr 13) artiklis 4 on sätestatud:

„Nimetatud lepingu artikli 140 lõike 1 neljandas alapunktis nimetatud intressimäärade lähenemiskriteerium tähendab, et vaadelduna ühe aasta kestel enne kontrollimist on liikmesriigil olnud keskmine nominaalne pikaajaline intressimäär, mis ei ületa rohkem kui

2% võrra kolme kõige paremaid tulemusi saavutava liikmesriigi määra. Intressimäärasid mõõdetakse pikatähtajaliste riigi võlakirjade või nendega võrreldavate väärtpaberite alusel, võttes arvesse riiklike määratluste erinevust.”

## **2 Aluslepingu sätete kohaldamine**

Käesoleva aruandega seoses kohaldab EKP aluslepingu sätteid järgmiselt.

Esiteks selgitatakse välja „keskmine nominaalne pikaajaline intressimäär”, mida vaadeldakse „ühe aasta kestel enne kontrollimist”; see intressimäär arvutatakse nende viimase 12 kuu aritmeetilise keskmisena, mille kohta on olemas ÜTHI andmed. Käesolevas aruandes aluseks võetud vaatlusperiood kestis 2013. aasta maist kuni 2014. aasta aprillini.

Teiseks on kontrollväärtuse leidmiseks kasutatava hindade stabiilsuse mõttes „kolme kõige paremaid tulemusi saavutava liikmesriigi” põhimõtte kohaldamisel kasutatud samuti nende kolme liikmesriigi pikaajaliste intressimäärade kaalumata aritmeetilist keskmist, kelle tulemuste põhjal arvutatakse ka hinnastabiilsuse kontrollväärtust (vt taustinfo 1). Käesolevas aruandes käsitletud vaatlusperioodil olid kolme hinnastabiilsuse mõttes kõige paremaid tulemusi saavutanud riigi pikaajalised intressimäärad 3,3% (Läti), 3,6% (Iirimaa) ja 5,8% (Portugal). Järelikult on keskmine 4,2% ja kui lisada sellele 2 protsendipunkti, on kontrollväärtus 6,2%. Intressimäärasid on mõõdetud olemasolevate ühtlustatud pikaajaliste intressimäärade põhjal, mis töötati välja lähenemise hindamise tarbeks (vt 5. peatüki jaotis 9).

Nagu eespool mainitud, viitab alusleping sõnaselgelt lähenemise püsikindlusele, mis peegeldub pikaajaliste intressimäärade tasemes. Seepärast vaadeldakse muutusi 2013. aasta maist 2014. aasta aprillini kestnud vaatlusperioodil koos pikaajaliste intressimäärade arenguga viimase kümne aasta jooksul (või aja jooksul, mille kohta on andmed olemas) ning uurides pikaajaliste intressimäärade ja euroala keskmise vahelist erinevust mõjutanud põhitegureid. Vaatlusperioodil kajastas euroala keskmine pikaajaline intressimäär osaliselt mitme euroala riigi kõrgeid riigipõhiseid riskipreemiaid. Seepärast kasutatakse võrdlemisel ka euroala AAA-reitinguga pikaajaliste riigivõlakirjade tulusust (st euroala AAA-reitinguga instrumentide tulukõvera pikaajaline tulusus, mis hõlmab AAA-reitinguga euroala riike). Selle analüüsi taustaks esitatakse aruandes andmeid ka finantsturu suuruse ja arengu kohta. Vaadeldakse kolme näitajat (ettevõtete lunastamata võlaväärtpaberite kogusumma, aktsiaturu kapitaliseeritus ja kodumaiste pankade laenu erasektorile), mille alusel mõõdetakse finantsturgude suurust.

Aluslepingu artikli 140 lõikes 1 on nõutud, et aruandes võetaks arvesse veel mitut asjakohast tegurit (vt taustinfo 5). 13. detsembril 2011 jõustus kooskõlas aluslepingu artikli 121 lõikega 6 majanduse tõhustatud juhtimise raamistik, mille eesmärk on tagada majanduspoliitika tihedam kooskõlastamine ning ELi liikmesriikide majandustulemuste

jätkusuutlik lähenemine. Taustinfos 5 on lühidalt tutvustatud neid õigusnorme ja seda, kuidas käsitletakse eespool mainitud lisategureid EKP läbiviidaval lähenemise hindamisel.

## Taustinfo 5

### MUUD ASJAKOHASED TEGURID

#### 1 Alusleping ja muud õigusnormid

Aluslepingu artikli 140 lõikes 1 on nõutud: „Komisjoni ja Euroopa Keskpanga aruannetes võetakse arvesse ka turgude integratsiooni tulemusi, jooksvate maksebilansside seisundit ja arengut ning ühiku tööjõukulude arengu ja muude hinnaindeksite uuringuid.”

Seoses sellega võtab EKP arvesse ELi majanduse juhtimist käsitlevate õigusaktide paketti, mis jõustus 13. detsembril 2011. Tuginedes aluslepingu artikli 121 lõikele 6, võtsid Euroopa Parlament ja nõukogu vastu aluslepingu artikli 121 lõigetes 3 ja 4 osutatud mitmepoolse järelevalve korra üksikasjalikud eeskirjad. Need eeskirjad võeti vastu selleks, et „tagada liikmesriikide majanduspoliitika tihedam kooskõlastamine ning majandusliku suutlikkuse püsiv vastastikune lähenemine” (artikli 121 lõige 3), kuna „majandus- ja rahaliidu toimimise esimesel kümnendil saadud kogemustest on vaja õppida ning eelkõige tuleb parandada liidu majanduse juhtimist, mis peaks toetuma liikmesriikide suuremale vastutusele”.<sup>7</sup> Uus õigusaktide pakett hõlmab tõhustatud järelevalveraamistikku (makromajandusliku tasakaalustamatuse menetlus), mille eesmärk on ennetada ülemäärast makromajanduslikku tasakaalustamatust ning aidata sellest mõjutatud ELi liikmesriikidel töötada välja parandusmeetmete kava enne, kui kõrvalekalded suurenevad. Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetlusel on nii ennetav kui ka korrigeeriv osa ja seda kohaldatakse kõikide ELi liikmesriikide suhtes peale nende, kus toimib rahvusvaheline finantsabiprogramm ning keda seepärast juba jälgitakse põhjalikumalt ja kes peavad järgima teatavaid tingimusi. Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetlus hõlmab tasakaalustamatuse varajase tuvastamise häiremehhanismi, mis põhineb läbipaistval näitajate tulemustabelil ja kõikide ELi liikmesriikide häiretasemetel ning mida täiendatakse majandusliku hinnanguga. See hinnang peaks muu hulgas arvesse võtma nominaalset ja reaalselt lähenemist euroalal ja väljaspool euroala.<sup>8</sup> Makromajandusliku tasakaalustamatuse hindamisel tuleks arvesse võtta selle suurust ja seonduvate majandus- ja finantsilmingute võimaliku ülekandumise negatiivset mõju, mis teeb ELi majanduse haavatavamaks ning ohustab majandus- ja rahaliidu sujuvat toimimist.<sup>9</sup>

#### 2 Aluslepingu sätete kohaldamine

Viimase aja tava kohaselt on aluslepingu artikli 140 lõikes 1 osutatud lisategureid vaadeldud 5. peatükis, kus alapealkirjad vastavad taustinfodes 1–4 kirjeldatud kriteeriumidele. Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse elementidega seoses tuleb märkida, et enamikule makromajanduslikele näitajatele on aruandes varem viidatud (mõnel juhul on statistilised määratlused erinevad). Need kuuluvad suure hulga täiendavate ette- ja tagasivaatavate majandusnäitajate sekka, mida peetakse kasulikuks lähenemise jätkusuutlikkuse üksikasjalikumal hindamisel, nagu on nõutud aluslepingu

<sup>7</sup> Vt Euroopa Parlamendi ja nõukogu 16. novembri 2011. aasta määruse (EL) nr 1176/2011 (makromajandusliku tasakaalustamatuse ennetamise ja korrigeerimise kohta) põhjendus 2.

<sup>8</sup> Vt määruse (EL) nr 1176/2011 artikli 4 lõige 4.

<sup>9</sup> Vt määruse (EL) nr 1176/2011 põhjendus 17.

artiklis 140. Täielikkuse huvides on 3. peatükis esitatud kõigi käesoleva aruandega hõlmatud riikide tulemustabeli näitajad (ja nendega seotud häiretasemed), tagades kogu võimaliku teabe tuvastamiseks makromajanduslikku tasakaalustamatust, mis võib takistada vaatlusaluste riikide püsiva lähenemise kõrge taseme saavutamist, nagu on ette nähtud aluslepingu artikli 140 lõikes 1. Seejuures ei saa ELi liikmesriike, kellele kehtib erand ja kelle suhtes on algatatud ülemäärase tasakaalustamatuse menetlus, käsitleda püsiva lähenemise kõrge taseme saavutanud riikidena, nagu on ette nähtud aluslepingu artikli 140 lõikes 1.

## **2.2 RIIKIDE ÕIGUSAKTIDE VASTAVUS ALUSLEPINGUTELE**

### **2.2.1 SISSEJUHATUS**

Aluslepingu artikli 140 lõige 1 näeb ette, et vähemalt kord kahe aasta järel või kui seda taotleb mõni liikmesriik, mille suhtes on kehtestatud erand, annab EKP (ja Euroopa Komisjon) nõukogule aru liikmesriikide edusammudest, mida liikmesriigid, mille suhtes on kehtestatud erand, on saavutanud majandus- ja rahaliiduga seotud kohustuste täitmisel. Nendes aruannetes vaadeldakse iga asjaomase liikmesriigi õigusaktide, sealhulgas tema keskpanga põhikirja ühtivust aluslepingu artiklitega 130 ja 131 ning EKPSi ja EKP põhikirja asjakohaste artiklitega. Seda aluslepingus sätestatud kohustust liikmesriikidele, mille suhtes on kehtestatud erand, nimetatakse ka õiguslikuks lähenemiseks. Õigusliku lähenemise hindamisel ei pea EKP piirduma üksnes riigi õigusaktide läbivaatamisega, vaid võib samuti kaaluda seda, kas asjakohaste sätete rakendamine vastab aluslepingute ja põhikirja mõttele. EKP pöörab eelkõige tähelepanu mis tahes märkidele mõne liikmesriigi keskpanga otsustusõiguslikele organitele avaldatavast survest, mis on vastuolus aluslepingu mõttega keskpanga sõltumatuse kohta. Lisaks leiab EKP, et liikmesriikide keskpankade otsustusõiguslikel organitel peab olema võimalik toimida sujuvalt ja järjepidevalt. Selles osas on liikmesriigi asjaomastel ametiasutustel eelkõige ülesanne võtta meetmed, mis on vajalikud riigi keskpanga otsustusõigusliku organi liikme õigeaegseks ametisse nimetamiseks, kui see koht jääb tühjaks.

<sup>10</sup> EKP jälgib tähelepanelikult kõiki asjaolusid, enne kui annab lõpliku positiivse hinnangu selle kohta, et liikmesriigi õigusaktid on kooskõlas aluslepingu ja põhikirjaga.

### **LIIKMESRIIGID, MILLE SUHTES ON KEHTESTATUD ERAND, JA ÕIGUSLIK LÄHENEMINE**

Bulgaarial, Tšehhil, Horvaatial, Leedul, Ungaril, Poolal, Rumeenial ja Rootsil, kelle õigusakte käesolevas aruandes hinnatakse, on erandiga liikmesriigi staatus, st nad ei ole veel eurot kasutusele võtnud. Rootsile anti erandiga liikmesriigi staatus nõukogu 1998. aasta maikuu otsusega.<sup>11</sup> Teiste liikmesriikide puhul nähakse ühinemisakti

<sup>10</sup> Arvamused CON/2010/37 ja CON/2010/91.

<sup>11</sup> Nõukogu 3. mai 1998. aasta otsus 98/317/EÜ vastavalt asutamislepingu artikli 109j lõikele 4 (EÜT L 139, 11.5.1998, lk 30). Märkus: otsuse 98/317/EÜ pealkiri viitab Euroopa Ühenduse asutamislepingule (enne selle artiklite ümbernumbrdamist kooskõlas Amsterdami lepingu artikliga 12); see säte tühistati Lissaboni lepinguga.

artiklitega 4<sup>12</sup> ja 5<sup>13</sup> ette, et alates ühinemiskuupäevast osaleb iga uus liikmesriik majandus- ja rahaliidus kui liikmesriik, mille suhtes on kehtestatud erand aluslepingu artikli 139 tähenduses. Käesolevas aruandes ei käsitleta Taanit ja Ühendkuningriiki. Need on eristaatustega liikmesriigid, kes ei ole veel eurot kasutusele võtnud.

Aluslepingutele lisatud protokollis (nr 16) teatavate Taanit käsitlevate sätete kohta on sätestatud, et pidades silmas Taani Kuningriigi valitsuse 3. novembri 1993. aasta teadet nõukogule, kehtib Taani Kuningriigi kohta erand ja erandi kehtetuks tunnistamise menetlus algatatakse ainult Taani taotluse põhjal. Kuna Taani suhtes kohaldatakse aluslepingu artiklit 130, peab Taani keskpang (Danmarks Nationalbank) täitma keskpanga sõltumatuse nõudeid. Euroopa Rahainstituudi (ERI) 1998. aasta lähenemisaruarande kohaselt olid need nõuded täidetud. Pärast 1998. aastat ei ole Taani lähenemist tema eristaatuse tõttu hinnatud. Kuni Taani ei ole nõukogu euro kasutuselevõtu kavatsusest teavitanud, puudub Taani keskpangal vajadus õiguslikult eurosüsteemiga lõimuda ja Taani õigusakte ei ole vaja kohandada.

Aluslepingutele lisatud protokollis (nr 15) teatavate Suurbritannia ja Põhja-Iiri Ühendkuningriiki käsitlevate sätete kohta on sätestatud, et kui Ühendkuningriik ei teata nõukogule, et ta kavatseb võtta kasutusele euro, pole tal kohustust seda teha. 30. oktoobril 1997 teatas Ühendkuningriik nõukogule, et ei kavatse eurot 1. jaanuaril 1999 kasutusele võtta, ja olukord ei ole muutunud. Selle teate kohaselt ei kohaldata Ühendkuningriigi suhtes põhikirja ja aluslepingu teatavaid sätteid (sealhulgas aluslepingu artikleid 130 ja 131). Seetõttu ei ole Ühendkuningriik hetkel õiguslikult kohustatud tagama riigi õigusaktide (sealhulgas Inglise keskpanga põhikirja) vastavust aluslepingule ja põhikirjale.

---

<sup>12</sup> Akt Tšehhi Vabariigi, Eesti Vabariigi, Küprose Vabariigi, Läti Vabariigi, Leedu Vabariigi, Ungari Vabariigi, Malta Vabariigi, Poola Vabariigi, Sloveenia Vabariigi ja Slovaki Vabariigi ühinemistingimuste ja Euroopa Liidu aluslepingutesse tehtavate muudatuste kohta (ELT L 236, 23.9.2003, lk 33).

<sup>13</sup> Bulgaaria ja Rumeenia kohta vt akt Bulgaaria Vabariigi ja Rumeenia ühinemistingimuste ning Euroopa Liidu aluslepingutesse tehtavate muudatuste kohta (ELT L 157, 21.6.2005, lk 203), artikkel 5. Horvaatia kohta vt akt Horvaatia Vabariigi ühinemistingimuste ning Euroopa Liidu lepingus, Euroopa Liidu toimimise lepingus ja Euroopa Aatomienergiaühenduse asutamislepingus tehtavate muudatuste kohta (ELT L 112, 24.4.2012, lk 21), artikkel 5.

Õiguslikku lähenemist hinnatakse selleks, et aidata nõukogul otsustada, millised liikmesriigid täidavad majandus- ja rahaliiduga seotud kohustusi (aluslepingu artikli 140 lõige 1). Õiguse valdkonnas tähendavad sellised tingimused eelkõige keskpanga sõltumatus saavutamist ja liikmesriikide keskpankade õiguslikku lõimumist eurosüsteemi.

## **ÕIGUSLIKU HINNANGU ÜLESEHITUS**

Käesolev õiguslik hinnang järgib üldjoontes EKP ja ERI varasemate õigusliku lähenemise aruannete ülesehitust.<sup>14</sup>

Liikmesriikide õigusaktide vastavuse hindamisel võetakse arvesse enne 20. märtsi 2014 kehtestatud õigusakte.

### **2.2.2 KOHANDAMISE ULATUS**

#### **2.2.2.1 KOHANDAMISE VALDKONNAD**

Et teha kindlaks valdkonnad, milles riikide õigusakte on vaja kohandada, käsitletakse järgmisi küsimusi:

- vastavus aluslepingu (artikkel 130) ning põhikirja (artiklid 7 ja 14.2) sätetele liikmesriikide keskpankade sõltumatus kohta ning ametisaladuse pidamise kohta (põhikirja artikkel 37);
- keskpankade laenukeelust (aluslepingu artikkel 123) ja eesõiguste andmise keelust (aluslepingu artikkel 124) kinnipidamine ning ELi õigusnormidega nõutava sõna „euro“ ühtse kirja pildi järgimine;

---

<sup>14</sup> Kõnealused aruanded on eelkõige EKP 2013. aasta juuniku lähenemisaruanne (Läti kohta), 2012. aasta maikuu lähenemisaruanne (Bulgaaria, Tšehhi, Läti, Leedu, Ungari, Poola, Rumeenia ja Rootsi kohta), 2010. aasta maikuu lähenemisaruanne (Bulgaaria, Tšehhi, Eesti, Läti, Leedu, Ungari, Poola, Rumeenia ja Rootsi kohta), 2008. aasta maikuu lähenemisaruanne (Bulgaaria, Tšehhi, Eesti, Läti, Leedu, Ungari, Poola, Rumeenia, Slovakkia ja Rootsi kohta), 2007. aasta maikuu lähenemisaruanne (Küprose ja Malta kohta), 2006. aasta detsembrikuu lähenemisaruanne (Tšehhi, Eesti, Küprose, Läti, Ungari, Malta, Poola, Slovakkia ja Rootsi kohta), 2006. aasta maikuu lähenemisaruanne (Leedu ja Sloveenia kohta), 2004. aasta oktoobrikuu lähenemisaruanne (Tšehhi, Eesti, Küprose, Läti, Leedu, Ungari, Malta, Poola, Sloveenia, Slovakkia ja Rootsi kohta), 2002. aasta maikuu lähenemisaruanne (Rootsi kohta) ja 2000. aasta aprillikuu lähenemisaruanne (Kreeka ja Rootsi kohta), samuti ERI 1998. aasta märtsikuu lähenemisaruanne.



- liikmesriikide keskpankade õiguslik lõimumine eurosüsteemiga (eelkõige põhikirja artiklite 12.1 ja 14.3 osas).

### **2.2.2.2 VASTAVUS VERSUS ÜHTLUSTAMINE**

Aluslepingu artikli 131 kohaselt peavad liikmesriikide õigusaktid olema vastavuses aluslepingute ja põhikirjaga ning kõik vastuolud tuleb kõrvaldada. Seda kohustust ei mõjuta aluslepingute ja põhikirja ülimuslikkus riigi õigusaktide suhtes ega vastuolude laad.

Liikmesriikide õigusaktide vastavuse nõue ei tähenda seda, et alusleping näeks ette liikmesriikide keskpankade põhikirjade ühtlustamist omavahel või EKPSi ja EKP põhikirjaga. Riikide eripärad võivad alles jääda, kui nendega ei rikuta liidu ainupädevust rahapoliitika valdkonnas. Tõepoolest, põhikirja artikli 14.4 kohaselt on liikmesriikide keskpankadel lubatud täita muid funktsioone peale põhikirjas täpsustatute, kui see ei ole vastuolus EKPSi eesmärkide ja ülesannetega. Liikmesriikide keskpankade põhikirjade sätted selliste täiendavate ülesannete kohta on ilmseks näiteks olukordadest, mille puhul erinevused võivad alles jääda. Pigem osutab vastavuse mõiste sellele, et liikmesriikide õigusakte ja nende keskpankade põhikirju on vaja kohandada selleks, et kõrvaldada vastuolud aluslepingute ning EKPSi ja EKP põhikirjaga ning tagada liikmesriikide keskpankade piisav lõimumine EKPSiga. Eelkõige tuleb kohandada sätteid, mis kahjustavad aluslepingus määratletud keskpanga sõltumatust ning selle ülesandeid EKPSi lahutamatu osana. Seetõttu ei piisa nimetatud eesmärgi saavutamiseks üksnes sellest, kui tuginetakse liidu õiguse ülimuslikkusele liikmesriikide õigusaktide suhtes.

Aluslepingu artiklis 131 sätestatud kohustus hõlmab ainult vastuolu aluslepingute või põhikirjaga. Vastavusse tuleb aga viia ka liidu teiseste õigusaktidega vastuolus olevad riigisisemed õigusaktid. Liidu õiguse ülimuslikkus ei mõjuta riigisiseste õigusaktide kohandamise kohustust. See üldine nõue ei tulene mitte ainult aluslepingu artiklist 131, vaid ka Euroopa Liidu Kohtu pretsedendiõigusest.<sup>15</sup>

Aluslepingute ega põhikirjaga ei nähta ette liikmesriikide õigusaktide kohandamise viisi. Õigusaktide kohandamiseks võib kasutada viiteid aluslepingutele ja põhikirjale või

---

<sup>15</sup> Vt muu hulgas Euroopa Liidu Kohtu otsus kohtuasjas 167/73: Euroopa Ühenduste Komisjon vs. Prantsuse Vabariik (*Code du Travail Maritime*) (EKL 1974, lk 359).

inkorporeerida õigusaktidesse aluslepingute ja põhikirja sätteid, viidates nende sätete allikale, samuti võib kõik vastuolud kõrvaldada või rakendada mitut nimetatud meetodit.

Et saavutada õigusaktide vastavus aluslepingutele ja põhikirjale ning seda säilitada, peavad liidu institutsioonid ja liikmesriigid veel muu hulgas konsulteerima EKPga õigusaktide eelnõude teemal, mis kuuluvad aluslepingu artikli 127 lõike 4 ja artikli 282 lõike 5 ning põhikirja artikli 4 kohaselt EKP pädevusse. Nõukogu 29. juuni 1998. aasta otsuses 98/415/EÜ riikide ametiasutuste konsulteerimise kohta Euroopa Keskpangaga seoses õigusaktide eelnõudega<sup>16</sup> nõutakse selgelt, et liikmesriigid võtaksid selle kohustuse täitmiseks asjakohased meetmed.

### **2.2.3 LIIKMESRIIKIDE KESKPANKADE SÕLTUMATUS**

Keskpankade sõltumatus ja ametisaladuste pidamise osas oli 2004., 2007. ja 2013. aastal ELiga ühinenud uute liikmesriikide õigusakte vaja kohandada, et viia need alates vastavalt 2004. aasta 1. maist, 2007. aasta 1. jaanuarist ja 2013. aasta 1. juulist kooskõlla aluslepingu ja põhikirja asjakohaste sätetega. Rootsi pidi vajalikud kohandused jõustama EKPSi asutamise ajaks 1. juunil 1998. aastal.

#### **KESKPANGA SÕLTUMATUS**

1995. aasta novembris koostas Euroopa Rahainstituut keskpanga sõltumatus tunnusjoonte loetelu (ja kirjeldas neid hiljem üksikasjalikult oma 1998. aasta lähenemisaruandes), mida kasutati sel ajal liikmesriikide õigusaktide, eelkõige liikmesriikide keskpankade põhikirjade hindamise alusena. Keskpanga sõltumatus mõiste hõlmab mitut erinevat sõltumatus valdkonda, mida tuleb eraldi hinnata, s.o funktsionaalne, institutsiooniline, isiku- ja finantssõltumatus. Viimastel aastatel on keskpankade sõltumatus aspektide analüüsi EKP arvamustes täpsustatud. Sõltumatus aspektide põhjal hinnatakse erandiga liikmesriikide õigusaktide lähenemist aluslepingutele ja põhikirjale.

#### **FUNKTSIONAALNE SÕLTUMATUS**

Keskpanga sõltumatus ei ole eesmärk iseeneses, vaid vahend selgelt määratletud ja ülimusliku sihi saavutamiseks. Funktsionaalne sõltumatus eeldab, et iga liikmesriigi keskpanga esmane eesmärk on määratletud selgelt ja õiguskindlalt ning täielikus

---

<sup>16</sup> EÜT L 189, 3.7.1998, lk 42.

kooskõlas aluslepingus sätestatud hinnastabiilsuse esmase eesmärgiga. Keskpangal peavad olema vahendid selle eesmärgi saavutamiseks mis tahes muudest ametivõimudest sõltumatult. Aluslepingus sisalduv liikmesriigi keskpanga sõltumatuse nõue kajastab üldtunnustatud seisukohta, et hinnastabiilsust kui esmast eesmärki aitab kõige paremini saavutada täiesti sõltumatu institutsioon, mille volitused on täpselt määratletud. Keskpanga sõltumatuse põhimõte on täielikult kooskõlas sellega, et liikmesriigi keskpang vastutab oma otsuste eest, ning see oluline aspekt suurendab usaldust tema sõltumatu staatuse vastu. See eeldab omakorda läbipaistvust ja dialoogi kolmandate isikutega.

Mis puutub ajastusse, siis ei ole aluslepingus selgelt väljendatud, millal peavad erandiga liikmesriikide keskpangad esmase eesmärgina järgima hinnastabiilsust, mis on ette nähtud aluslepingu artikli 127 lõikega 1 ja artikli 282 lõikega 2 ning põhikirja artikliga 2. Nende liikmesriikide jaoks, kes ühinesid liiduga pärast euro kasutuselevõttu ELis, oli küsimus selles, kas kõnealune kohustus peaks hakkama kehtima alates ühinemiskuupäevast või euro kasutuselevõtmisest. Kuigi aluslepingu artikli 127 lõiget 1 ei kohaldata liikmesriikide puhul, mille suhtes on kehtestatud erand (vt aluslepingu artikli 139 lõike 2 punkt c), rakendatakse nende suhtes siiski põhikirja artiklit 2 (vt põhikirja artikkel 42.1). EKP on seisukohal, et liikmesriikide keskpangade kohustus saavutada hinnastabiilsus kui esmane eesmärk kehtib alates 1. juunist 1998 Rootsi suhtes ning alates 1. maist 2004, 1. jaanuarist 2007 ja 1. juulist 2013 nende liikmesriikide suhtes, kes ühinesid ELiga nendel kuupäevadel. See tugineb asjaolule, et hinnastabiilsuse põhimõtet, mis on üks liidu juhtpõhimõtte (aluslepingu artikkel 119), kohaldatakse ka erandiga liikmesriikide suhtes. Lisaks tugineb see ka asutamislepingu eesmärgile, mille kohaselt peavad kõik liikmesriigid püüdlema makromajandusliku lähenemise poole, mis hõlmab hinnastabiilsust ja mille hindamiseks koostavad EKP ja Euroopa Komisjon regulaarselt aruandeid. See järeldus lähtub ka keskpanga sõltumatuse *ratio legis*'est, mis on põhjendatud ainult siis, kui üldine hinnastabiilsuse eesmärk on ülimuslik.

Käesoleva aruande riike käsitlevad hinnangud põhinevad osutatud järeldustel aja kohta, mil nende liikmesriikide keskpangad, mille suhtes on kehtestatud erand, peavad esmase eesmärgina järgima hinnastabiilsust.

## **INSTITUTSIOONILINE SÕLTUMATUS**

Institutsioonilise sõltumatuse põhimõtet väljendavad selgelt aluslepingu artikkel 130 ja põhikirja artikkel 7. Need kaks artiklit keelavad liikmesriigi keskpangal ja selle

otsustusõiguslike organite liikmetel üritada taotleda või saada juhiseid ELi institutsioonidelt või asutustelt, mõne liikmesriigi valitsuselt või mis tahes muult organilt. Samuti keelavad need artiklid liidu institutsioonidel, organitel või asutustel ning liikmesriikide valitsustel püüda mõjutada neid keskpankade otsustusõiguslike organite liikmeid, kelle otsused võivad mõjutada EKPSiga seotud ülesannete täitmist riigi keskpanga poolt. Riigi õigusaktid peavad peegeldama aluslepingu artiklit 130 ja põhikirja artiklit 7, kajastades mõlemat keeldu ja kitsendamata nende kohaldamisala.<sup>17</sup>

Olenemata sellest, kas liikmesriigi keskpank on riigiasutus, eriülesandega avalik-õiguslik asutus või lihtsalt aktsiaselts, on olemas oht, et omanikud võivad sellise omandivormi kaudu mõjutada otsuseid EKPSiga seotud ülesannete puhul. Aktsionäride õiguste kaudu või muul viisil avaldatav mõju võib kahjustada liikmesriigi keskpanga sõltumatust ja peaks seetõttu olema seadusega piiratud.

### **Juhiste andmise keeld**

Kolmandate isikute õigus anda EKPSiga seotud ülesannete puhul juhiseid liikmesriikide keskpankadele, nende otsustusõiguslikele organitele või viimaste liikmetele ei ole kooskõlas aluslepingu ega põhikirjaga.

Liikmesriigi keskpanga mis tahes kujul osalemine finantsstabiilsust tugevdavate meetmete kohaldamisel peab olema kooskõlas aluslepinguga, st keskpank peab oma ülesandeid täitma täielikus vastavuses funktsionaalse, institutsioonilise ja finantssõltumatuse põhimõttega, et tagada oma ülesannete nõuetekohane täitmine vastavalt aluslepingule ja põhikirjale.<sup>18</sup> Kui liikmesriigi õigus näeb keskpangale ette rolli, mis ületab selle nõuandefunktsiooni, ja annab sellele lisäülesandeid, peab olema tagatud, et sellised ülesanded ei mõjuta operatsioonilisest ja rahalisest seisukohast keskpanga võimet täita EKPSiga seotud ülesandeid.<sup>19</sup> Lisaks peab liikmesriigi keskpanga esindaja kaasamisel otsustusõigusliku kollegiaalse organi või muu organi töösse arvestama liikmesriigi keskpanga otsustusõigusliku organi liikme isikusõltumatuse nõuetega.<sup>20</sup>

---

<sup>17</sup> Arvamus CON/2011/104.

<sup>18</sup> Arvamus CON/2010/31.

<sup>19</sup> Arvamus CON/2009/93.

<sup>20</sup> Arvamus CON/2010/94.

### **Otsuste heakskiitmise, peatamise, tühistamise või edasilükkamise keeld**

Kolmandate isikute õigus kiita heaks, peatada, tühistada või lükata edasi keskpanga otsuseid EKPSiga seotud ülesannete puhul ei ole kooskõlas aluslepingu ega põhikirjaga.

### **Õiguslikel alustel otsuste tsenseerimise keeld**

Muude organite kui sõltumatute kohtute õigus tsenseerida õiguslikel alustel otsuseid, mis on seotud EKPSi ülesannete täitmisega, ei ole kooskõlas aluslepingu ega põhikirjaga, sest nende ülesannete täitmist ei tohi poliitilisel tasandil ümber hinnata. Keskpanga presidendi õigus peatada EKPSi või liikmesriigi keskpanga otsustusõiguslike organite otsuste rakendamine õiguslikel alustel ja seejärel nende edastamine poliitilistele organitele lõplikuks otsustamiseks on samaväärne kolmandatelt isikutelt juhiste taotlemisega.

### **Liikmesriigi keskpanga otsustusõiguslike organite töös hääleõigusega osalemise keeld**

Kolmandate isikute esindajate osalemine liikmesriigi keskpanga otsustusõiguslike organite töös hääleõigusliku liikmena küsimustes, mis puudutavad EKPSiga seotud ülesannete täitmist liikmesriigi keskpanga poolt, on aluslepingu ja põhikirjaga vastuolus isegi siis, kui nende hääl ei ole otsustav.

### **Liikmesriigi keskpanga otsuse osas eelneva konsulteerimise keeld**

Liikmesriigi keskpanga põhikirjast tulenev kohustus konsulteerida liikmesriigi keskpanga otsuse puhul enne kolmandate isikutega annab viimastele ametlikult võimaluse lõpliku otsuse mõjutamiseks ja on seetõttu vastuolus aluslepingu ning EKPSi ja EKP põhikirjaga.

Liikmesriigi keskpanga ja kolmandate isikute dialoog, isegi kui see põhineb õigusaktis sätestatud kohustusel anda teavet ja vahetada seisukohti, on siiski vastavuses keskpanga sõltumatuse nõudega, kui

- seeläbi ei mõjutata liikmesriigi keskpanga otsustusõiguslike organite liikmete sõltumatust;
- liikmesriikide keskpankade presidentide eristaatust EKP otsustusõiguslike organite liikmena arvestatakse täiel määral;
- täidetakse põhikirjast tulenevaid ametisaladuse pidamise nõudeid.

### **Liikmesriigi keskpanga otsustusõiguslike organite liikmete kohustuste täitmine kolmandate isikute poolt**

Liikmesriigi keskpanga põhikirja sätted, milles käsitletakse liikmesriigi keskpanga otsustusõiguslike organite liikmete kohustuste täitmist kolmandate isikute poolt (näiteks valitsuste poolt seoses raamatupidamisaruannetega), peaksid sisaldama piisavalt kaitsemeetmeid tagamaks, et selline kohustuste täitmise õigus ei mõjuta liikmesriigi keskpanga liikme suutlikkust langetada EKPSiga seotud ülesannete puhul otsuseid sõltumatult (või rakendada EKPSi tasandil tehtud otsuseid). On soovitatav, et liikmesriigi keskpanga põhikirjas sisalduks vastav selgesõnaline säte.

### **ISIKUSÕLTUMATUS**

Keskpanga sõltumatust aitab tagada ka EKPSi ja EKP põhikirja säte, mis käsitleb liikmesriigi keskpanga otsustusõiguslike organite liikmetele tagatud ametiaega. Liikmesriikide keskpankade presidendid on EKP üldnõukogu liikmed ja saavad EKP nõukogu liikmeks, kui nende liikmesriik võtab kasutusele euro. Põhikirja artikli 14.2 kohaselt peab liikmesriigi keskpanga põhikiri sätestama, et presidendi ametiaeg kestab vähemalt viis aastat. Keskpanga president on kaitstud meelevaldse ametist vabastamise eest, kui on sätestatud, et teda saab ametist vabastada ainult juhul, kui ta ei vasta enam tingimustele, mis on vajalikud tema kohustuste täitmiseks, või kui ta on süüdi tõsisel üleastumises, kusjuures tagatakse võimalus pöörduda Euroopa Liidu Kohtusse. Liikmesriigi keskpanga põhikiri peab seda sätet järgima allpool kirjeldatud viisil.

Aluslepingu artikkel 130 keelab liikmesriigi valitsusel ja teistel organitel mõjutada liikmesriigi keskpanga otsustusõigusliku organi liikmeid nende ülesannete täitmisel. Eelkõige on liikmesriigil keelatud püüda mõjutada liikmesriigi keskpanga otsustusõiguslikke organeid, muutes riigi õigusakte, mis mõjutavad organite liikmetele makstavat töötasu. Nimetatud õigusaktid peaksid põhimõtteliselt rakenduma vaid tulevikus ametisse astujatele.<sup>21</sup>

### **Liikmesriigi keskpanga presidendi vähim ametiaeg**

EKPSi ja EKP põhikirja artikli 14.2 kohaselt peab liikmesriigi keskpanga põhikiri sätestama, et presidendi ametiaeg kestab vähemalt viis aastat. See ei välista pikemaajast ametiaegu, kusjuures tähtajatu ametiaja korral ei ole vaja liikmesriigi keskpanga põhikirja kohandada, kui presidendi ametist vabastamise alused on kooskõlas EKPSi ja EKP

<sup>21</sup> Vt näiteks arvamused CON/2010/56, CON/2010/80, CON/2011/104 ja CON/2011/106.

põhikirja artikliga 14.2. Liikmesriigi õigusaktid, milles on sätestatud kohustuslik pensioniiga, peaksid tagama, et pensioniiga ei katkestaks põhikirja artiklis 14.2 ette nähtud minimaalset ametiaega, mis on EKP nõukogu liikme puhul ülimuslik kohustusliku pensioniea suhtes.<sup>22</sup> Liikmesriigi keskpanga põhikirja muutmise korral tuleks muutmisaktiga kaitsta ametiaega, mis tagatakse keskpanga presidendile ja teistele otsustusõiguslike organite liikmetele, kes on kaasatud EKPSiga seotud ülesannete täitmisse.

### **Liikmesriigi keskpanga presidendi ametist vabastamise alused**

Liikmesriigi keskpanga põhikiri peab tagama, et keskpanga presidenti ei tohi ametist vabastada muudel alustel peale nende, mis on nimetatud EKPSi ja EKP põhikirja artiklis 14.2. Selle nõude eesmärk on takistada seda, et keskpanga presidendi ametisse nimetamisse kaasatud ametiasutused, eelkõige valitsus või parlament, võiksid keskpanga presidendi meelevaldselt ametikohalt vabastada. Liikmesriigi keskpanga põhikiri peaks kas viitama EKPSi ja EKP põhikirja artiklile 14.2, inkorporeerima selle sätteid ja viitama nende allikale või jätma välja sätteid, mis ei vasta EKPSi ja EKP põhikirja artiklis 14.2 sätestatud ametist vabastamise alustele, või jätma ametist vabastamise alused üldse mainimata (kuna artikkel 14.2 on vahetult kohaldatav). Kui keskpanga president on valitud või ametisse nimetatud, ei tohi teda ametist vabastada muudel alustel peale nende, mis on nimetatud EKPSi ja EKP põhikirja artiklis 14.2, ning seda isegi juhul, kui keskpanga president ei ole veel oma ülesandeid täitma asunud.

### **Ametiaja kaitstus ja ametist vabastamise alused liikmesriigi keskpanga otsustusõiguslike organite liikmete (v.a keskpanga president) puhul, kes on kaasatud EKPSiga seotud ülesannete täitmisse**

Isikusõltumatus oleks ohus, kui keskpanga presidendile tagatud ametiaja kohta kehtivaid eeskirju ja ametist vabastamise aluseid ei kohaldataks keskpanga otsustusõiguslike organite teiste liikmete suhtes, kes on kaasatud EKPSiga seotud ülesannete täitmisse.<sup>23</sup> Mitmed aluslepingu ja põhikirja sätteid näevad ette sarnase ametiaja kaitstuse. Põhikirja artiklist 14.2 tulenev ametiaja kaitstus ei piirdu ainult keskpanga presidendi ametikohaga ning aluslepingu artikkel 130 ja põhikirja artikkel 7 viitavad liikmesriigi keskpanga otsustusõiguslike organite liikmetele, mitte konkreetselt keskpanga presidendile. See on asjakohane eelkõige siis, kui keskpanga president on *primus inter pares* kolleegide seas,

<sup>22</sup> Arvamus CON/2012/89.

<sup>23</sup> Peamised EKP arvamusel selles valdkonnas on järgmised: CON/2004/35, CON/2005/26, CON/2006/32, CON/2006/44 ja CON/2007/6.

kellel on samaväärne hääleõigus, või kui teised liikmed on kaasatud EKPSiga seotud ülesannete täitmisse.

### **Kohtuliku läbivaatamise õigus**

Et piirata ametist vabastamise aluste hindamisel võimalikku poliitilist suva, peab liikmesriigi keskpanga otsustusõiguslike organite liikmetel olema õigus edastada enda ametist vabastamise otsus sõltumatule kohtule.

Põhikirja artiklis 14.2 sätestatakse, et liikmesriigi keskpanga president, kes on ametist vabastatud, võib vaidlustada selle otsuse Euroopa Liidu Kohtus. Liikmesriigi õigusaktid peaksid kas viitama põhikirjale või mitte sätestama õigust vaidlustada sellist otsust Euroopa Liidu Kohtus (kuna põhikirja artikkel 14.2 on vahetult kohaldatav).

Samuti tuleks liikmesriikide õigusaktides sätestada riigi kohtute õigus vaadata läbi otsuseid, millega vabastatakse ametist teisi liikmesriigi keskpanga otsustusõiguslike organite liikmeid, kes on kaasatud EKPSiga seotud ülesannete täitmisse. See õigus võib olla sätestatud seaduses üldiselt või mõne erisättega. Isegi kui see õigus võib tuleneda seadusest üldiselt, oleks õiguskindluse huvides siiski soovitatav see konkreetselt ette näha.

### **Kaitsemeetmed huvide konflikti vältimiseks**

Isikusõltumatus tähendab ka seda, et liikmesriigi keskpanga otsustusõiguslike organite liikmetel, kes on kaasatud EKPSiga seotud ülesannete täitmisse, ei teki huvide konflikti asjaomase keskpanga (ja samuti keskpankade presidentide puhul EKP) vastu võetud kohustuste ja muude kohustuste vahel, mis otsustusõiguslike organite liikmetel võivad olla ja mis võivad ohustada nende isikusõltumatust. Põhimõtteliselt on liikmesus EKPSiga seotud ülesannete täitmisse kaasatud otsustusõiguslikes organites vastuolus teiste ülesannete täitmisega, mis võiksid kaasa tuua huvide konflikti. Eelkõige ei tohi selliste otsustusõiguslike organite liikmetel olla nende tegevust mõjutada võivaid ametikohti või huve seoses tööga riigi seadusandliku või täitevvõimu esindajana või regionaalses või kohalikus omavalitsuses või äriettevõttes. Esmajoones tuleb tagada võimaliku huvide konflikti ennetamine nende otsustusõiguslike organite liikmete puhul, kes ei kuulu tegevjuhtkonda.

### **FINANTSSÕLTUMATUS**

Isegi kui liikmesriigi keskpangal on täielik funktsionaalne, institutsiooniline ja isikusõltumatus (st see on tagatud liikmesriigi keskpanga põhikirjaga), oleks keskpanga



üldine sõltumatus ohus, kui ta ei saaks oma volituste teostamiseks (st selleks, et täita talle aluslepingu ning EKPSi ja EKP põhikirjaga määratud EKPSiga seotud ülesandeid) iseseisvalt kasutada piisaval määral finantsvahendeid.

Liikmesriik ei tohi panna oma keskpanga olukorda, kus keskpangal ei ole EKPSi või eurosüsteemiga seotud ülesannete täitmiseks vajalikul määral finantsvahendeid. Olgu märgitud, et põhikirja artiklites 28.1 ja 30.4 nähakse EKP jaoks ette võimalus kutsuda liikmesriikide keskpankasid täiendavalt üles tegema sissemakseid EKP kapitali ning üle kandma täiendavaid välisvaluutareserve.<sup>24</sup> Lisaks sätestatakse põhikirja artiklis 33.2<sup>25</sup>, et kui EKP kannab kahjumit, mida ei ole võimalik täielikult katta EKP üldreservfondi arvelt, võib EKP nõukogu teha otsuse katta kahjumi ülejäänud osa vastava majandusaasta emissioonitulu arvelt proportsionaalselt nende summadega, mis on jaotatud riikide keskpankadele. Finantssõltumatuse põhimõte tähendab, et nende sätete täitmiseks peab liikmesriigi keskpank olema võimeline täitma oma funktsioone takistamatult.

Peale selle tähendab finantssõltumatuse põhimõte seda, et liikmesriigi keskpangal peab olema piisavalt vahendeid mitte ainult EKPSiga seotud ülesannete, vaid ka oma riigisiseste ülesannete (nt oma halduse ja tegevuse rahastamine) täitmiseks.

Kõigil eespool nimetatud põhjustel tähendab finantssõltumatus ka seda, et liikmesriigi keskpank peaks alati olema piisavalt kapitaliseeritud. Eelkõige tuleb igal juhul vältida olukorda, kus riigi keskpanga netoomakapital on pikema aja vältel põhikirjajärgsest kapitalist väiksem või isegi negatiivne, nagu ka olukorda, kus tema kapitali ja reserve ületavat kahjumit kantakse üle. Iga selline olukord võib kahjustada riigi keskpanga võimet täita oma EKPSiga seotud, aga ka riigisiseseid ülesandeid. Peale selle võib niisugune olukord mõjutada eurosüsteemi rahapoliitika usaldusväärsust. Seepärast on olukorras, kus riigi keskpanga netoomakapital langeb põhikirjajärgse kapitali tasemest allapoole või muutub isegi negatiivseks, keskpanga finantssõltumatuse põhimõtte täitmiseks vaja, et liikmesriik tagaks mõistliku aja jooksul oma keskpangale piisava koguse kapitali vähemalt põhikirjajärgse kapitali taseme saavutamiseks. EKP puhul on nõukogu selle küsimuse tähtsust juba tunnistanud, võttes vastu 8. mai 2000. aasta määruse (EÜ) nr 1009/2000 Euroopa Keskpanga kapitali suurendamise kohta.<sup>26</sup> See võimaldas EKP nõukogul teha

<sup>24</sup> Põhikirja artiklit 30.4 kohaldatakse ainult eurosüsteemis.

<sup>25</sup> Põhikirja artiklit 33.2 kohaldatakse ainult eurosüsteemis.

<sup>26</sup> EÜT L 115, 16.5.2000, lk 1.

otsuseid EKP kapitali tegeliku suurendamise kohta selleks, et säilitada EKP tegevuse toetamiseks vajalikku kapitalibaasi piisavus.<sup>27</sup> Liikmesriikide keskpankadel peaks olema rahaliselt võimalik sellistele otsustele reageerida.

Finantssõltumatuse põhimõtte hindamisel tuleks lähtuda sellest, kas kolmandad isikud saavad otseselt või kaudselt mõjutada peale keskpanga ülesannete ka keskpanga võimet oma volitusi teostada, seda nii toimimise mõttes (personal) kui ka rahalisest seisukohast (piisavad vahendid). Eriti asjakohased on selles suhtes järgmised finantssõltumatuse aspektid.<sup>28</sup> Tegu on finantssõltumatuse tahkudega, mille puhul liikmesriikide keskpangad on välismõjude suhtes kõige haavatavamad.

### **Eelarve määramine**

Kui kolmandal isikul on õigus määrata või mõjutada liikmesriigi keskpanga eelarvet, on see vastuolus finantssõltumatuse nõudega, välja arvatud juhul, kui seaduses on sätestatud kaitseklausel, mille kohaselt ei piira selline õigus rahalisi vahendeid, mida keskpangad vajavad EKPSiga seotud ülesannete täitmiseks.

### **Raamatupidamiseeskirjad**

Raamatupidamisaruanded tuleks koostada kas kooskõlas üldiste raamatupidamiseeskirjadega või liikmesriigi keskpanga otsustusõiguslike organite poolt täpsustatud eeskirjadega. Kui selle asemel määravad need eeskirjad kolmandad isikud, tuleb nendes vähemalt arvestada liikmesriigi keskpanga otsustusõiguslike organite ettepanekuid.

Raamatupidamise aastaaruande peaksid vastu võtma liikmesriigi keskpanga otsustusõiguslikud organid, keda abistavad sõltumatud raamatupidajad, ning tingimuseks võib olla seatud selle järgnev heakskiitmine kolmandate isikute (nt valitsus, parlament) poolt. Kasumi arvutamise kohta peaks liikmesriigi keskpanga otsustusõiguslikel organitel olema võimalik teha sõltumatu ja professionaalne otsus.

---

<sup>27</sup> 13. detsembri 2010. aasta otsus EKP/2010/26 Euroopa Keskpanga kapitali suurendamise kohta, ELT L 11, 15.1.2011, lk 53.

<sup>28</sup> Peamised EKP arvamused selles valdkonnas on järgmised: CON/2002/16, CON/2003/22, CON/2003/27, CON/2004/1, CON/2006/38, CON/2006/47, CON/2007/8, CON/2008/13, CON/2008/68 ja CON/2009/32.

Kui liikmesriigi keskpanga tegevust kontrollib riigikontroll või samalaadne organ, mille ülesanne on jälgida riigi raha kasutamist, peaks kontrolli ulatus olema õigusaktidega selgelt määratletud, see ei tohiks piirata liikmesriigi keskpanga sõltumatu audiitori tegevust<sup>29</sup> ning kooskõlas institutsioonilise sõltumatuse põhimõttega peaks see järgima liikmesriigi keskpangale ja selle otsustusõiguslikele organitele juhiste andmise keeldu ning mitte mõjutama EKPSiga seotud ülesannete täitmist.<sup>30</sup> Riiklik auditeerimine tuleb läbi viia poliitikaväliselt, sõltumatult ja üksnes kutsetegevusest lähtudes.

### **Kasumi jaotamine, liikmesriigi keskpanga kapital ja eraldised**

Liikmesriigi keskpanga põhikirjas võib sätestada kasumi jaotamise viisid. Selliste sätete puudumisel peaks kasumi jaotamise otsuse tegema liikmesriigi keskpanga otsustusõiguslikud organid kutsetegevusest lähtudes ning see ei tohiks olla allutatud kolmandate isikute suvale, välja arvatud juhul, kui on olemas selgesõnaline kaitseklausel, milles on sätestatud, et see ei piira finantsvahendeid, mida liikmesriigi keskpang vajab nii EKPSiga seotud ülesannete kui ka riigisiseste ülesannete täitmiseks.

Kasumi tohib riigieelarvesse eraldada alles siis, kui varasematest perioodidest kogunenud mis tahes kahju on kaetud<sup>31</sup> ning loodud on eraldised, mida on vaja selleks, et kaitsta liikmesriigi keskpanga kapitali ja vara reaalväärtust. Ajutised või sihtotstarbelised seadusandlikud meetmed, millega sisuliselt antakse liikmesriigi keskpangale juhiseid selle kasumi jaotamise kohta, ei ole lubatud.<sup>32</sup> Samamoodi oleks finantsõltumatuse põhimõttega vastuolus liikmesriigi keskpanga realiseerimata kapitalitulule kehtestatud maks.<sup>33</sup>

Liikmesriik ei tohi oma keskpangale peale sundida kapitali vähendamist, kui keskpanga otsustusõiguslike organitega ei ole saavutatud eelnevat kokkulepet, mille eesmärk peab olema tagada, et keskpangale jääb piisavalt rahalisi vahendeid aluslepingu artikli 127 lõikega 2 ja põhikirjaga ette nähtud ülesannete täitmiseks EKPSi liikmena. Samal põhjusel tohib liikmesriigi keskpanga kasumi jaotamise eeskirjade muutmist algatada ja selle üle otsustada ainult koostöös keskpanga endaga, kes oskab kõige paremini hinnata oma

---

<sup>29</sup> Liikmesriikide keskpankade väliste sõltumatute audiitorite tegevuse kohta vt põhikirja artikkel 27.1.

<sup>30</sup> Arvamused CON/2011/9 ja CON/2011/53.

<sup>31</sup> Arvamus CON/2009/85.

<sup>32</sup> Arvamused CON/2009/26 ja CON/2013/15.

<sup>33</sup> Arvamused CON/2009/63 ja CON/2009/59.

reservkapitali vajalikku suurust.<sup>34</sup> Liikmesriigi keskpangal peab olema vabadus moodustada sõltumatult eraldi oma kapitali ja varade reaalkaalu kaitsmiseks. Samuti ei tohi liikmesriigid takistada keskpangadel suurendada oma reservkapitali tasemeni, mis on EKPSi liikmele vajalik oma ülesannete täitmiseks.<sup>35</sup>

### **Järelevalveasutuste finantsvastutus**

Enamikus liikmesriikides tegutseb finantsjärelevalveasutus liikmesriigi keskpanga juures. See ei ole probleem, kui järelevalveasutuse kohta kehtib keskpanga sõltumatu otsustusõigus. Kui õigusnormides sätestatakse aga, et järelevalveasutused teevad otsuseid eraldi, siis tuleb tagada, et nende vastu võetud otsused ei ohusta liikmesriigi keskpanga kui terviku vahendeid. Sellistel juhtudel tuleks liikmesriigi õigusaktidega kindlustada liikmesriigi keskpanga lõplik kontroll järelevalveasutuste otsuste üle, mis võivad mõjutada keskpanga sõltumatust, eriti finantssõltumatust.

### **Sõltumatus personaliküsimustes**

Liikmesriik ei tohi kahjustada oma keskpanga võimet võtta tööle ja hoida tööl kvalifitseeritud personali, keda keskpang vajab talle aluslepingu ja põhikirjaga antud ülesannete sõltumatuks täitmiseks. Samuti ei tohi liikmesriigi keskpanga panna olukorda, kus tal on oma personali üle piiratud kontroll või kontroll puudub või kus liikmesriigi valitsus saab mõjutada keskpanga personalipoliitikat.<sup>36</sup> Liikmesriigi keskpanga otsustusõiguslike organite liikmete ja töötajate töötasu reguleerivate õigusaktide muudatusi käsitlevad otsused tuleks teha tihedas ja tulemuslikus koostöös asjaomase keskpangaga, võttes arvesse keskpanga seisukohti, et tagada keskpanga jätkuv suutlikkus täita oma ülesandeid iseseisvalt.<sup>37</sup> Sõltumatus personaliküsimustes laieneb personali pensionidele.

### **Omandi- ja varaõigused**

Kolmandate isikute õigused sekkuda või anda keskpangale juhiseid selle valduses oleva vara kohta on vastuolus finantssõltumatuse põhimõttega.

<sup>34</sup> Arvamused CON/2009/83 ja CON/2009/53.

<sup>35</sup> Arvamus CON/2009/26.

<sup>36</sup> Arvamused CON/2008/9, CON/2008/10 ja CON/2012/89.

<sup>37</sup> Peamiselt arvamused CON/2010/42, CON/2010/51, CON/2010/56, CON/2010/69, CON/2010/80, CON/2011/104, CON/2011/106, CON/2012/6, CON/2012/86 ja CON/2014/7.

## **2.2.4 KONFIDENTSIAALSUS**

EKPSi ja EKP põhikirja artiklist 37 tulenev EKP ja liikmesriikide keskpankade personali kohustus hoida ametisaladusi võib anda aluse samalaadseteks säteteks liikmesriigi keskpanga põhikirjas või liikmesriigi õigusaktides. Liidu õiguse ja selle alusel vastu võetud eeskirjade ülimuslikkus tähendab ka seda, et liikmesriigi õigusaktid, mis käsitlevad kolmandate isikute juurdepääsu dokumentidele, ei tohi viia EKPSi konfidentsiaalsuskorra rikkumiseni. Riigikontrollil või samalaadsel organil tohib keskpanga valduses olevatele andmetele ja dokumentidele olla ainult piiratud juurdepääs, mis peab lisaks vastama tingimusele, et sellega ei rikuta EKPSi konfidentsiaalsuskorda, mida keskpanga otsustusõiguslike organite liikmed ja töötajad peavad täitma. Keskpangad peavad tagama, et sellised organid kaitsevad neile kättesaadavaks tehtud andmete ja dokumentide konfidentsiaalsust tasemel, mille keskpank neile omistas.

## **2.2.5 LAENU JA EESÕIGUSTE ANDMISE KEELD**

Laenu ja eesõiguste andmise keelu osas oli 2004., 2007. ja 2013. aastal Euroopa Liiduga ühinenud liikmesriikide õigusakte vaja kohandada, et need oleksid ühinemiskuupäevast olenevalt kas alates 2004. aasta 1. maist, 2007. aasta 1. jaanuarist või 2013. aasta 1. juulist kooskõlas aluslepingu ja põhikirja asjakohaste sätetega. Rootsi pidi vajalikud kohandused jõustama 1. jaanuaril 1995. aastal.

### **2.2.5.1 KESKPANKADE LAENUKEELD**

Keskpankade laenukeeld on sätestatud aluslepingu artikli 123 lõikes 1, mille kohaselt on keelatud EKP või liikmesriikide keskpankade arvelduslaenud või muud tüüpi laenuvõimalused liidu institutsioonidele, organitele või asutustele, liikmesriikide keskkvalitsustele, regionaalsetele, kohalikele või muudele avaliku võimu organitele, teistele avalik-õiguslikele isikutele või riigi osalusega äriühingutele; samuti on keelatud EKP-l või liikmesriikide keskpankadel osta neilt otse võlainstrumente. Aluslepinguga on ette nähtud üks erand sellest keelust: keeldu ei kohaldata avaliku sektori krediidiasutuste suhtes, mida liikmesriikide keskpangad ja EKP kohtlevad keskpangapoolse reservidega varustamise seisukohalt võrdsetel alustel erakrediidiasutustega (aluslepingu artikli 123 lõige 2). Peale selle võivad EKP ja liikmesriikide keskpangad toimida eespool nimetatud avaliku sektori asutuste fiskaalagentidena (põhikirja artikkel 21.2). Keskpankade laenukeelu täpset kohaldamisala on lähemalt selgitatud nõukogu 13. detsembri 1993. aasta määruses (EÜ)

nr 3603/93 asutamislepingu artiklis 104 ja artikli 104b lõikes 1 nimetatud keeldude kohaldamiseks vajalike määratluste täpsustamise kohta,<sup>38</sup> milles on selgelt sätestatud, et kõnealune keeld hõlmab igasuguste kohustuste rahastamist, mis avalikul sektoril on kolmandate isikute vastu.

Keskpankade laenukeeld on möödapääsmatult oluline tagamaks, et rahapoliitika esmast eesmärki (hinnastabiilsuse säilitamist) ei takistata. Lisaks lõdvendab avaliku sektori rahastamine keskpanga poolt eelarvedistsipliini. Seega tuleb kõnealust keeldu tõlgendada laiendavalt, et tagada selle range kohaldamine, mis on piiratud ainult aluslepingu artikli 123 lõikes 2 ja määruses (EÜ) nr 3603/93 sätestatud eranditega. Nii et kuigi aluslepingu artikli 123 lõige 1 osutab konkreetselt laenuvõimalustele, st tagasimaksmiskohustusele, kehtib kõnealune keeld *a fortiori* muude rahastamisvormide suhtes, st selliste suhtes, millega tagasimaksmiskohustust ei kaasne.

EKP üldine seisukoht liikmesriikide õigusaktide vastavuse kohta laenukeelu sättele on kujundatud eelkõige liikmesriikide konsulteerimistes EKPga seoses riikide õigusaktide eelnõudega vastavalt aluslepingu artikli 127 lõikele 4 ja artikli 282 lõikele 5.<sup>39</sup>

### **KESKPANKADE LAENUKEELU ÜLEVÕTMINE LIIKMESRIIKIDE ÕIGUSAKTIDESSE**

Üldiselt ei ole vaja aluslepingu artiklit 123, mida täiendab määrus (EÜ) nr 3603/93, riigi õigusaktidesse üle võtta, sest mõlemad on vahetult kohaldatavad. Kui riigi õigussätetes neid vahetult kohaldatavaid liidu sätteid siiski kajastatakse, ei või need kitsendada keskpankade laenukeelu kohaldamisala ega laiendada liidu õigusega ette nähtud erandeid. Näiteks ei vasta keskpankade laenukeelule liikmesriigi õigusaktid, mille kohaselt riigi keskpank rahastaks liikmesriigi finantskohustusi rahvusvaheliste finantsasutuste (välja arvatud Rahvusvaheline Valuutafond määruses (EÜ) nr 3603/93<sup>40</sup> ette nähtud ülesannetes) või kolmandate riikide vastu.

<sup>38</sup> EÜT L 332, 31.12.1993, lk 1. Euroopa Ühenduse asutamislepingu artikkel 104 ja artikli 104b lõige 1 on nüüd aluslepingu artikkel 123 ja artikli 125 lõige 1.

<sup>39</sup> Vt 2008. aasta lähenemisaruanne, lk 23, 13. joonealune märkus, kus on loetletud 1995. aasta maist kuni 2008. aasta märtsini vastu võetud ERI/EKP peamised arvamused selles valdkonnas. Teised selles valdkonnas vastu võetud EKP põhimõttelised arvamused on CON/2008/46, CON/2008/80, CON/2009/59 ja CON/2010/4.

<sup>40</sup> Arvamus CON/2013/16.

## **AVALIKU SEKTORI RAHASTAMINE VÕI AVALIKU SEKTORI POOLT KOLMANDATE ISIKUTE VASTU VÕETUD KOHUSTUSTE RAHASTAMINE**

Liikmesriigi õigusaktidega ei tohi nõuda, et liikmesriigi keskpang rahastaks teiste avaliku sektori asutuste ülesannete täitmist või avaliku sektori kohustusi kolmandate isikute vastu. Näiteks ei ole keskpankade laenukeeluga vastavuses liikmesriigi õigusaktid, millega lubatakse või nõutakse, et selle riigi keskpang rahastaks riigi keskpangast sõltumatuid ja riigivõimu pikendusena toimivaid kohtuasutusi või kohtulaadseid asutusi. Kui riigi keskpangale antakse uus ülesanne, mis ei ole keskpanga ülesanne, tuleb teda piisavalt tasustada.<sup>41</sup> Lisaks ei tohi liikmesriigi keskpang laenukeelu tõttu rahastada kriisilahendamisfonde ega hoiuste tagamise skeeme.<sup>42</sup> Liikmesriigi keskpang ei tohi võimaldada liikmesriigile sildfinantseerimist, et riik saaks täita oma kohustusi seoses riigigarantiidega pankade kohustuste tagamiseks.<sup>43</sup> Laenukeelu rikkumisega ei ole aga tegemist siis, kui riigi keskpang annab rahalisi vahendeid järelevalveasutusele, et rahastada riiklikust õigusest tulenevat legitiimset finantsjärelevalveülesannet osana oma volitustest, või kui keskpang saab anda oma panuse järelevalveasutuse otsustamisprotsessi ja seda mõjutada.<sup>44</sup>

Laenukeeluga on vastuolus ka keskpanga täielikult realiseerimata, arvestamata ja auditeerimata kasumi jaotamine. Laenukeelust lähtuvalt ei tohi kasumi jaotamise eeskirjade alusel riigieelarvesse kantavaid summasid ka mitte osaliselt maksta liikmesriigi keskpanga reservkapitalist. Kasumi jaotamise eeskirjad ei tohiks seega mõjutada liikmesriigi keskpanga reservkapitali. Liikmesriigi keskpanga varade võõrandamisel riigile on riik kohustatud tasuma varade turuväärtuse ning võõrandamine peab toimuma tasustamisega samal ajal.<sup>45</sup>

Samamoodi ei ole lubatud sekkumine keskpanga muudesse eurosüsteemiga seotud ülesannetesse, nagu näiteks välisvaluutareservide haldamine, maksustades keskpanga teoreetilist ja realiseerimata kapitalitulu.<sup>46</sup>

---

<sup>41</sup> Arvamus CON/2013/29.

<sup>42</sup> Arvamused CON/2011/103 ja CON/2012/22. Vt konkreetselt ka punkt „Hoiusekindlustuse ja investeringute tagamise skeemide rahaline toetamine”.

<sup>43</sup> Arvamus CON/2012/4.

<sup>44</sup> Arvamus CON/2010/4.

<sup>45</sup> Arvamused CON/2011/91 ja CON/2011/99.

<sup>46</sup> Arvamus CON/2009/63.

## **AVALIKU SEKTORI KOHUSTUSTE ÜLEVÕTMINE**

Keskpankade laenukeeluga ei ole vastavuses liikmesriigi õigusaktid, millega nõutakse, et liikmesriigi keskpang võtaks teatavate ülesannete ja kohustuste riikliku ümberkorraldamise tulemusel üle eelnevalt sõltumatu avalik-õigusliku asutuse kohustusi (näiteks seoses sellega, et riigi keskpangale antakse teatavad järelevalveülesanded, mida enne täitsid riik või sõltumatud ametiasutused või avalik-õiguslikud isikud), juhul kui riigi keskpang ei ole täielikult eraldatud kõikidest rahalistest kohustustest, mis tulenevad sellise asutuse varasemast tegevusest.<sup>47</sup>

## **KREDIIDI- JA/VÕI FINANTSEERIMISASUTUSTE RAHALINE TOETAMINE**

Keskpankade laenukeeluga ei ole vastavuses liikmesriigi õigusaktid, mille kohaselt riigi keskpang rahastaks sõltumatult ja täielikult oma äranägemise järgi krediidasutusi väljaspool keskpanga ülesandeid (näiteks rahapoliitika, maksesüsteemid või ajutise likviidsustoe operatsioonid) ning toetaks eelkõige maksejõuetuid krediidi- ja/või muid finantseerimisasutusi.

See kehtib eelkõige maksejõuetute krediidasutuste toetamise kohta. Põhjenduseks on see, et maksejõuetu krediidasutuse rahastamisega võtaks riigi keskpang üle riigi ülesande.<sup>48</sup> Sama probleem esineb juhul, kui eurosüsteem rahastab krediidasutust, mis on maksevõime taastamiseks rekapitalizeeritud riigi emiteeritud võlakirjade suunatud emissiooni kaudu, kui puuduvad alternatiivsed turupõhised rahastamisallikad (edaspidi „rekapitalizeerimisvõlakirjad”) ja kui selliseid võlakirju tuleb kasutada tagatisena. Seega kui riik rekapitalizeerib krediidasutust rekapitalizeerimisvõlakirjade suunatud emissiooni kaudu, tekitab rekapitalizeerimisvõlakirjade edaspidine kasutamine keskpanga likviidsusoperatsioonides tagatisena kahtlusi seoses keskpankade laenukeeluga.<sup>49</sup>

Erakorraline likviidsusabi, mida liikmesriigi keskpang annab sõltumatult ja täielikult oma äranägemise järgi maksevõimelisele krediidasutusele riigigarantii vormis väärtpaberitagatise alusel, peab vastama järgmistele kriteeriumidele: i) tuleb tagada, et riigi keskpanga antud krediit on võimalikult lühiajaline; ii) peab esinema oht süsteemi stabiilsusele; iii) ei tohi olla kahtlusi riigigarantii õigusliku kehtivuse ja täitmisele pööratavuse suhtes kehtivate riigi õigusnormide alusel; ning iv) ei tohi olla kahtlusi

<sup>47</sup> Arvamus CON/2013/56.

<sup>48</sup> Arvamus CON/2013/5.

<sup>49</sup> Arvamused CON/2012/50, CON/2012/64 ja CON/2012/71.



riigigarantii majandusliku piisavuse suhtes, mis peaks katma nii laenude põhiosa kui ka intressid.<sup>50</sup>

Seetõttu tuleks riigi õigusaktides kaaluda viitamist aluslepingu artiklile 123.

## **HUISEKINDLUSTUSE JA INVESTEERINGUTE TAGAMISE SKEEMIDE RAHALINE TOETAMINE**

Hoiuste tagamise skeemide direktiivi<sup>51</sup> ja investeringute tagamise skeemide direktiivi<sup>52</sup> kohaselt tuleb hoiuste tagamise skeemide ja investeringute tagamise skeemide rahastamise kulud kanda vastavalt krediidasutustel või investeerimisühingutel endil. Liikmesriigi õigusaktid, mille kohaselt liikmesriigi keskpang rahastaks krediidasutuste riiklikku hoiuste tagamise skeemi või investeerimisühingute riiklikku investeringute tagamise skeemi, on kooskõlas keskpankade laenukeeluga ainult juhul, kui see tegevus on lühiajaline, käsitleb eriolukorda, ohus on süsteemi stabiilsus ja kui otsuseid tehakse liikmesriigi keskpanga äranägemise järgi. Seetõttu tuleks riigi õigusaktides kaaluda viitamist aluslepingu artiklile 123. Oma suva järgi laenu andmisel peab liikmesriigi keskpang tagama, et ta ei võta *de facto* üle riigi kohustusi.<sup>53</sup> Eelkõige ei tohiks hoiuste tagamise skeemide toetamisest keskpanga poolt kujuneda süstemaatiline eelrahastamise operatsioon.<sup>54</sup>

Keskpankade laenukeelu tõttu ei tohiks liikmesriigi keskpang rahastada kriisilahendamisfonde. Kui riigi keskpang tegutseb kriisilahendusametina, ei tohiks ta mingil juhul võtta ega rahastada ühtegi sildasutuse või varahaldusvahendi kohustust.<sup>55</sup>

## **FISKAALAGENDI FUNKTSIOON**

Põhikirja artikli 21.2 kohaselt võivad EKP ja riikide keskpangad toimida liidu institutsioonide, organite või asutuste, liikmesriikide keskvalitsuste, regionaalsete, kohalike või muude avaliku võimu organite, teiste avalik-õiguslike institutsioonide või riigi osalusega äriühingute fiskaalagentidena. Põhikirja artikli 21.2 eesmärk on

<sup>50</sup> Arvamus CON/2012/4; joonealuses märkuses 42 viidatakse teistele selle valdkonna asjaomastele arvamustele.

<sup>51</sup> Euroopa Parlamendi ja nõukogu 30. mai 1994. aasta direktiiv 94/19/EÜ hoiuste tagamise skeemide kohta (EÜT L 135, 31.5.1994, lk 5), põhjendus 23.

<sup>52</sup> Euroopa Parlamendi ja nõukogu 3. märtsi 1997. aasta direktiiv 97/9/EÜ investeringute tagamise skeemide kohta (EÜT L 84, 26.3.1997, lk 22), põhjendus 23.

<sup>53</sup> Arvamus CON/2011/83.

<sup>54</sup> Arvamus CON/2011/84.

<sup>55</sup> Arvamused CON/2011/103 ja CON/2012/99.

võimaldada liikmesriikide keskpankadel pärast rahapoliitilise pädevuse üleandmist eurosüsteemile jätkuvalt osutada fiskaalagendi teenuseid, mida keskpangad tavaliselt valitsustele ja teistele avalik-õiguslikele juriidilistele isikutele osutavad, ilma et see automaatselt rikuks laenukeeldu. Määruses (EÜ) nr 3603/93 on ette nähtud mitu sõnaselget ja täpselt määratletud vabastust keskpankade laenukeelust, mis on seotud fiskaalagendi funktsiooniga: a) avalikule sektorile võib anda päevasiseseid laene tingimusel, et need piirnevad päevaga ning neid ei saa pikendada;<sup>56</sup> b) avaliku sektori konto krediteerimine kolmandate isikute väljastatud tšekkidega enne maksja panga debiteerimist on lubatud juhul, kui tšeki kättesaamisest on kulunud kindlaksmääratud ajavahemik, mis vastab kõnealuse liikmesriigi keskpangal tšekkide sissenõudmiseks tavaliselt kuluvale ajavahemikule, eeldusel et võimalik kõikumine on erandlik, seotud väikese summaga ja tasakaalustub vähese aja möödudes;<sup>57</sup> ning c) keskpankade valduses olevaid avaliku sektori poolt käibele lastud ja avalikule sektorile laenatud münte ei loeta laenuvõimaluseks, kui selliste vahendite kogus on väiksem kui 10% ringluses olevatest müntidest.<sup>58</sup>

Fiskaalagendi funktsiooni käsitlevad riiklikud õigusaktid peaksid vastama liidu õigusele üldiselt ja laenukeelule konkreetselt.<sup>59</sup> Arvestades asjaolu, et põhikirja artikkel 21.2 sätestab sõnaselgelt, et fiskaalagendi teenuste osutamine on keskpanga tavaline ja õiguspärane tegevus, on fiskaalagendi teenuste osutamine keskpanga poolt koosõlas keskpankade laenukeeluga, eeldusel et need teenused jäävad fiskaalagendi funktsiooni piiridesse ning ei kujuta endast avaliku sektori kohustuste finantseerimist keskpanga poolt või avalikule sektorile laenu andmist keskpanga poolt (v. a määruses (EÜ) nr 3603/93 kitsalt määratletud erandid).<sup>60</sup> Kui riigi õigusaktid võimaldavad riigi keskpangas hoida valitsuse hoiuseid ja teenindada valitsuse kontosid, ei tähenda see vastuolu laenukeeluga, kui nende sätete alusel ei saa anda laenu, sh üleöoarvelduslaenu. Laenukeelu järgimisega seoses tekib küsimus aga näiteks juhul, kui hoiuste või jooksevkonto saldode tasustamine on riigi õigusaktide kohaselt võimalik pigem turumäärast kõrgema kui turumääraga võrdse või sellest madalama intressiga. Turumäärast kõrgema intressimääraga tasustamise puhul on sisuliselt tegemist laenuga, mis on vastuolus laenukeelu eesmärgiga ja võib seetõttu kahjustada keelu eesmärke. Mis tahes tasustamise puhul on oluline, et see kajastaks

<sup>56</sup> Vt määruse (EÜ) nr 3603/93 artikkel 4 ja arvamus CON/2013/2.

<sup>57</sup> Vt määruse (EÜ) nr 3603/93 artikkel 5.

<sup>58</sup> Vt määruse (EÜ) nr 3603/93 artikkel 6.

<sup>59</sup> Arvamus CON/2013/3.

<sup>60</sup> Arvamused CON/2009/23, CON/2009/67 ja CON/2012/9.

turuparameetreid. Eriti oluline on korrelatsioon hoiuse intressimäära ja tähtaja vahel.<sup>61</sup> Liikmesriigi keskpanga poolt fiskaalagendi teenuste tasuta osutamine ei ole vastuolus laenukeeluga, eeldusel et tegemist on fiskaalagendi põhiteenustega.<sup>62</sup>

### **2.2.5.2 EESÕIGUSTE ANDMISE KEELD**

Aluslepingu artiklis 124 on sätestatud, et „kõik liidu institutsioonidele, organitele või asutustele, liikmesriikide keskvalitsustele, regionaalsetele, kohalikele või muudele avaliku võimu organitele, teistele avalik-õiguslikele isikutele või riigi osalusega äriühingutele rahaasutustes eesõigusi andvad meetmed on keelatud, kui need ei põhine usaldatavusnõuete täitmise järelevalve kaalutlustel”.

Nõukogu määruse (EÜ) nr 3604/93<sup>63</sup> artikli 1 lõike 1 kohaselt tähendavad kõik eesõigusi andvad meetmed kõiki avaliku võimu kasutamise käigus vastu võetud õigusakte või muid õiguslikke vahendeid, mis: a) kohustavad rahaasutusi omandama või hoidma liidu institutsioonide või asutuste, liikmesriikide keskvalitsuste, regionaalsete, kohalike või muude avaliku võimu organite, teiste avalik-õiguslike isikute või riigi osalusega äriühingute (edaspidi „avalik sektor”) võlakohustusi, või b) annavad maksusoodustusi, millest võivad kasu saada ainult rahaasutused, või finantssoodustusi, mis ei järgi turumajanduse põhimõtteid, et soodustada selliste võlakohustuste omandamist või hoidmist nende asutuste poolt.

Liikmesriikide keskpangad kui avaliku võimu kandjad ei tohi võtta meetmeid, millega antakse avalikule sektorile eesõigustatud juurdepääs finantseerimisasutustele, kui sellised meetmed ei põhine usaldatavusnõuete täitmise järelevalve kaalutlustel. Lisaks ei tohi liikmesriikide keskpangade kehtestatud võlainstrumentide mobiliseerimise või pantimise eeskirju kasutada eesõiguste andmise keelust mööda hiilimiseks.<sup>64</sup> Liikmesriikide selle valdkonna õigusaktid ei või kehtestada osutatud eesõigustatud juurdepääsu.

Määruse (EÜ) nr 3604/93 artiklis 2 on usaldatavusnõuete täitmise järelevalve kaalutlused määratletud kui need kaalutlused, mis on ELi õigusaktidel põhinevate või nende suhtes järjepidevate riigisiseste õigus- ja haldusnormide aluseks ja mis on mõeldud rahaasutuste

<sup>61</sup> Vt muu hulgas arvamused CON/2010/54, CON/2010/55 ja CON/2013/62.

<sup>62</sup> Arvamus CON/2012/9.

<sup>63</sup> Nõukogu 13. detsembri 1993. aasta määrus (EÜ) nr 3604/93, millega määratletakse mõisted [Euroopa Ühenduse] asutamislepingu artiklis 104a nimetatud eesõiguste andmise keelu kohaldamiseks (EÜT L 332, 31.12.1993, lk 4). Artikkel 104a on nüüd aluslepingu artikkel 124.

<sup>64</sup> Vt määruse (EÜ) nr 3604/93 artikli 3 lõiget 2 ja põhjendust 10.

usaldatavuse edendamiseks, et tugevdada kogu finantssüsteemi stabiilsust ja nende asutuste klientide kaitset. Usaldatavusnõuete täitmise järelevalve kaalutluste eesmärk on tagada, et pangad oleksid oma hoiustajate jaoks maksevõimelised.<sup>65</sup> Usaldatavusnõuete täitmise järelevalve vallas on ELi teistes õigusaktides kehtestatud mitu nõuet krediidasutuste usaldusväarsuse tagamiseks.<sup>66</sup> Krediidasutus on määratletud kui ettevõtja, kelle majandustegevuseks on hoiuste või muude tagasimakstavate vahendite võtmine avalikkuselt ning enda arvel ja nimel laenu andmine.<sup>67</sup> Lisaks nimetatakse krediidasutusi tavaliselt pankadeks ning neil peab olema teenuste osutamiseks liikmesriigi pädeva asutuse luba.<sup>68</sup>

Ehkki kohustuslikke reserve võib käsitleda usaldatavusnõuete osana, kuuluvad need tavaliselt riigi keskpanga tegevusraamistikku ning neid kasutatakse enamikus riikides, sealhulgas euroalal rahapoliitika vahendina.<sup>69</sup> Seoses sellega on suunise EKP/2011/14<sup>70</sup> I lisa punktis 1.3.3 märgitud, et eurosüsteemi kohustusliku reservi süsteemi eesmärk on eelkõige lahendada selliseid rahapoliitilisi ülesandeid nagu rahaturu intressimäärade stabiliseerimine ja struktuurse likviidsuspuudujäägi loomine (või suurendamine).<sup>71</sup> EKP nõuab, et euroalal asutatud krediidasutused hoiaksid kohustuslikku reservi (hoiustena) oma riigi keskpanga kontrol.<sup>72</sup>

Käesolevas aruandes on tähelepanu all nii liikmesriikide keskpankade vastuvõetud riigisiseste õigusaktide kui ka liikmesriikide keskpankade põhikirjade vastavus

---

<sup>65</sup> Kohtujurist Elmeri arvamus kohtuasjas C-222/95: *Parodi vs. Banque H. Albert de Bary*, EKL 1997, lk I-3899, punkt 24.

<sup>66</sup> Vt i) Euroopa Parlamendi ja nõukogu 26. juuni 2013. aasta määrus (EL) nr 575/2013 krediidasutuste ja investeerimisühingute suhtes kohaldatavate usaldatavusnõuete kohta ja määruse (EL) nr 648/2012 muutmise kohta (ELT L 176, 27.6.2013, lk 1) ja ii) Euroopa Parlamendi ja nõukogu 26. juuni 2013. aasta direktiiv 2013/36/EL, mis käsitleb krediidasutuste tegevuse alustamise tingimusi ning krediidasutuste ja investeerimisühingute usaldatavusnõuete täitmise järelevalvet, millega muudetakse direktiivi 2002/87/EÜ ning millega tunnistatakse kehtetuks direktiivid 2006/48/EÜ ja 2006/49/EÜ (ELT L 176, 27.6.2013, lk 338).

<sup>67</sup> Vt määruse (EL) nr 575/2013 artikli 4 lõike 1 punkt 1.

<sup>68</sup> Vt direktiivi 2013/36/EL artikkel 8.

<sup>69</sup> Seda toetab määruse (EÜ) nr 3604/93 artikli 3 lõige 2 ja põhjendus 9.

<sup>70</sup> Euroopa Keskpanga 20. septembri 2011. aasta suunis eurosüsteemi rahapoliitika instrumentide ja menetluste kohta (EKP/2011/14) (ELT L 331, 14.12.2011, lk 1).

<sup>71</sup> Mida suurem kohustusliku reservi nõue kehtestatakse, seda vähem on pangal vahendeid laenuandmiseks, mis toob kaasa väiksema rahaloome.

<sup>72</sup> Vt põhikirja artikkel 19; nõukogu 23. novembri 1998. aasta määrus (EÜ) nr 2531/98 kohustuslike reservide kohaldamise kohta Euroopa Keskpanga poolt (EÜT L 318, 27.11.1998, lk 1); Euroopa Keskpanga 12. septembri 2003. aasta määrus (EÜ) nr 1745/2003 kohustuslike reservide kohaldamise kohta (EKP/2003/9) (ELT L 250, 2.10.2003, lk 10) ja 19. detsembri 2008. aasta määrus EKP/2008/32 rahaloomeasutuste sektori bilansi kohta (ELT L 15, 20.1.2009, lk 14).

aluslepingus sätestatud eesõiguste andmise keelule. Aruanne ei mõjuta aga hinnangut selle kohta, kas liikmesriikide seadusi, määrusi, eeskirju või haldusakte kasutatakse eesõiguste

## **2.2.6 „EURO” ÜHTNE KIRJAPILT**

Euroopa Liidu lepingu artikli 3 lõikes 4 on sätestatud: „Liit rajab majandus- ja rahaliidu, mille rahaühik on euro.” Aluslepingute ladina tähestikuga keeleversioonides on ühisraha nimetus järjepidevalt ainsuse nimetavas käändes kujul „euro”. Kreeka tähestikus on euro „ευρώ” ja kirillitsas „евро”.<sup>73</sup> Sellega kooskõlas selgitatakse nõukogu 3. mai 1998. aasta määruses (EÜ) nr 974/98 euro kasutuselevõtu kohta,<sup>74</sup> et ühisraha nimetus peab Euroopa Liidu kõigis ametlikes keeltes olema üks ja sama, võttes arvesse erinevate tähestike olemasolu. Aluslepingutes nõutakse ühtset kirjapilti sõna „euro” ainsuse nimetava käände kasutamisel kõikides liidu ja liikmesriikide õigusaktide sätetes, võttes arvesse eri tähestikke.

Pidades silmas liidu ainupädevust ühisraha nimetuse määramisel, on mis tahes kõrvalekalded sellest nõudest aluslepingutega vastuolus ja tuleb kõrvaldada. Ehkki see põhimõte kehtib liikmesriikide igat liiki õigusaktide kohta, keskendutakse riike käsitlevates peatükkides antud hinnangus liikmesriikide keskpankade põhikirjadele ning seadustele, mis käsitlevad eurole üleminekut.

## **2.2.7 RIIKIDE KESKPANKADE ÕIGUSLIK LÕIMUMINE EUROSÜSTEEMIGA**

Kui liikmesriigi õigusaktides (eelkõige keskpanga põhikirjas, kuid ka teistes õigusaktides) on sätteid, mis takistaksid eurosüsteemiga seotud ülesannete täitmist või EKP otsuste järgimist, oleksid need pärast euro kasutuselevõttu liikmesriigi poolt vastuolus eurosüsteemi tõhusa toimimisega. Seetõttu on liikmesriikide õigusakte vaja kohandada, et tagada nende vastavus aluslepingule ning EKPSi ja EKP põhikirjale eurosüsteemiga seotud ülesannete puhul. Et täita aluslepingu artiklit 131, pidid liikmesriikide õigusaktid olema nõuetele vastavuse tagamiseks kohandatud EKPSi loomise kuupäevaks (Rootsi puhul) või 1. maiks 2004, 1. jaanuariks 2007 ja 1. juuliks 2013 (liikmesriikide puhul, kes

<sup>73</sup> Aluslepingutele lisatud Läti Vabariigi, Ungari Vabariigi ja Malta Vabariigi deklaratsioonid ühisraha nimetuse kirjapildi kohta aluslepingutes on sätestatud: „Ilma et see piiraks aluslepingutes nimetatud Euroopa Liidu ühisraha nimetuse ühtse kirjapildi kasutamist pangatähtedel ja müntidel, deklareerivad Läti, Ungari ja Malta, et ühisraha nimetuse kirjapilt koos oma tuletistega, nii nagu neid kasutatakse aluslepingute läti-, ungari- ja maltakeelsetes versioonides, ei mõjuta kehtivaid läti, ungari ja malta keele reegleid.”

<sup>74</sup> EÜT L 139, 11.5.1998, lk 1.

ühinesid liiduga nendel kuupäevadel). Õigusaktidest tulenevad nõuded, mis on seotud liikmesriigi keskpanga täieliku õigusliku lõimumisega eurosüsteemi, jõustuvad siiski alles täielikul lõimumisel, st kuupäeval, mil erandiga liikmesriik võtab kasutusele euro.

Käesolevas aruandes pööratakse tähelepanu peamiselt nendele valdkondadele, mille puhul õigusaktide sätted võivad takistada liikmesriigi keskpanga vastavust eurosüsteemi nõuetele. Need on sätted, mis võivad takistada liikmesriigi keskpanga osalemist EKP otsustusõiguslike organite määratud ühtse rahapoliitika rakendamisel, raskendada liikmesriigi keskpanga presidendi ülesannete täitmist EKP nõukogu liikmena või olla vastuolus EKP eesõigustega. Nende sätete valdkondi eristatakse järgmiselt: majanduspoliitilised eesmärgid, ülesanded, finantsätted, vahetuskursipoliitika ja rahvusvaheline koostöö. Samuti mainitakse ära muud valdkonnad, milles võib olla vaja liikmesriigi keskpanga põhikirja kohandada.

#### **2.2.7.1 MAJANDUSPOLIITILISED EESMÄRGID**

Liikmesriigi keskpanga täielik lõimumine eurosüsteemi eeldab, et tema põhikirjast tulenevad eesmärgid oleksid vastavuses EKPSi eesmärkidega, mis on sätestatud põhikirja artiklis 2. Muu hulgas tähendab see, et riigisiseseid eesmärke – näiteks kui põhikirjas osutatakse kohustusele viia ellu rahapoliitikat asjaomase liikmesriigi üldise majanduspoliitika raamistikus – on vaja kohandada. Lisaks peavad liikmesriigi keskpanga teised eesmärgid olema kooskõlas ning mitte mõjutama kohustust toetada liidu üldist majanduspoliitikat, selleks et aidata kaasa Euroopa Liidu lepingu artiklis 3 sätestatud liidu eesmärkide saavutamisele, mis on omaette eesmärk, mis ei piira hindade stabiilsuse säilitamise eesmärki.<sup>75</sup>

#### **2.2.7.2 ÜLESANDED**

Euro kasutusele võtnud liikmesriigi keskpanga ülesanded on valdavalt kindlaks määratud aluslepingu ning EKPSi ja EKP põhikirjaga, arvestades selle riigi keskpanga staatust eurosüsteemi lahutamatu osana. Aluslepingu artikli 131 järgimiseks tuleb seepärast liikmesriigi keskpanga põhikirja ülesandeid käsitlevaid sätteid võrrelda aluslepingu ning EKPSi ja EKP põhikirja vastavate sätetega ning seejärel vastuolud kõrvaldada.<sup>76</sup> See kehtib kõikide sätete kohta, mis pärast euro kasutuselevõttu ja eurosüsteemiga lõimumist takistaksid EKPSiga seotud ülesannete täitmist, eelkõige aga nende sätete kohta, milles ei ole arvestatud EKPSi pädevust kooskõlas põhikirja IV peatükiga.

<sup>75</sup> Arvamused CON/2010/30 ja CON/2010/48.

<sup>76</sup> Vt eelkõige aluslepingu artiklid 127 ja 128 ning põhikirja artiklid 3–6 ja 16.

Liikmesriigi õigusaktide sätted, mis käsitlevad rahapoliitikat, peavad ette nägema, et liidu rahapoliitika ülesannet tuleb täita eurosüsteemi kaudu.<sup>77</sup> Liikmesriigi keskpanga põhikiri võib sisaldada sätteid rahapoliitika instrumentide kohta. Aluslepingu artikli 131 järgimiseks peavad need sätted olema võrreldavad aluslepingu ning EKPSi ja EKP põhikirja sätetega ning mis tahes vastuolud tuleb kõrvaldada.

Eelarve arengu jälgimine on ülesanne, mida riigi keskpank korrapäraselt täidab, et kohaselt hinnata kujundatavat rahapoliitilist seisukohta. Liikmesriikide keskpangad võivad jälgimistegevuse põhjal ja oma nõuannete sõltumatust arvestades esitada ka seisukohad eelarve asjaomase arengu kohta eesmärgiga aidata kaasa Euroopa rahaliidu nõuetekohasele toimimisele. Rahapoliitilistel eesmärkidel eelarve arengu jälgimine riigi keskpanga poolt peaks põhinema juurdepääsul kõigile asjaomastele riigirahanduse andmetele. Seega tuleks keskpankadele tagada tingimusteta, õigeaegne ja automaatne juurdepääs kogu asjakohasele riigirahanduse statistikale. Samas ei tohiks keskpanga roll ulatuda kaugemale jälgimistegevusest, mis tuleneb otse või kaudselt tema rahapoliitilise mandaadi täitmisest või on sellega seotud.<sup>78</sup> Keskpangale antud ametlik pädevus prognooside ja eelarve arengu hindamiseks tähendab seda, et keskpangal on ülesanne (ja asjakohane vastutus) eelarvepoliitika kujundamisel, mis võib ohustada eurosüsteemi rahapoliitika pädevuse täitmist ja keskpanga sõltumatust.<sup>79</sup>

Seoses finantsturgude häirete käsitlemiseks tehtud seadusandlike algatustega on EKP rõhutanud, et euroala rahaturu riiklikes segmentides tuleb vältida mis tahes moonutusi, kuna need võivad kahjustada ühtse rahapoliitika rakendamist. Eelkõige puudutab see riigigarantiide laiendamist pankadevahelistele hoiustele.<sup>80</sup>

Liikmesriigid peavad tagama, et riigisisised seadusandlikud meetmed, mille eesmärk on lahendada ettevõtete ja kutsespetsialistide likviidsusprobleeme, nagu näiteks nende võlad finantseerimisasutustele, ei mõjuta negatiivselt turu likviidsust. Eelkõige ei tohi sellised meetmed olla vastuolus avatud turumajanduse põhimõttega, mis on sätestatud Euroopa

---

<sup>77</sup> Aluslepingu artikli 127 lõike 2 esimene taane.

<sup>78</sup> Arvamus CON/2012/105.

<sup>79</sup> Näiteks liikmesriikide õigusaktide sätted, millega võetakse üle nõukogu 8. novembri 2011. aasta direktiiv 2011/85/EL liikmesriikide eelarveraamistiku nõuete kohta (ELT L 306, 23.11.2011, lk 41). Vt arvamus CON/2013/90 ja CON/2013/91.

<sup>80</sup> Arvamus CON/2009/99 ja CON/2011/79.

Liidu lepingu artiklis 3, kuna see võib takistada krediidi voolu, oluliselt mõjutada finantseerimisasutuste ja finantsturgude stabiilsust ning seega ka eurosüsteemi ülesannete täitmist.<sup>81</sup>

Liikmesriigi õigusaktide sätted, millega määratakse pangatähtede emiteerimise ainuõigus liikmesriigi keskpangale, peavad pärast euro kasutuselevõttu tunnustama EKP nõukogu ainuõigust anda aluslepingu artikli 128 lõike 1 ja põhikirja artikli 16 alusel luba europangatähtede emiteerimiseks. Õigus europangatähti emiteerida kuulub EKP-le ja liikmesriikide keskpankadele. Liikmesriigi õigusaktide sätted, mis võimaldavad valitsusel avaldada mõju sellistes küsimustes nagu europangatähtede nimiväärtused, tootmine, maht ja ringlusest kõrvaldamine, tuleb samuti kas tunnustada kehtetuks või muuta neid selliselt, et nendes tunnustatakse EKP pädevust seoses europangatähtedega vastavalt aluslepingu ja põhikirja sätetele. Sõltumata müntidega seotud ülesannete jaotusest liikmesriigi valitsuse ja keskpanga vahel tuleb asjakohastes sätetes tunnustada EKP õigust kiita pärast euro kasutuselevõttu heaks euromüntide emissiooni maht. Liikmesriik ei tohi käsitleda ringluses olevat sularaha oma keskpanga võlana valitsusele, kuna see ei sobiks kokku ühisraha kontseptsiooniga ning oleks vastuolus eurosüsteemi õigusliku lõimumise nõuetega.<sup>82</sup>

Seoses välisvaluutareservide haldamisega<sup>83</sup> rikub aluslepingut selline euro kasutusele võtnud liikmesriik, kes ei kanna enda ametlikke välisvaluutareserve<sup>84</sup> üle oma keskpanga. Samuti ei oleks aluslepingu artikli 127 lõike 2 kolmanda taandega kooskõlas kolmanda isiku – näiteks valitsuse või parlamendi – õigus mõjutada liikmesriigi keskpanga otsuseid ametlike välisvaluutareservide haldamise kohta. Peale selle peab liikmesriigi keskpank eraldama EKP-le välisvaluutareserve mahus, mis on võrdeline liikmesriigi osaga EKP märgitud kapitalis. Seega ei tohi olla mingeid juriidilisi takistusi, mis ei võimalda liikmesriigi keskpangal oma välisvaluutareservi osa EKP-le üle kanda.

Statistika puhul tuleb tähele panna, et ehkki põhikirja artikli 34.1 alusel vastu võetud statistikaalased õigusaktid ei anna õigusi ega pane kohustusi liikmesriikidele, kes ei ole eurot kasutusele võtnud, kohaldatakse põhikirja artiklit 5, mis käsitleb statistilise teabe

---

<sup>81</sup> Arvamus CON/2010/8.

<sup>82</sup> Arvamus CON/2008/34.

<sup>83</sup> Aluslepingu artikli 127 lõike 2 kolmas taane.

<sup>84</sup> Välja arvatud välisvaluuta jooksvad saldod, mida liikmesriigi valitsus võib hoida aluslepingu artikli 127 lõike 3 kohaselt.



kogumist, kõikide liikmesriikide suhtes olenemata sellest, kas nad on euro kasutusele võtnud või mitte. Seega on liikmesriigid, mille rahaühik ei ole euro, kohustatud riigi tasandil kavandama ja võtma kõik meetmed, mida nad peavad sobivaks selleks, et koguda EKP statistikaaruandlusnõuete täitmiseks vajalikku statistilist teavet ning teha statistika valdkonnas õigeaegseid ettevalmistusi, et saada liikmesriigiks, mille rahaühik on euro.<sup>85</sup>

### **2.2.7.3 FINANTSSÄTTED**

Põhikirja finantssätted hõlmavad eeskirju raamatupidamise,<sup>86</sup> auditeerimise,<sup>87</sup> kapitali märkimise,<sup>88</sup> välisvaluutareservide ülekandmise<sup>89</sup> ja emissioonitulu jaotamise<sup>90</sup> kohta. Liikmesriigi keskpangal peab olema võimalik nendest sätetest tulenevaid kohustusi täita ning seetõttu tuleb kõik vastuolus olevad riigi õigusaktide sätted kehtetuks tunnistada.

### **2.2.7.4 VAHETUSKURSIPOLIITIKA**

Erandiga liikmesriigis võivad kehtida õigusaktid, milles on sätestatud, et asjaomase liikmesriigi vahetuskursipoliitika eest vastutab valitsus ja et liikmesriigi keskpangale on antud nõuandev ja/või täidesaatev funktsioon. Euro kasutuselevõtmise ajaks peavad sellised õigusaktid kajastama siiski seda, et vastutus euroala vahetuskursipoliitika eest on aluslepingu artiklite 138 ja 219 kohaselt läinud üle liidu tasandile.

### **2.2.7.5 RAHVUSVAHELINE KOOSTÖÖ**

Euro kasutuselevõtmiseks peavad liikmesriigi õigusaktid olema vastavuses põhikirja artikliga 6.1, mille kohaselt otsustab EKP EKPSi esindatuse eurosüsteemile usaldatud ülesandeid hõlmavas rahvusvahelises koostöös. Liikmesriigi õigusaktid, mis lubavad riigi keskpangal osaleda rahvusvahelistes rahaasutustes, peavad sätestama EKP heakskiidu nõude (põhikirja artikkel 6.2).

### **2.2.7.6 MUUD KÜSIMUSED**

Lisaks eespool käsitletud küsimustele on teatavate liikmesriikide õigusaktide sätteid vaja kohandada ka teistes valdkondades (näiteks arveldus- ja maksesüsteemid ning teabevahetus).

---

<sup>85</sup> Arvamus CON/2013/88.

<sup>86</sup> Põhikirja artikkel 26.

<sup>87</sup> Põhikirja artikkel 27.

<sup>88</sup> Põhikirja artikkel 28.

<sup>89</sup> Põhikirja artikkel 30.

<sup>90</sup> Põhikirja artikkel 32.

### 3 MAJANDUSLIKU LÄHENEMISE SEIS

Pärast EKP eelmise korralise lähenemisaruaude avaldamist 2012. aastal aeglustus majandus suures osas Euroopast.<sup>1</sup> Samal ajal tehti mitmes riigis edusamme eelarve tasakaalustamatuse vähendamisel. Majandusaktiivsus hakkas 2013. aasta jooksul enamikus riikides taas hoogustuma ja muutus sammhaaval laiapõhjalisemaks. See kajastas reaalse kasutatava tulu kasvu mõju, kuna suuremas osas riikides puudus inflatsioonisurve, paljudes riikides kohaldati toetavat makromajanduslikku poliitikat ja euroalal ilmnes üha enam märke majanduse stabiliseerumisest. Siiski pole algav elavnemine toonud veel kaasa märkimisväärset muutust tööturul ning tööpuudus on endiselt suur. Samal ajal on mitmes riigis tehtud suuri edusamme välismajanduse tasakaalustamatuse korrigeerimisel ja välisrahastamisest sõltuvuse vähendamisel, eelkõige pangandussektoris. See suurendas enamiku vaatlusaluste riikide vastupidavust ELi-väliste arenevate turgude hiljutise ebastabiilsuse oludes. Siiski iseloomustavad eri riike olulised puudused, mis võivad asjakohase tähelepanuta jätmise korral pärssida lähenemisprotsessi pika aja vältel.

Seoses hinnastabiilsuse kriteeriumiga tuleb märkida, et 12 kuu keskmine inflatsioon oli kontrollväärtusest oluliselt madalamal tasemel seitsmes vaatlusaluses riigis ehk Bulgaarias, Horvaatias, Leedus, Poolas, Rootsis, Tšehhis ja Ungaris ning kontrollväärtusest kõrgemal tasemel Rumeenias. 2012. aastal olid inflatsioonimäärad alla kontrollväärtuse ainult kolmes lähenemisaruaudes vaatluse all olnud kaheksast riigist.

Eelarvedistsipliini kriteeriumide põhjal kehtib aruaude koostamise ajal Euroopa Liidu Nõukogu otsus ülemäärase eelarvepuudujäägi olemasolu kohta vaatlusalustest riikidest üksnes Horvaatia, Poola ja Tšehhi puhul. See erineb 2012. aasta lähenemisaruaudes kirjeldatud olukorrast, kui ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlust kohaldati kõikide riikide, v.a Rootsi suhtes. 2013. aastal oli üldine eelarvetasakaal alla kontrollväärtuse 3% SKPst kõigis riikides, v.a Horvaatias ja Poolas. 2012. aasta lähenemisaruaudes ületas kõikide riikide (v.a Rootsi, Bulgaaria ja Ungari) eelarvepuudujäägi ja SKP suhtarv 3% kontrollväärtust. 2013. aastal suurenes valitsussektori võla suhe SKPsse enamikus vaatlusalustes riikides peale Leedu, Tšehhi ja Ungari. Samas oli kõigis vaadeldavates

<sup>1</sup> 2012. aasta lähenemisaruaudes vaatluse all olnud kaheksast riigist on Läti vahepeal kasutusele võtnud euro (vt täpsemalt EKP 2013. aasta juuni lähenemisaruaanne, mis koostati Läti taotlusel). Käesolevas aruaudes hinnatakse esimest korda Horvaatiat, mis ühines ELiga 1. juulil 2013. Seda vaadeldavate riikide rühma koosseisu muutust tuleb aruannete tulemuste võrdlemisel arvesse võtta.

riikides (v.a Horvaatias ja Ungaris) 2013. aastal valitsussektori võla suhe SKPsse allpool 60% kontrollväärtust. Poola võla ja SKP suhtarv lähenes 2013. aastal kontrollväärtusele. 2013. aastal oli võla suhe allpool 50% SKPst Rootsis ja Tšehhis, alla 40% SKPst Leedus ja Rumeenias ning alla 20% SKPst Bulgaarias. 2012. aasta lähenemisaruanandes oli ainult Ungari koguvõla ja SKP suhtarv üle 60%.

Kui vaadata vahetuskursi kriteeriumi täitmist, siis osaleb vahetuskursimehhanismis ERM2 ainult ühe aruanandes käsitletud riigi vääring – Leedu litt. Ükski vaatlusalustest riikidest ei ole pärast lähenemisaruande avaldamist 2012. aastal ERM2ga liitunud. Leedu finantsturu olukord oli vaatlusperioodil üldiselt stabiilne. ERM2s mitteosalevate vääringute vahetuskursid kõikusid vaatlusperioodil suhteliselt palju, v.a Bulgaaria vääring, mille puhul kehtib euroühine valuutakomitee süsteem, ning Horvaatia vääring, millel on rangelt juhitud ujuvkurss.

Pikaajalised intressimäärad on kõigis kaheksas käesolevas aruanandes vaadeldavas riigis allpool – ning Bulgaarias, Leedus, Poolas, Rootsis ja Tšehhis isegi tunduvalt allpool – intressimäärade lähenemiskriteeriumi kontrollväärtust (6,2%). 2012. aastal olid intressimäärad kontrollväärtusest madalamad kuues kaheksast vaatluse all olnud riigist.

Lähenemiskriteeriumide täitmise hindamisel on tähtis tegur jätkusuutlikkus, sest lähenemine peab olema kestav, mitte ajutine. Majandus- ja rahaliidu esimese kümnendi jooksul selgus, millist ohtu kujutavad nõrgad majandusalused, riikide liiga leebe makromajanduslik kurss ja reaalse sissetulekute lähenemisega seotud ülemäära optimistlikud ootused mitte üksnes asjaomastele riikidele, vaid ka euroala kui terviku tõrgeteta toimimisele. Kõnealuse kümne aasta jooksul tekkis paljudes ELi liikmesriikides, sealhulgas euroala riikides suur ja püsiv makromajanduslik tasakaalustamatus (nt konkurentsivõime pidev vähenemine, võla kasv ja eluasemeturu mullid), mis on pärast 2008. aastat tekkinud majandus- ja finantskriisi üks peamisi põhjuseid. See rõhutab asjaolu, et numbriliste lähenemiskriteeriumide ajutine täitmine iseenesest ei taga edukat euroala liikmesust. Seetõttu peaksid euroalaga ühinevad riigid tõendama oma lähenemisprotsessi kestlikkust ning suutlikkust täita püsivaid kohustusi, mis euro kasutuselevõetuga kaasnevad. See on nii iga riigi enda kui ka kogu euroala huvides.

Euroopa Liidus on aru saadud, et majanduse juhtimist on vaja parandada. Sellega seoses jõustusiid uued õigusaktide pakettid 13. detsembril 2011 (kuuene pakett) ja 30. mail 2013

(kahene pakett), milles nähakse ette eelarvepoliitika järelevalve tugevdamine ning makromajandusliku tasakaalustamatuse ennetamise ja korrigeerimise uus järelevalvemenetlus.

Nagu varasemates lähenemisaruannetes rõhutatud, on paljudes vaatlusalustes riikides vaja püsivaid poliitikakohandusi järgmiste omavahel kombineerunud tegurite tõttu, mis on majandusliku lõimumise ja lähenemise seisukohalt olulised.

a) Avaliku või erasektori suur võlakoormus, eriti seoses suhteliselt suure välisvõlaga, teeb majanduse vastuvõtlikuks finantsturgudelt lähtuvatele pingetele. Võlakoormus võib pärssida ka kogutoodangu jätkusuutlikku kasvu, kuna võib kahjustada laenuandmisvõimet. Lisaks kaasneb suure võlakoormusega vajadus vähendada finantsvõimendust.

b) Konkurentsivõime toetamiseks on jätkuvalt vaja ohjeldada ülemäärast palgakasvu ja parandada innovatsiooni abil tööviljakust.

c) Kiirema, tasakaalustatuma ja jätkusuutlikuma majanduskasvu toetamiseks tuleb tegeleda töötajate oskuste ja turu vajaduste mittevastavuse probleemiga ning soodustada tööturul osalemist, pöörates erilist tähelepanu suure lisandväärtusega kaupadele ja teenustele. See aitaks eelolevatel aastatel vähendada tööjõupuudust ning edendada kiiremat potentsiaalset majanduskasvu.

d) Ärikeskkonna täiendav täiustamine ning juhtimise tugevdamise ja institutsioonide kvaliteedi parandamise meetmed toetaksid kogutoodangu kiiremat jätkusuutlikku kasvu ja muudaksid majanduse riigipõhiste šokkidele vastupidavamaks.

e) Finantssektoris on oluline jälgida võimalikult tähelepanelikult pangandust ja eelkõige riske, mis tulenevad panganduse seotusest teiste riikidega ning suhteliselt suurest laenuandmisest välisvaluutas. Samuti on vaja arendada kohalikku vääringut kasutavaid rahastamisturge, eriti pikemate tähtaegade puhul.

f) Enamiku käesolevas aruandes vaadeldavate riikide sissetulekute taseme jätkuv lähenemine toob endaga tõenäoliselt kaasa täiendava tõusurve hindadele või nominaalkurssidele (või mõlemale). Seega on jätkusuutliku majandusliku lähenemise

jaoks edaspidigi väga oluline tõendatud võime saavutada ja säilitada hinnastabiilsust stabiilsete eurokursside juures.

g) Makromajandusliku tasakaalustamatuse taastekke vältimiseks on vaja püsivaid poliitikakohandusi. Kõnealune oht tekib eelkõige siis, kui sissetulekute taseme lähenemisega kaasneb taas ülemäärane laenukasv ja varahindade tõus näiteks madalate või isegi negatiivsete reaalsete intressimäärade tõttu.

h) Prognoositavatele demograafilistele muutustele, mis on arvatavasti kiired ja suured, tuleb pöörata tähelepanu näiteks vastutustundlike ja ettevaatavate pensionireformide kaudu.

## **HINNASTABIILSUSE KRITERIUM**

12-kuulisel vaatlusperioodil 2013. aasta maist 2014. aasta aprillini oli inflatsioon ELis aeglane, mis oli peamiselt tingitud väikesest imporditud inflatsiooni survest ning jätkuvalt nõrgast majandusaktiivsusest enamikus riikides. Hinnastabiilsuse kriteeriumi kontrollväärtus oli 1,7%. Selle arvutamiseks lisati Läti (0,1%), Portugali (0,3%) ja Iirimaa (0,3%) 12 kuu ÜTHI-inflatsiooni kaalumata aritmeetilisele keskmisele 1,5 protsendipunkti.<sup>2</sup> Kreeka, Bulgaaria ja Küprose ÜTHI-inflatsioon loeti võõrväärtuseks ning jäeti seega kontrollväärtuse arvutamisest välja (vt 2. peatüki taustinfo 1).

Kuna mitmes riigis oli 2014. aasta aprillile eelnenud 12 kuu jooksul väga madal keskmine inflatsioonimäär (vt tabel 1), tuleb meenutada, et aluslepingu kohaselt hinnatakse riigi suhtelist inflatsiooni, s.o võrreldes kõige paremaid tulemusi saavutavate liikmesriikide tasemega. Seega võtab hinnastabiilsuse kriteerium arvesse seda, et inflatsioon võib ühiste šokkide tõttu (mis tulenevad näiteks toormehindade muutusest rahvusvahelistel turgudel) ka euroalal hinnastabiilsusega kokkusobivalt tasemelt ajutiselt hälvida.

Viimase kümne aasta jooksul on inflatsioon kõikunud kõikides ELi riikides, ehkki erineval määral, mis kajastab üldjoontes toormehindade, reguleeritud hindadega seotud meetmete ja makromajandusliku keskkonna muutusi. Enamikus vaatlusalustes riikides on

<sup>2</sup> EKP üldnõukogu võttis oma 20. märtsi 2014. aasta koosolekul arvesse, et otsused selle kohta, kas arvata käesolevas aruandes Bulgaaria ja/või Küpros hinnastabiilsuse kriteeriumi põhjal kõige paremate tulemustega riikide hulka või mitte, tehakse siis, kui saadakse lõplikud andmed, mis põhinevad võõrväärtuse lähenemisviisi toetaval kahel tingimusel.

inflatsiooni volatiilsusele kaasa aidanud ka vahetuskursi muutused ja rahapoliitilised tingimused. 2008. aastani kestnud tugeva majanduskasvu ajal kiirenes inflatsioon enamikus riikides enne tunduvalt langust 2009. aastal. Languse tingisid negatiivne üleilmne toormehinna šokk ja majandusaktiivsuse märkimisväärne nõrgenemine suuremas osas kõnealustes riikides. Samas kiirenes inflatsioon 2010.–2012. aastal püsivalt nõrgast sisenõudlusest hoolimata peamiselt välistegurite ja riiklikult reguleeritud hindade toel. 2013. aastal langes inflatsioonimäär kõikides vaatlusalustes riikides, mõnel juhul ajalooliselt madala tasemeni, ehkki kõikides riikides on toimunud järkjärguline majanduse elavnemine. Erandiks on Horvaatia, kus püsib ulatuslik makromajanduslik tasakaalustamatus. Inflatsioonitempo järsk aeglustumine tulenes suure osas üleilmsete nafta- ja muude toormehindade langusest ja heast saagist. Seda toetas ka endiselt negatiivne kogutoodangu lõhe enamikus riikides ning vahetuskursi muutustest tulenev inflatsioonisurve puudumine. Mõnes riigis aitas reguleeritud hindade ja kaudsete maksude alandamine või kaudsete maksude varasemast tõstmisest tulenev baasefekt inflatsiooni veelgi pärssida. Mitmes riigis on rahapoliitilised tingimused märkimisväärselt leevenenud, arvestades madalat inflatsioonimäära, mis on kõigis aruandes käsitletud inflatsiooni otsejuhtimisega riikides langenud allapoole keskpanga sihttasest. 2014. aasta alguses püsis ÜTHI-inflatsioon madal kõigis vaatlusalustes riikides.

Aastane ÜTHI-inflatsioon on riigiti endiselt väga erinev. Inflatsioon on olnud kõige volatiilsem Bulgaarias ja Leedus. Seal kiirenes inflatsioon ülekuumenenud majanduse tõttu kuni 2008. aastani, jõudes kahekohaliste näitajateni. Seejärel aeglustus see märkimisväärselt kuni 2010. aastani. Pärast seda kõikus inflatsioon neis kahes riigis kitsamas vahemikus. Rumeenias olid inflatsioonimäärad püsivalt kõrged kuni 2011. aasta keskpaigani enne langust madalamale tasemele. Horvaatias, Poolas, Rootsis, Tšehhis ja Ungaris on inflatsiooni areng olnud vähem volatiilne kui teistes vaadeldavates riikides. Aastane ÜTHI-inflatsioon oli viimase kümne aasta jooksul Rumeenias keskmiselt 6,5%, Bulgaarias 5,1%, Ungaris 4,8%, Leedus 3,8%, Poolas 2,9%, Horvaatias 2,8%, Tšehhis 2,4% ja Rootsis 1,5%

**Tabel I. Ülevaade lähenemise majandusnäitajatest**

		Hinnastabiilsus	Valitsussektori eelarvepositsioon			Vahetuskurs		Pikaajaline intressimäär
		ÜTHI-inflatsioon <sup>1)</sup>	Ülemäärase eelarvepuudujäägiga riik <sup>2)</sup>	Valitsussektori eelarve ülejääk (+) / puudujääk (-) <sup>4)</sup>	Valitsussektori koguvõlg <sup>4)</sup>	ERM2s osalev vääring	Vahetuskurs euro suhtes <sup>5)</sup>	Pikaajaline intressimäär <sup>6)</sup>
Bulgaaria	2012	2,4	jah	-0,8	18,4	ei	0,0	4,5
	2013	0,4	ei	-1,5	18,9	ei	0,0	3,5
	2014	-0,8	ei <sup>3)</sup>	-1,9	23,1	ei <sup>3)</sup>	0,0 <sup>3)</sup>	3,5 <sup>6)</sup>
Tšehhi	2012	3,5	jah	-4,2	46,2	ei	-2,3	2,8
	2013	1,4	jah	-1,5	46,0	ei	-3,3	2,1
	2014	0,9	jah <sup>3)</sup>	-1,9	44,4	ei <sup>3)</sup>	-5,6 <sup>3)</sup>	2,2 <sup>6)</sup>
Horvaatia	2012	3,4	-	-5,0	55,9	ei	-1,1	6,1
	2013	2,3	-	-4,9	67,1	ei	-0,8	4,7
	2014	1,1	jah <sup>3)</sup>	-3,8	69,0	ei <sup>3)</sup>	-0,8 <sup>3)</sup>	4,8 <sup>6)</sup>
Leedu	2012	3,2	jah	-3,2	40,5	jah	0,0	4,8
	2013	1,2	jah	-2,1	39,4	jah	0,0	3,8
	2014	0,6	ei <sup>3)</sup>	-2,1	41,8	jah <sup>3)</sup>	0,0 <sup>3)</sup>	3,6 <sup>6)</sup>
Ungari	2012	5,7	jah	-2,1	79,8	ei	-3,5	7,9
	2013	1,7	jah	-2,2	79,2	ei	-2,6	5,9
	2014	1,0	ei <sup>3)</sup>	-2,9	80,3	ei <sup>3)</sup>	-3,6 <sup>3)</sup>	5,8 <sup>6)</sup>
Poola	2012	3,7	jah	-3,9	55,6	ei	-1,6	5,0
	2013	0,8	jah	-4,3	57,0	ei	-0,3	4,0
	2014	0,6	jah <sup>3)</sup>	5,7	49,2	ei <sup>3)</sup>	0,3 <sup>3)</sup>	4,2 <sup>6)</sup>
Rumeenia	2012	3,4	jah	-3,0	38,0	ei	-5,2	6,7
	2013	3,2	jah	-2,3	38,4	ei	0,9	5,4
	2014	2,1	ei <sup>3)</sup>	-2,2	39,9	ei <sup>3)</sup>	-1,5 <sup>3)</sup>	5,3 <sup>6)</sup>
Rootsi	2012	0,9	ei	-0,6	38,3	ei	3,6	1,6
	2013	0,4	ei	-1,1	40,6	ei	0,6	2,1
	2014	0,3	ei <sup>3)</sup>	-1,8	41,6	ei <sup>3)</sup>	-3,0 <sup>3)</sup>	2,2 <sup>6)</sup>
Kontrollväärtus <sup>7)</sup>		1,7%		-3,0%	60,0%			6,2%

Allikad: Euroopa Komisjon (Eurostat, majandus- ja rahandusküsimuste peadirektooraat) ja EKP.  
 1) Keskmine aastane muutus protsentides. 2014. aasta andmed hõlmavad ajavahemikku 2013. aasta maist 2014. aasta aprillini.  
 2) Viitab sellele, kas riigi suhtes on vähemalt ühel osal aastast kehtinud Euroopa Liidu Nõukogu otsus ülemäärase eelarvepuudujäägi kohta.  
 3) 2014. aasta andmed lõpevad 15. maiga 2014.  
 4) Protsentides SKPst. 2014. aasta andmed pärinevad Euroopa Komisjoni 2014. aasta kevadprognoosist.  
 5) Keskmine aastane muutus protsentides. 2014. aasta andmed on arvatud keskmise protsentuaalse muutusena ajavahemikul 1. jaanuarist kuni 15. maini 2014 võrreldes 2013. aasta keskmisega. Positiivne (negatiivne) näitaja viitab kallinemisele (odavnemisele) euro suhtes.  
 6) Keskmine aastane intressimäär. 2014. aasta andmed hõlmavad ajavahemikku 2013. aasta maist 2014. aasta aprillini.  
 7) Kontrollväärtus hõlmab ÜTHI-inflatsiooni ja pikaajaliste intressimäärade puhul ajavahemikku 2013. aasta maist 2014. aasta aprillini ning valitsussektori eelarvetasakaalu ja valitsussektori võla puhul 2013. aastat.

Suurte rahvusvaheliste institutsioonide prognoosid viitavad sellele, et 2014.–2015. aastal keskmine aastane ÜTHI-inflatsioon tõenäoliselt kiireneb järk-järgult võrreldes praeguse madala tasemega kõigis vaatlusalustes riikides. Rahvusvahelise majanduse mõõdukas elavnemine koos sisenõudluse jätkuvalt tagasihoidliku väljavaatega ja mõnetise ülevõimsusega peaks siiski inflatsioonisurvet enamikus riikides ohjeldama. Hindade arengu väljavaatega seotud riskid on enamikul juhtudel üldiselt tasakaalustatud. Üleilmsete toormehindade (eriti toiduainete ja energiahinna) muutused ning kaudsete maksude ja riiklikult reguleeritud hindade tõus võivad seevastu inflatsiooni kiirendada. Lisaks võivad uued pinged üleilmsetel finantsturgudel ja areneva majandusega riikides ning geopoliitilised riskid mõne riigi vääringut nõrgestada. Täiendav inflatsiooni kiirenemise risk tuleneb tööturu arengust, eriti riikides, kus struktuurne tööpuudus on

suhteliselt suur ja kiirema kasvuga sektorites esineb kitsaskohti. Teisest küljest võib majandustegevuse oodatust aeglasem taastumine nii kodu- kui ka välismaal inflatsioonisurvet alandada. Vaatlusalustes Kesk- ja Ida-Euroopa riikides võib hindadele ja/või nominaalkurssidele pikas perspektiivis uut tõususurvet avaldada majandusliku lähenemise jätkumine, kuigi selle täpset mõju on raske hinnata. Inflatsioonisurve taassuurenemise risk kujuneb eriti ulatuslikuks juhul, kui ka järgmise tõusuga kaasneb madalate reaalsete intressimäärade toel ülemäärane laenukasv ja varahindade tõus.

Ehkki enamikus vaatlusalustes riikides on 12 kuu keskmine ÜTHI-inflatsioonimäär kontrollväärtusest madalam, valmistab mitmes riigis muret inflatsiooni lähenemise jätkusuutlikkus pikema aja vältel. Hiljutine inflatsiooni aeglustumine kajastab peamiselt eespool nimetatud ajutisi tegureid. Kui majanduse elavnemine hoogustub ja soodsad ajutised mõjud kaovad või isegi pöörduvad, peaks inflatsioon hakkama taas kiirenema.

Selleks et käesolevas aruandes käsitletud riikides tekiks jätkusuutlikku hinnastabiilsust toetav keskkond, on vaja stabiilsusele orienteeritud rahapoliitikat. Hinnastabiilsust toetava keskkonna saavutamine või säilitamine sõltub lisaks väga suurel määral edasiste struktuurireformide elluviimisest. Eelkõige peaks palkade kasv kajastama tööviljakuse kasvu ning vastama tööturu tingimustele ja konkureerivate riikide arengule. Töö- ja tooteturgude toimimise edasiseks parandamiseks ning majanduse ja tööhõive kasvu toetavate tingimuste säilitamiseks on samuti vaja reformimist jätkata. Selleks on oluline toetada tugevamat juhtimist ja veelgi parandada institutsioonide kvaliteeti. Finantssektori poliitika eesmärk peaks olema tagada, et finantssektor aitab majanduskasvule ja hinnastabiilsusele piisavalt kaasa, hoides ära ülemäärase laenukasvu perioode ja finantsprobleemide kuhjumist. Et vähendada võimalikke riske finantsstabiilsusele, mis lähtuvad välisväeringus nomineeritud laenude suurest osatähtsusest mõne vaatlusaluse riigi laenude kogumahu, tuleb täielikult rakendada Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu (ESRN) soovitusi välisväeringus laenude kohta. ESRNi 2013. aasta novembris avaldatud järeларуandes märgiti, et Bulgaaria vastab nõuetele üksnes osaliselt, Leedu, Ungari ja Rootsi suures ulatuses ning Tšehhi, Poola ja Rumeenia täiel määral. Horvaatiat ESRNi aruandes ei käsitletud. Nende meetmete tõhusa rakendamise tagamiseks on oluline kõigi ELi riikide järelevalveasutuste tihe koostöö. Lisaks võib kõigis vaatlusalustes riikides aidata finantsstabiilsust suurendada osalemine ühtses järelevalvemehhanismis, mis asub oma järelevalveülesandeid täitma 2014. aasta novembris. Arvestades, et Horvaatia rangelt juhitud vahetuskursirežiimi ning Bulgaarias ja Leedus kasutatava valuutakomitee



süsteemi juures on vähe rahapoliitilist manööverdamisruumi, on äärmiselt tähtis, et muud poliitikavaldkonnad toetaksid majanduse võimet tulla toime riigispetsiifiliste šokkidega ning vältida makromajandusliku tasakaalustamatuse taasteket.

### **VALITSUSSEKTORI EELARVEPOSITSIOONI KRITEERIUM**

Aruande avaldamise ajal kehtib Horvaatia, Poola ja Tšehhi suhtes Euroopa Liidu Nõukogu otsus ülemäärase eelarvepuudujäägi olemasolu kohta. Ülemäärase eelarvepuudujäägi korrigeerimise tähtajad on järgmised: Tšehhis 2013. aasta, Poolas 2015. aasta ja Horvaatias 2016. aasta. Kõigis vaatlusalustes riikides, v.a Horvaatias ja Poolas, oli eelarvepuudujäägi suhe SKPsse 2013. aastal 3%lise kontrollväärtuse tasemest madalam. 2013. aastal oli Horvaatias ja Poolas puudujääk vastavalt 4,9% ja 4,3%, Rumeenias 2,3%, Ungaris 2,2%, Leedus 2,1%, Bulgaarias ja Tšehhis 1,5% ning Rootsis 1,1% SKPst.

2013. aastal on eelarvetasakaal võrreldes 2012. aastaga halvenenud neljas riigis, mis kajastab peamiselt eelarvepoliitika lõdvenemist (Bulgaarias, Ungaris ja Rootsis) või kehvemat makromajanduslikku keskkonda (Poolas). Eelarve konsolideerimisel tehti seevastu jätkuvaid edusamme Leedus ja Rumeenias, kus 2013. aasta juunis tühistati ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlus, ning Tšehhis, kus puudujääk jõudis 2013. aastaks ehk riigi ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse tähtajaks alla kontrollväärtuse (3% SKPst). Horvaatias alanes eelarvepuudujäägi ja SKP suhtarv 2013. aastal üksnes vähesel määral.

Euroopa Komisjoni prognoosi kohaselt püsib Horvaatias 2014. aastal puudujäägi ja SKP suhe ülalpool 3% kontrollväärtust (3,8%). Ungaris peaks eelarvepuudujääk olema 2,9% ehk veidi alla kontrollväärtuse, samal ajal kui kõigis teistes riikides peaks see jääma allapoole (Leedus ja Rumeenias) või oluliselt allapoole (Bulgaarias, Rootsis ja Tšehhis) kontrollväärtust. Poolas prognoositakse 2014. aastaks ajutist ülejääki 5,7% SKPst tulenevalt süsteemse pensionireformi suunamuutusest, mis hõlmab teise pensionisamba varade ühekordset ülekandmist 2014. aastal mahus, mis on samaväärne ligikaudu 9%ga SKPst.

Valitsussektori võla ja SKP suhtarvud suurenesid 2013. aastal vaatlusalustes riikides, v.a Tšehhis, Leedus ja Ungaris (vt tabel 1). Kasv kajastas endiselt suurt esmast eelarvepuudujääki ning ebasoodsaid intressimäära ja majanduskasvu vahesid mõnes riigis, samal ajal kui eelarvepositsiooniväline võlamuutus avaldas võlakoormusele vähendavat

mõju. Pikemas perspektiivis kasvas valitsussektori võla ja SKP suhtarv aastatel 2004–2013 olulisel määral Horvaatias (28,9 protsendipunkti), Leedus (20,1 protsendipunkti), Rumeenias (19,7 protsendipunkti), Ungaris (19,7 protsendipunkti), Tšehhis (17,1 protsendipunkti) ja Poolas (11,3 protsendipunkti). Seevastu Bulgaarias ja Rootsis oli võla ja SKP suhtarv 2013. aastal allpool 2004. aasta taset ehk vastavalt 18,1 ja 9,7 protsendipunkti.

2014. aastaks prognoosib Euroopa Komisjon võlakoormuse kasvu kõigis aruandes käsitletud riikides, välja arvatud Poolas ja Tšehhis. Komisjoni prognoos näitab ka seda, et võlg püsib 2014. aastal allpool 60% kontrollväärtust kõigis riikides peale Horvaatia ja Ungari.

Vaatlusaluste liikmesriikide jaoks on äärmiselt oluline saavutada ja säilitada tulevikus tugev ja jätkusuutlik eelarvepositsioon. Riigid, kelle suhtes kehtib Euroopa Liidu Nõukogu otsus ülemäärase eelarvepuudujäägi olemasolu kohta, peavad sellest tulenevad kohustused täitma usaldusväärselt ja õigel ajal, et viia oma eelarve puudujäägi suhtarv nõukogu otsusega määratud ajaks allapoole kontrollväärtust. Riigid, kes ei ole veel saavutanud oma keskpikki eelarve-eesmärke, peavad jätkama eelarve konsolideerimisega. Sellega seoses tuleb erilist tähelepanu pöörata kulude kasvu ohjeldamisele, et see jääks keskpika perioodi potentsiaalsest majanduskasvust aeglasemaks, mis on kooskõlas muudetud stabiilsuse ja kasvu paktis ette nähtud kulutuste võrdlusalusega. Lisaks peaksid riigid, mille valitsussektori võla suhe SKPsse ületab tõenäoliselt kontrollväärtust ka pärast paktis sätestatud üleminekuperioodi, tagama, et see näitaja langeb muudetud pakti sätete kohaselt piisavalt kiiresti. Eelarvet jätkuvalt konsolideerides on samuti lihtsam toime tulla elanikkonna vananemisest tulenevate eelarveprobleemidega. Riikide tugevad eelarveraamistikud, mis on täielikult kooskõlas ELi eeskirjadega, peaksid toetama eelarve konsolideerimist ja piirama riiklike kulutuste suurendamist ning ühtlasi aitama ära hoida makromajandusliku tasakaalustamatuse taasteket. Üldiselt tuleks sellised strateegiad kaasata laiahaardelistesse struktuurireformidesse, et suurendada majanduskasvu ja tööhõive potentsiaali.

## **VAHETUSKURSI KRITEERIUM**

Aruandes vaadeldavatest riikidest osaleb ERM2s praegu ainult Leedu. Leedu litt ühines ERM2ga 28. juunil 2004 ning oli seega vahetuskursimehhanismis osalenud rohkem kui kaks aastat enne lähenemise hindamist kooskõlas aluslepingu artikliga 140. ERM2s

osalemise kokkulepe põhines Leedu ametivõimude mitmesugustel poliitilistel kohustustel, mis puudutasid muu hulgas range eelarvepoliitika tagamist, laenuvõtu ohjeldamist ja struktuurireformide jätkamist. Lisaks võis Leedu ERM2ga ühinemisel säilitada oma valuutakomitee süsteemi. See kohustus ei seadnud EKP-le täiendavaid kohustusi.

Leedu liti keskkurss ERM2s jäi vaatlusperioodil alates 16. maist 2012 kuni 15. maini 2014 samaks. Leedu litiga kaubeldi jätkuvalt keskkursi tasemel ning turutingimused olid Leedus kogu perioodi vältel üldiselt stabiilsed, mis kajastus ka väikestes lühiajalise intressimäära erinevustes võrreldes euroalaga.

Bulgaaria vääring ei osalenud ERM2s, aga selle vahetuskurss fikseeriti euro suhtes valuutakomitee süsteemi raames, sest lühiajalised intressimäära erinevused olid võrreldes euroalaga enamasti väikesed.

Horvaatia kunaga ja Rumeenia leuga kaubeldi paindliku vahetuskursi süsteemis, mis hõlmas juhitavat ujuvkurssi euro suhtes. Horvaatia kuna puhul kajastus see vahetuskursi väheses volatiilsuses võrreldes teiste ujuva kursiga vääringutega väljaspool ERM2, samal ajal kui lühiajalised intressimäära erinevused võrreldes euroga olid suhteliselt suured. Rumeenia leu vahetuskurss euro suhtes kõikus üsna palju ning lühiajalised intressimäära erinevused võrreldes euroalaga olid kogu vaatlusperioodil ulatuslikud. 2009. aastal sai Rumeenia ELi ja IMFi juhitava rahvusvahelise finantsabipaketi, millele järgnes 2011. aastal ennetav finantsabiprogramm ning 2013. aastal järgmine programm. Vaatlusperioodil Rumeenia ennetava programmi vahendeid siiski ei kasutanud. Kuna nimetatud kokkulepped on aidanud finantsprobleeme vähendada, võivad need olla tinginud ka vahetuskursi surve alanemise vaatlusperioodi jooksul.

Tšehhi krooniga kaubeldi paindliku vahetuskursi süsteemis. 2013. aasta novembris aga sekkus Tšehhi keskpang valuutaturule eesmärgiga krooni nõrgendada ning võttis kohustuse mitte lasta krooni vahetuskursil euro suhtes üle teatava taseme kallineda. See otsus tehti osana keskpanga püüdlustest säilitada hinnastabiilsus. Kokkuvõttes kõikus krooni vahetuskurss euro suhtes vaatlusperioodil küllaltki suurel määral, ehkki lühiajalised intressimäära erinevused võrreldes euroalaga olid suhteliselt väikesed.

Nii Ungari forint kui ka Poola zlotiga kaubeldi paindliku vahetuskursi süsteemis. Seejuures oli vahetuskurss väga kõikuv ning lühiajalised intressimäära erinevused euroala suhtes olid suured. 2008. aastal teatati Ungari keskpanga ja EKP ning Poola keskpanga ja EKP vahelistest repotehingutest, mis tagavad juurdepääsu euro likviidsusele. Poolas oli vaatlusperioodi jooksul kasutusel IMFi paindlik krediidiliin, mille eesmärk on rahuldada kriisi ennetamiseks ja leevendamiseks vajalike laenude nõudlust. Sellest instrumendist ei ole riik saanud ühtegi väljamakset. Vähendades finantsprobleemidega seotud riske, aitasid need abinõud tõenäoliselt leevendada ka vahetuskursi surve ohtu.

Rootsi krooniga kaubeldi paindliku vahetuskursi süsteemis. Seejuures oli vahetuskurss väga kõikuv ja lühiajalised intressimäära erinevused võrreldes euroalaga olid suhteliselt väikesed. Kogu vaatlusperioodi jooksul oli Rootsi keskpangal EKPga vahetustehingute kokkulepe, mis aitas finantsprobleeme vähendada, ent võis avaldada mõju ka Rootsi krooni vahetuskursile euro suhtes.

### **PIKAAJALISE INTRESSIMÄÄRA KRITEERIUM**

Vaatlusperioodil vähenes pikaajaliste intressimäärade ja euroala keskmise vahe või jäi üldjoontes stabiilseks enamikus vaatlusalustes riikides, mis osaliselt kajastas investorite riskikartlikkuse vähenemist. Finantsturud eristasid riike endiselt nende sise- ja välisprobleemide järgi ning muu hulgas nende eelarvetulemuste ja jätkusuutliku lähenemise väljavaate alusel.

2013. aasta maist 2014. aasta aprillini kestnud 12-kuulisel vaatlusperioodil oli pikaajaliste intressimäärade kontrollväärtus 6,2%. See väärtus arvutati, lisades hinnastabiilsuse poolest kolme kõige paremaid tulemusi saavutava liikmesriigi pikaajaliste intressimäärade kaalumata aritmeetilisele keskmisele kaks protsendipunkti. Need riigid olid Läti (3,3%), Iirimaa (3,5%) ja Portugal (5,8%). Euroala pikaajaliste võlakirjade keskmine intressimäär ja AAA-reitinguga pikaajaliste võlakirjade tulusus, mis on selles aruandes esitatud ainult näitlikustamiseks, olid vaatlusperioodil vastavalt 2,9% ja 1,9%.

Vaatlusperioodil olid kõigi kaheksa analüüsitava liikmesriigi keskmised pikaajalised intressimäärad eri määral alla 6,2% kontrollväärtuse, kui arvestada intressimäära lähenemise kriteeriumit (vt tabel 1).

## MUUD OLULISED TEGURID

Aluslepingu artiklis 140 nõutakse ka muude majandusliku lõimumise ja lähenemise seisukohalt oluliste tegurite hindamist. Täiendavate tegurite hindamine on tähtis, sest need annavad olulist teavet selle kohta, kas liikmesriigi lõimumine euroalaga võib aja jooksul olla jätkusuutlik. Nende tegurite hulka kuuluvad turgude lõimumine, maksebilansi olukord ja areng ning tööjõu ühikukulude ja muude hinnaindeksite areng.

Peale selle on Euroopa Liidu liikmesriikide majanduspoliitika tihedama kooskõlastamise ning majandusliku suutlikkuse püsiva vastastikuse lähenemise tagamiseks (aluslepingu artikli 121 lõige 3) 2011. aastal jõustunud uus makromajandusliku tasakaalustamatuse ennetamise ja korrigeerimise järelevalvemenetlus ehk makromajandusliku tasakaalustamatuse menetlus.<sup>3</sup> Esimene samm selles iga-aastases menetluses on häiremehhanismi aruanne, mille Euroopa Komisjon koostab võimaliku makromajandusliku tasakaalustamatuse varajaseks avastamiseks ja jälgimiseks. Värskeima häiremehhanismi aruande avaldas komisjon 13. novembril 2013. See sisaldab kvalitatiivset majandus- ja finantsolukorra hinnangut, mis põhineb muu hulgas ülevaatlikul ja läbipaistval tulemustabelil, milles on esitatud näitajad, mida võrreldi nende soovituslike künnisväärtustega, nagu on ette nähtud ELi määruses nr 1176/2011 (vt tabel 2).<sup>4</sup> Seejärel hindab komisjon põhjalikult neid liikmesriike, kus tema arvates võib esineda tasakaalustamatus või selle tekke oht.

2014. aasta makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse tulemuste põhjal tuvastati käesolevas aruandes vaadeldud riikide seast häiremehhanismi aruandes neli riiki (Bulgaaria, Horvaatia, Rootsi ja Ungari), mis vajavad põhjalikku hindamist. Rumeenia osaleb praegu ELi ja IMFi ennetava finantsabi programmis ja jäi seepärast häiremehhanismi aruandest välja. Leedus, Poolas ja Tšehhis ei soovitatud põhjalikku hindamist läbi viia. Analüüsid, mille tulemused Euroopa Komisjon avaldas 5. märtsil 2014, tehti järeldus, et Bulgaarias ja Rootsis esineb jätkuvalt makromajanduslik tasakaalustamatus, mis nõuab jälgimist ja poliitikameetmeid, Ungaris püsib makromajanduslik tasakaalustamatus, mis nõuab jälgimist ja otsustavaid

<sup>3</sup> Euroopa Parlamendi ja nõukogu 16. novembri 2011. aasta määrus (EL) nr 1176/2011 makromajandusliku tasakaalustamatuse ennetamise ja korrigeerimise kohta.

<sup>4</sup> Nimetatud aruandes avaldatud tulemustabel sisaldas andmeid 2012. aasta kohta. Tabelis 2 on aga esitatud 15. maiks 2014 (käesoleva aruande andmete seis) olemas olnud tulemustabel 2011.–2013. aasta kohta.

poliitikameetmeid, ning Horvaatias esineb ülemäärane makromajanduslik tasakaalustamatus, mis nõuab erijälgimist ja tugevaid poliitikameetmeid.<sup>5</sup>

Eespool nimetatud tulemustabelis esitatakse esialgsed kokkuvõtlikud, ent mitte kõikehõlmavad andmed riikide tasakaalustamatuse kohta. Välismajanduse tasakaalustamatusega seoses näitab tulemustabel, et ehkki jooksevkonto saldo (jooksevkonto saldode kolme aasta keskmine protsendina SKPst) on enamikus riikides viimastel aastatel järsult kohandunud, on see 2013. aastal veelgi paranenud Bulgaarias ja Horvaatias, kus see jõudis ülejääki, ning samuti Leedus, Poolas, Rumeenias ja Tšehhis. Rootsis ja Ungaris on paaril viimasel aastal olnud pidevalt suur jooksevkonto ülejääk (eriti Rootsis), mis on ületanud soovituslikku künnisväärtust (6% SKPst).

---

<sup>5</sup> Juuni lõpuks soovitab ELi Nõukogu viia 2. juunil avaldatavate komisjoni soovitude põhjal pärast põhjalikku hindamist läbi järeلمenetlus ning jälgida eelkõige seda, kas ülemäärase tasakaalustamatusega liikmesriikides tuleks kohaldada korrigeerivaid meetmeid. Horvaatia kuulub vähemalt erijälgimisele, nagu komisjon 5. märtsil teatas. Bulgaarias, Rootsis ja Ungaris peaksid jääma kehtima makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse ennetavad meetmed ning neile antakse menetlusega seotud riigipõhiseid soovitusi.

**Tabel 2. Makromajandusliku tasakaalustamatus järelvalve tulemustabel**

		Väline tasakaalustamatus / konkurentsivõime näitajad					Sisemine tasakaalustamatus					
		Jooksev-konto saldo <sup>1)</sup>	Rahvusvaheline neto-investeeringis-positatsioon <sup>2)</sup>	Reaalne efektiivne vahetus-kurss, kohandatud ÜTHI deflaatoriga <sup>3)</sup>	Eksporti-turuosa <sup>4)</sup>	Nomi-naalsed tööjõu ühikukulud <sup>5)</sup>	Eluaseme-hinnad, kohandatud tarbimise deflaatoriga <sup>6)</sup>	Era-sektori laenu-voog <sup>2)</sup>	Era-sektori võlg <sup>2)</sup>	Finants-sektori kohustus- sed <sup>6)</sup>	Valitsus-sektori võlg <sup>2)</sup>	Töö-puudus <sup>7)</sup>
Bulgaaria	2011	-3,4	-85,9	1,9	16,6	21,3	-9,7	1,8	133	4,9	16	9,5
	2012	-0,7	-78,2	-4,0	4,7	12,7	-6,9	2,5	131	10,1	18	11,3
	2013	0,4	-76,2	.	5,7	12,7	-0,3	.	.	.	19	12,2
Tšehhi	2011	-3,0	-47,5	-0,6	6,5	2,3	-0,5	2,7	72	4,4	41	6,9
	2012	-2,6	-48,8	0,4	-3,3	3,4	-3,9	0,6	72	5,4	46	7,0
	2013	-1,8	-45,6	.	-7,4	3,7	.	.	.	.	46	6,9
Horvaatia	2011	-2,2	-92,0	-4,5	-18,3	5,1	-5,9	-0,1	135	2,0	52	11,5
	2012	-0,5	-89,5	-8,3	-24,9	-0,3	-2,4	-2,1	133	0,8	56	13,8
	2013	0,1	-88,4	.	-27,3	2,8	-18,1	.	.	.	67	15,6
Leedu	2011	0,0	-52,3	1,7	24,5	-7,7	2,3	-0,7	66	8,9	38	15,7
	2012	-1,3	-52,8	-6,7	28,9	-4,6	-3,2	-0,3	62	-0,3	40	15,5
	2013	-0,8	-45,7	.	20,8	6,6	0,1	.	.	.	39	13,5
Ungari	2011	0,1	-107,4	-4,2	-3,9	4,6	-7,4	7,5	148	-2,7	82	10,7
	2012	0,5	-103,2	-1,2	-17,9	4,2	-9,2	-6,0	131	-8,2	80	11,0
	2013	1,4	-93,0	.	-14,9	9,1	.	-3,9	121	3,5	79	10,7
Poola	2011	-4,7	-64,0	-11,6	12,2	4,9	-5,4	7,1	76	4,3	56	9,1
	2012	-4,6	-66,5	1,3	1,1	4,1	-5,9	3,4	75	9,6	56	9,8
	2013	-3,3	-68,6	.	-0,4	.	-4,2	.	.	.	57	10,0
Rumeenia	2011	-4,3	-65,4	-3,3	22,8	6,6	-17,7	2,3	74	4,4	35	7,2
	2012	-4,4	-67,5	-1,9	5,7	-5,2	-10,0	0,9	73	5,3	38	7,2
	2013	-3,3	-62,3	.	10,5	-0,5	-4,5	.	.	.	38	7,2
Rootsi	2011	6,2	-11,1	2,9	-13,3	2,2	0,6	5,7	211	3,3	39	8,2
	2012	6,1	-12,1	10,1	-18,7	0,7	-0,2	1,3	210	4,6	38	8,1
	2013	6,1	-5,0	.	-17,4	3,7	4,7	2,9	209	8,3	41	7,9
Künnisväärtus		-4,0/+6,0%	-35,0%	+/-11,0%	-6,0%	+12,0%	+6,0%	+14,0%	+133%	+16,5%	+60%	+10,0%

Allikad: Euroopa Komisjon (Eurostat, majandus- ja rahandusküsimuste peadirektoraat) ja EKP.

Märkus. Tabelis (nagu ka käesolevas aruandes tervikuna) on esitatud andmed seisuga 15. mai 2014, seega erineb see tabel 2013. aasta hääremehhanismi aruandes sisalduvast tulemustabelist.

1) Protsentides SKPst, kolme aasta keskmine.

2) Protsentides SKPst.

3) Kolme aasta muutus protsentides 41 teise tööstusriigi suhtes. Positiivne väärtus osutab konkurentsivõime vähenemisele.

4) Viie aasta muutus protsentides.

5) Kolme aasta muutus protsentides.

6) Muutus protsentides võrreldes eelnenud aastaga.

7) Kolme aasta keskmine.

Rahvusvahelise netoinvesteeringispositiooni suhe SKPsse on püsinud väga negatiivne ja ületanud soovituslikku künnisväärtust (–35% SKPst) kõigis vaatlusalustes riikides peale Rootsi. 2013. aastal oli see negatiivne tase väga kõrge Bulgaarias, Horvaatias ja Ungaris, ületades hiljutisest paranemisest hoolimata –75% SKPst. Poolas ja Rumeenias ületas näitaja –60% SKPst. See on tingitud jooksevkonto varasemast puudujäägist ning peamiselt enne üleilmset majandus- ja finantskriisi kasvanud välismaiste otseinvesteeringute ja muude, volatiilsemate investeeringute (eelkõige laenude ja hoiuste) suurest mahust majanduses.

Üleilmne kriis peatas hinna- ja kulupõhise konkurentsivõime üldise vähenemise mitmes vaatlusaluses riigis. Aastatel 2009–2012 odavnes reaalne efektiivne vahetuskurss eri ulatuses Bulgaarias, Horvaatias, Leedus, Rumeenias ja Ungaris. Poolas, Rootsis ja Tšehhis reaalne efektiivne vahetuskurss kallines. Tööjõu ühikukulude kolme aasta kumulatiivne kasv, mis oli kriisieelsetel aastatel väga kiire kõigis vaatlusalustes riikides peale Tšehhi, jäi 2013. aastal jõuliseks ning isegi kiirenes enamikus riikides (peamine erand oli Rumeenia). Bulgaarias oli 2013. aastal tööjõu ühikukulude kasv stabiilne ja üle tulemustabeli soovitusliku künnisväärtuse (12%). Lisaks suurenes ekspordi turuosa (väärtuse poolest) 2013. aastal (viie eelneva aasta jooksul kuni 2013. aastani) suurel määral Leedus ning väiksemas ulatuses Bulgaarias ja Rumeenias. Teistes vaatlusalustes riikides ekspordi turuosa kahanes, kusjuures Horvaatias, Rootsis, Ungaris ja Tšehhis rohkem kui soovituslik künnisväärtus 6% (st vastavalt 27,3%, 17,4% ja 14,9%, 7,4%).

Kui vaadata tulemustabeli näitajaid, mis viitavad võimalikule sisemisele tasakaalustamatusele, selgub, et üleilmsele majandus- ja finantskriisile eelnenud suhteliselt pikk laenukasvu periood jättis majandustegevuses osalejatele (v.a finantssektorile peamise erandina) suure võlakoorma. See on tõsine probleem mitmes vaatlusaluses riigis, eelkõige erasektori puhul. Rootsis oli erasektori võlakoormus 2013. aastal üle soovitusliku künnisväärtuse 133% SKPst ja Horvaatias 2012. aastal künnisväärtuse juures. Ka avaliku sektori võla ja SKP suhe on mitmes riigis kasvanud, kuigi üleilmse majandus- ja finantskriisi järel suhteliselt madalalt tasemelt. Suur siseturu võlakoormus, eriti seoses küllaltki suure välisvõlaga, teeb majanduse vastuvõtlikuks finantsturgudele lähtuvatele pingetele. Kuna see võib kahjustada pankade laenuandmisvõimet ja sellega kaasneb paratamatult vajadus vähendada finantsvõimendust, nõrgestab suur võlakoormus ka kogutoodangu jätkusuutlikku kasvu. Lisaks kujutab endast makromajanduslikku ja finantsriski välisvääringus nomineeritud laenude domineerimine mitmes vaatlusaluses riigis, sest see muudab riskiturbeta laenusajaad valuutariski suhtes haavatavaks. Välisvääringute mittevastavusega seotud riskid on suured Horvaatias, Poolas, Rumeenias ja Ungaris. Esmajoones mõjutab see kodumajapidamisi, Horvaatia ja Ungari puhul ka avalikku sektorit. Bulgaarias ja Leedus, kus välisvaluutas laenud moodustavad veelgi suurema osa pankade kogulaenuportfelist, on need laenud suures osas nomineeritud eurodes ning keskpangad on võtnud kindla kohustuse säilitada europõhine valuutakomitee süsteem.



Kõigis vaatlusalustes riikides on eluasemehindu võrreldes kriisi eel saavutatud kõrgete tasemetega allapoole korrigeeritud, mõnel juhul üsna märkimisväärselt. Mõnes riigis on eluasemehindade edasine kohandumine või langus endiselt ohuks.

Tööturul on kohandamisprotsess kaasa toonud suhteliselt suure tööpuuduse, mis 2013. aastal oli soovitusliku künnisväärtuse ehk 10% (kolme aasta keskmine) juures või sellest suurem Bulgaarias (12,2%), Horvaatias (15,6%), Leedus (13,5%), Ungaris (10,7%) ja Poolas (10,0%). Püsivalt suur tööpuudus, millega on tavaliselt kaasnenud tööjõu oskuste ja tööturu vajaduste mittevastavus ja/või geograafiline mittevastavus, on mitmes riigis endiselt tõsine probleem, mis ohustab reaalsissetuleku lähenemist ka ebasoodsate demograafiliste suundumuste tõttu.

Tulemustabelis esitatud näitajate põgusa lugemisega saadud tulemusi ei tohiks võtta lõpliku tõendina tasakaalustamatuse olemasolu kohta. Näiteks võib tulemustabeliga põgusalt tutvudes jääda märkamata viimasel ajal esinenud tasakaalustamatus ja haavatavus, sest kolme või viie aasta keskmisi näitajaid mõjutab tugevalt järsk kriisijärgne kohandamine, mis ei pruugi tulevikus jätkusuutlik olla. Lisaks tuleb põhjalikul hindamisel arvesse võtta muid tegureid, sealhulgas näitajate muutumist ajas ning kõige värskemad arengut ja väljavaadet.

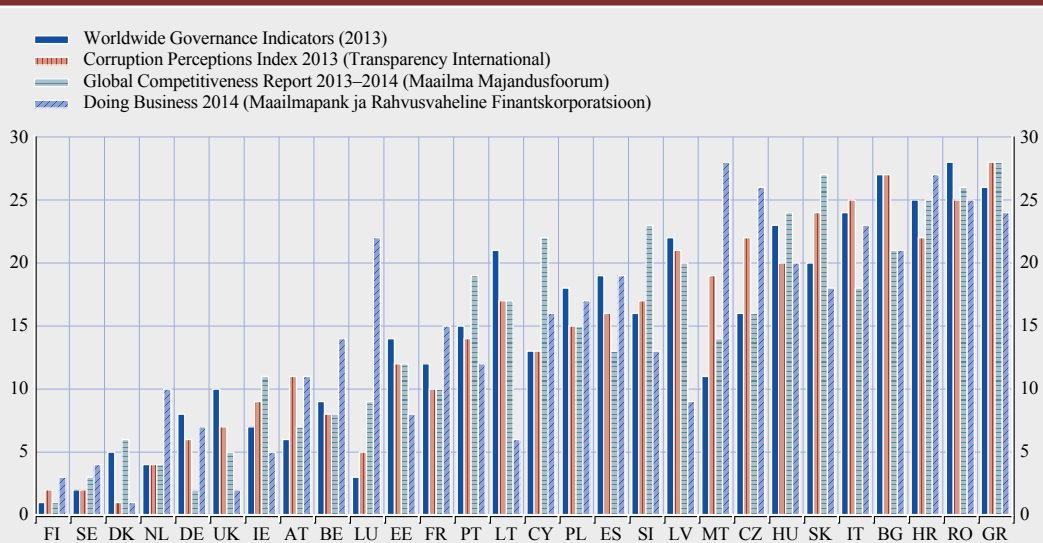
Tähtis on hinnata ka institutsioonilise keskkonna tugevust, muu hulgas statistika valdkonnas, sest see on majandusliku lõimumise ja lähenemise seisukohalt oluline lisategur. Teatavate vaatlusaluste Kesk- ja Ida-Euroopa riikide majanduse potentsiaali aitaks suurendada see, kui suudetaks kaotada nende majanduses esinev jäikus ja tõkked, mis takistavad tootmistegurite tõhusat kasutamist ja jaotamist. Kõne all on ärikeskkonna puudujäägid, institutsioonide suhteliselt kesine kvaliteet, nõrk juhtimine ja korrupsioon. Kogutoodangu potentsiaalset kasvu pärssides võib institutsiooniline keskkond õõnestada ka riigi võlteenindusvõimet ning raskendada majanduse kohandumist. Samuti võib see mõjutada riigi suutlikkust rakendada vajalikke poliitikameetmeid.

Joonisel 1 on esitatud Euroopa Liidu 28 liikmesriigi paigutus mitmesuguste rahvusvaheliste organisatsioonide järjestustes: Worldwide Governance Indicators, Global Competitiveness Report (Maailma Majandusfoorum), Corruption Perception Index (Transparency International) ja Doing Business Report (Maailmapank ja Rahvusvaheline Finantskorporatsioon). Need näitajad annavad enamasti kvalitatiivset teavet ja

väljendavad mõnel juhul pigem tajutud väärtusi kui tuvastatud fakte. Sellegipoolest annavad need üheskoos ja tervikuna ülevaate suurest hulgast asjakohasest teabest institutsioonilise keskkonna kvaliteedi kohta. Joonisel 2 on EKP arvutuste põhjal esitatud nende järjestuste keskmised 2013. aastal ja viiel eelneval aastal.

On näha, et arvestamata Rootsit, kes on selles valdkonnas kõigi ELi liikmesriikide hulgas teisel kohal, on institutsioonide ja juhtimise kvaliteet kõigis vaatlusalustes riikides hoolimata omavahelistest suurtest erinevustest enamiku euroala riikidega võrreldes keskmiselt küllaltki nõrk. Kui Rootsi kõrvale jätta, siis 2013. aastal oli vaatlusalustest ELi riikidest Leedu 14. kohal ja Poola 16. kohal. Bulgaaria, Horvaatia ja Rumeenia, kes on vastavalt 25., 26. ja 27. kohal, jäävad peaaegu kõige lõppu. Nagu ilmneb jooniselt 2, ei ole vaatlusalustes riikides (v.a Leedus ja Poolas ning vähemal määral Bulgaarias) võrreldes teiste liikmesriikide arenguga viimase viie aasta jooksul ka erilist paranemist toimunud.

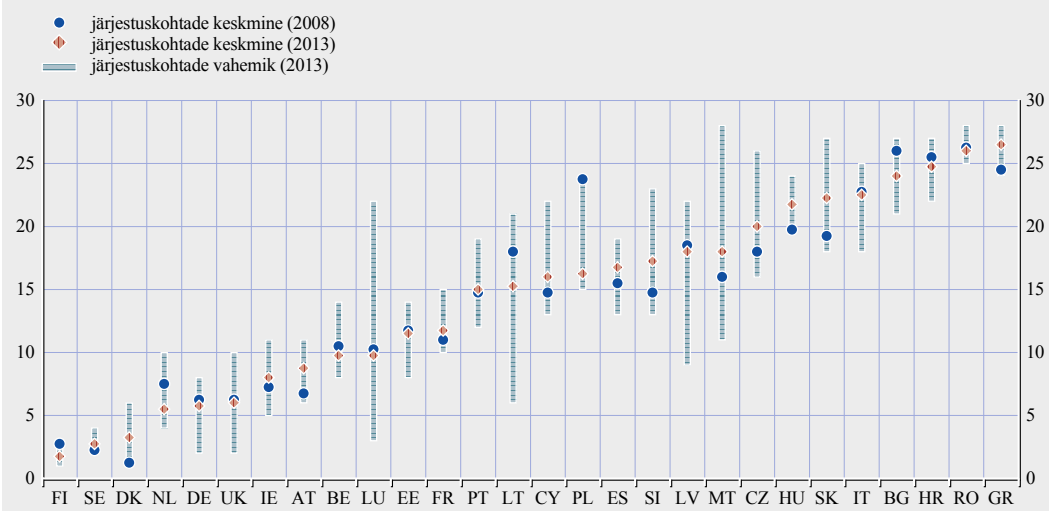
Joonis 1. Riikide kohad ELis



Allikad: Worldwide Governance Indicators 2013, Global Competitiveness Report 2013–2014 (Maailma Majandusfoorum), Corruption Perceptions Index 2013 (Transparency International) ja Doing Business Report 2014 (Maailmapank ja Rahvusvaheline Finantskorporatsioon).

Märkus. Riigid on reastatud ühest (parimate tulemustega riik ELis) 28ni (halvimate tulemustega riik ELis) keskmise koha alusel 2013. aasta järjestuses. Maailmapanga ja Rahvusvahelise Finantskorporatsiooni aruandes (Doing Business Report) on Malta hõlmatud üksnes alates 2013. aastast ja Küpros alates 2010. aastast.

Joonis 2. ELi riikide järjestuskohtade vahemikud



Allikad: Worldwide Governance Indicators 2013 ja 2008, Global Competitiveness Report 2013–2014 ja 2008–2009 (Maailma Majandusfoorum), Corruption Perceptions Index 2013 ja 2008 (Transparency International) ning Doing Business Report 2014 ja 2009 (Maailmapank ja Rahvusvaheline Finantskorporatsioon). Märkus. Riigid on reastatud ühest (parimate tulemustega riik ELis) 28ni (halvimate tulemustega riik ELis) keskmise koha alusel 2013. aasta järjestuses. Maailmapanga ja Rahvusvahelise Finantskorporatsiooni aruandes (Doing Business Report) on Malta hõlmatud üksnes alates 2013. aastast ja Küpros alates 2010. aastast.

Seda pilti kinnitavad üldjoontes ka konkreetsed institutsioonilised näitajad (vt joonis 1). Kuigi riike järjestatakse erinevalt ja sõltuvalt sellest, mille põhjal nende äri- ja institutsioonilise keskkonna kvaliteeti mõõdetakse, on selles valdkonnas enamikus vaatlusalustes riikides parandusteks kahtlemata veel väga palju võimalusi. Näiteks peetakse ärikeskkonda eriti positiivseks Leedus, mis oli Maailmapanga ja Rahvusvahelise Finantskorporatsiooni aruandes (Doing Business Report) ELi riikide seas 2013. aastal kuues. Samas viitab juhtimise suhteliselt nõrk üldolukord Leedus, mis on Worldwide Governance Indicatorsi järjestuses 21. kohal, et vaja oleks tugevamat institutsioonilist keskkonda.

Kohalike institutsioonide, juhtimise ja ärikeskkonna kvaliteedi parandamine koos riigiettevõtete jätkuva erastamisega ning ELi vahendite parema ärakasutamisega aitaks kiirendada tootlikkuse kasvu, elavdades muu hulgas konkurentsi tähtsamates reguleeritud sektorites (näiteks energia, transport), kaotades turule sisenemise tõkkeid ja soodustades hädasti vajalikke erainvesteeringuid.

Läheneemisprotsessi sujuvuse tagamisel on olulised ka statistika kvaliteediga seotud institutsioonilised elemendid. Need hõlmavad näiteks riikliku statistikaasutuse õigusliku sõltumatus määramist, selle haldusjärelevalvet ja eelarveautonoomiat, õiguslikku volitust

andmete kogumiseks ja statistika konfidentsiaalsust reguleerivaid õigusnorme, mida on lähemalt kirjeldatud 5. peatüki jaotises 9.

## 4 RIIKIDE KOKKUVÕTTED

### 4.1 BULGAARIA

Vaatlusperioodil 2013. aasta maist 2014. aasta aprillini oli Bulgaaria 12 kuu keskmine ÜTHI-inflatsioonimäär  $-0,8\%$ , st tublisti madalam kui hinnastabiilsuse kriteeriumi  $1,7\%$  kontrollväärtus.

Ajas rohkem tagasi vaadates tuleb märkida, et Bulgaaria tarbijahindade inflatsioon on olnud kõikuv, ulatudes viimase kümne aasta jooksul aasta lõikes  $0,4\text{--}12,0\%$ ni. Inflatsiooni kiirenemise 2004.–2008. aastal tingisid riiklikult reguleeritud hindade kohandused, aktsiisi ühtlustamine ELi tasemega, mitmed pakkumisega seotud šokid ning süvenev nõudlussurve. Järsk langus 2009. aastal tulenes osaliselt madalamatest toormehindadest ja majandustegevuse aeglustumisest. 2010. ja 2011. aastal kiirenes inflatsioon taas järk-järgult vastavalt  $3,0\%$  ja  $3,4\%$ ni, kajastades peamiselt kõrgemaid toormehindasid ja tubaka aktsiisimaksu tõusu. Seejärel tekitasid toormehindade surve leevenemine ning nõrk sise- ja välisnõudlus inflatsiooni mõõduka aeglustumise. Lisaks aeglasele inflatsioonile olid ka riiklikult reguleeritud hindade märkimisväärsed kärped 2013. aasta varasemaga võrreldes väga madala inflatsioonimäära põhjuseks. Nominaalsete tööjõu ühikukulude kasv alanes 2008. aasta  $12,6\%$  tiptasemelt 2011. aastal  $2,5\%$ ni, ent kiirenes 2013. aastal taas  $5,2\%$ ni. Hiljutise arengu põhjal võib öelda, et aastane ÜTHI-inflatsioonimäär on langenud, alanedes  $1,0\%$ -lt 2013. aasta mais  $-2,1\%$ ni 2014. aasta veebruaris. Pärast sedahakkas see taas mõnevõrra tõusma ja jõudis aprillis  $-1,3\%$ ni. Selle arengu põhjuseks oli osaliselt toiduainete ja energia rahvusvaheliste hindade langussuundumus ning vähemal määral efektiivse vahetuskursi kallinemine. Inflatsiooni aeglustasid märkimisväärselt ka erakorralised riigisisesed tegurid, nagu riiklikult reguleeritud elektrihindade alandamine kodumajapidamiste jaoks, aga ka teiste riiklikult reguleeritud hindade langus, transpordi- ja tervishoiuteenuste hindade alanemine ning hea saak, mis aitas kaasa toiduainete odavnemisele.

Suuremate rahvusvaheliste institutsioonide värskemate prognooside kohaselt peaks inflatsioon praeguselt väga negatiivselt tasemelt 2014.–2015. aastal vähehaaval tõusma, jäädes 2014. aastal vahemikku  $-0,8\text{--}0,9\%$  ja 2015. aastal  $0,9\text{--}2,3\%$ . Inflatsiooniväljavaadet ohustavad riskid püsivad lühema ja keskmise aja vältel üldiselt tasakaalus. Langusriskid on seotud oodatust nõrgema sisenõudluse ja väliskeskkonnaga.

Samas võivad rahvusvahelised toormehinnad ja riiklikult reguleeritud hindade hiljutise alandamise peatumine või hindade tõstmine tekitada tõusuriski. Edaspidi võib madala inflatsioonimäära jätkusuutlik säilitamine Bulgaarias olla keskmise aja jooksul keeruline, arvestades aktiivse rahapoliitika piiratud võimalusi praeguses valuutakomitee süsteemis. Keskmise aja jooksul mõjutab inflatsiooni tõenäoliselt järelejõudmisprotsess, arvestades et Bulgaaria SKP elaniku kohta ja hinnatase on ikka veel euroala vastavatest näitajatest märkimisväärselt madalamad. Selle mõju suurst inflatsioonile on aga raske täpselt hinnata. Kui majanduse taastumine hoogustub ja sissetulekute taseme lähenemine edeneb, jätkub tõenäoliselt ka hinnataseme ühtlustumine. Fikseeritud nominaalkursi arvestades kiirendab see omakorda riigisisest inflatsioonitempot. Majandusliku lähenemise oludes ei saa täielikult välistada märkimisväärse nõudlusrive taasteket, ehkki finantsvõimenduse jätkuv vähenemine alandab lähitulevikus seda riski. Arvestades valuutakomitee süsteemi ning asjaolu, et alternatiivsete vastutsükliliste poliitikavahendite mõju on piiratud, võib osutada raskeks ära hoida makromajanduse tasakaalustamatuse taasteket, sealhulgas inflatsioonitempo kiirenemist.

Ehkki Bulgaaria 12 kuu keskmine ÜTHI-inflatsioonimäär on kokkuvõttes praegu kontrollväärtusest oluliselt madalam, valmistab inflatsiooni lähenemise jätkusuutlikkuse muret.

Bulgaaria suhtes ei kehti praegu ELi Nõukogu otsus ülemäärase eelarvepuudujäägi olemasolu kohta. Vaatlusaastal 2013 oli Bulgaaria valitsussektori eelarve puudujääk 1,5% SKPst, mis on kontrollväärtusest ehk 3%st palju madalam. Valitsussektori koguvõla ja SKP suhe oli 18,9%, st 60%lisest kontrollväärtusest palju madalam. Euroopa Komisjoni prognoosi kohaselt peaks eelarve puudujääk 2014. aastal suurenema 1,9%ni ja valitsussektori võlakoormus kasvama 23,1%ni. Muude eelarvepoliitikaga seotud tegurite poolest ei ületanud eelarve puudujäägi suhtarv 2013. aastal riiklike investeringute suhet SKPsse. Oluline on see, et Bulgaaria peab tagama piisava edasimineku oma keskmise aja eesmärgi suunas (struktuurne puudujääk 1,0% SKPst) ning säilitama seejärel usaldusväärse eelarvepoliitika. Lisaks peab Bulgaaria lahendama mitmed eelarveprobleemid, mida on kirjeldatud 5. peatükis.

Kaheaastase vaatlusperioodi jooksul ei osalenud Bulgaaria leev vahetuskursimehhanismis ERM2, kuid see seoti kursi 1,95583 alusel euroga valuutakomitee süsteemi raames, mis võeti kasutusele 1997. aasta juulis. Lühiajaliste intressimäärade ja kolme kuu EURIBORI

vahe püsis kolme kuu jooksul kuni 2012. aasta juunini kõrgena 1,9 protsendipunkti juures, ent vähenes siis 2014. aasta märtsis lõppenud kolmekuulisel perioodil suhteliselt madalale ehk 0,6 protsendipunkti. Pikemas perspektiivis vaadatuna olid 2014. aasta aprillis nii Bulgaaria leevi reaalne efektiivne vahetuskurss kui ka reaalne kahepoolne vahetuskurss euro suhtes kümne aasta keskmise lähedal. Muu välisarengu kohta märgitakse, et maksebilansi kombineeritud jooksev- ja kapitalikonto puudujääk suurenes aastatel 2004–2007 järk-järgult. Pärast sisenõudluse ulatuslikku vähenemist kahanes puudujääk 2009. aastal oluliselt ning kombineeritud jooksev- ja kapitalikonto jõudis alates 2011. aastast väikesesse ülejääki. Samal ajal paranes stabiilselt Bulgaaria rahvusvaheline netoinvesteeringu positsioon, mis oli samuti järsult halvenenud –30,1%-lt SKPst 2004. aastal –101,8%ni 2009. aastal, ning ulatus 2012. aastal –78,2%ni ja 2013. aastal –76,2%ni. Riigi netoväliskohustused on siiski väga suured, kusjuures välismaised otseinvesteeringud moodustavad brutoväliskohustustest suurima osa. Seepärast on eelarve- ja struktuuripoliitika jätkuvalt oluline, et toetada välispositsiooni jätkusuutlikkust ja majanduse konkurentsivõimet.

Pikaajaliste intressimäärade keskmine tase oli 2013. aasta maist 2014. aasta aprillini väldanud vaatlusperioodil 3,5%, mis oli seega palju madalam kui intressimäärade lähenemiskriteeriumi kontrollväärtus 6,2%. Bulgaaria pikaajalised intressimäärad on viimastel aastatel stabiliseerunud ja olid vaatlusperioodi lõpus 3,4% tasemel. Euroala pikaajaline intressimäärade erinevus vähenes märkimisväärselt, ulatudes 2012. aasta lõpu poole ligi nullini, ja seejärel tõusis veidi. Vaatlusperioodi lõpus oli erinevus euroala keskmise tasemega üksnes 1,0 protsendipunkti (ja 1,7 protsendipunkti euroala AAA-reitinguga võlakirjade intressimäära puhul).

Jätkusuutlikku lähenemist soodustava keskkonna saavutamiseks Bulgaarias peab majanduspoliitika olema suunatud üldise makromajandusliku stabiilsuse ja püsiva hinnastabiilsuse tagamisele. Seoses makromajandusliku tasakaalustamatusega võib märkida, et Euroopa Komisjon otsustas oma 2014. aasta häiremehhanismi aruandes teha Bulgaaria kohta süvaanalüüsi ning jõudis järeldusele, et Bulgaarias esineb jätkuvalt makromajanduslik tasakaalustamatus, mis nõuab jälgimist ja poliitikameetmeid. Arvestades samas, et Bulgaarial on valuutakomitee süsteemis vähe rahapoliitilist manööverdamisruumi, on äärmiselt tähtis, et muudes poliitikavaldkondades loodaks majandusele võimalusi, et tulla toime riigispetsiifiliste šokkidega ning vältida makromajandusliku tasakaalustamatuse taastekkimist. Eelkõige tuleb Bulgaarial

majanduspoliitika valdkonnas tegeleda mitmesuguste ülesannetega, mida kirjeldatakse üksikasjalikumalt 5. peatükis.

Bulgaaria õigusaktid ei vasta kõigile nõuetele keskpanga sõltumatuse, laenukeelu ja eurosüsteemiga õigusliku lõimumise kohta. Bulgaaria on ELi liikmesriik, mille suhtes on kehtestatud erand, ning peab seetõttu täitma kõiki aluslepingu artiklis 131 sätestatud kohandamisnõudeid.



## 4.2 TŠEHHI VABARIIK

Vaatlusperioodil 2013. aasta maist 2014. aasta aprillini oli Tšehhi Vabariigi 12 kuu keskmine ÜTHI-inflatsioonimäär 0,9% ehk oluliselt allpool kui hinnastabiilsuse kriteeriumi 1,7% kontrollväärtus.

Kui vaadelda arengut pikema aja jooksul, siis aastatel 2004–2007 kõikus aastane tarbijahindade inflatsioon Tšehhi Vabariigis vahemikus 1,6–3%. Pärast 2008. aasta tippaset aeglustus inflatsioon finantskriisist tingituna märkimisväärselt, hakkas 2009. aasta lõpus järk-järgult taas kiirenema ning aeglustus seejärel 2013. aastal uuesti 1,4%ni. Inflatsiooni arengut viimase kümne aasta jooksul tuleks vaadelda seoses püsiva majanduskasvuga, mis katkes vaid aastatel 2008–2009 ja 2012–2013. Suuremal osal vaatlusperioodist kasvasid töötaja kohta makstavad hüvitised tööviljakusest kiiremini. Tööjõu ühikukulude kasv aeglustus ning muutus pärast kriisi ajutiselt negatiivseks, hakates 2012. aastal taas kiirenema. 2013. aastal oli see veidi alla nulli tingituna töötaja kohta makstava hüvitise märkimisväärselt vähenemisest. Impordihindade langus suuremal osal ajavahemikust 2005–2010 ning tõus alates 2011. aastast tulenes peamiselt Tšehhi krooni kallinemisest ja sellele järgnenud odavnemisest, mille mõju süvendas üleilmsete toormehindade järsk tõus aastatel 2011–2012. 2013. aasta lõpus elavnes krooni nõrgenemisest tingituna impordihindade kasv. Tšehhi kroon odavnes pärast Tšehhi keskpanga sekkumist 2013. aasta novembris riigi vääringu nõrgestamiseks ning seoses kohustusega mitte lasta kroonil kallineda euro suhtes üle teatava taseme. See otsus tehti osana panga püüdlustest säilitada hinnastabiilsus. Viimase aja arengut vaadates aeglustus ÜTHI-inflatsiooni aastakasv 2014. aasta alguses märkimisväärselt, mille tingisid kaudsete maksude varasema tõstmise mõju taandumine ning elektri riiklikult reguleeritud hindade järsk langus. 2014. aasta aprillis oli inflatsioon 0,2%.

Suuremate rahvusvaheliste institutsioonide värskemate prognooside kohaselt peaks inflatsioon aegamisi kiirenema ning ulatuma 2014. aastal 0,1–1,0%ni ja 2015. aastal 1,8–2,2%ni. Riiklikult reguleeritud hindade ja käibemaksu 2013. aasta tõusu esmase mõju taandumine peaks 2014. aastal inflatsioonisurvet leevendada. Tugevam sisenõudlus ja imporditud kaupade kõrgemad hinnad peaksid aga inflatsiooni prognoosiperioodil 2% sihttaseme suunas kiirendama. Inflatsiooni väljavaadet ohustavad riskid on tasakaalustatud. Tõusuriskid on seotud oodatust suurema toormehindade tõusuga ning langusriskid seonduvad peamiselt eeldatust väiksema majandusaktiivsusega. Lähiaastatel

võib inflatsiooni ja/või Tšehhi vääringu nominaalkurssi mõjutada järelejõudmisprotsess, arvestades et Tšehhi Vabariigi SKP elaniku kohta ja hinnatase on euroala vastavatest näitajatest endiselt madalamad. Selle protsessi mõju suurust on siiski raske täpselt hinnata.

Tšehhi Vabariigi suhtes kehtib praegu ELi Nõukogu otsus ülemäärase eelarvepuudujäägi olemasolu kohta. Eelarve korrigeerimise tähtaeg on 2013. aasta. Vaatlusaastal 2013 oli Tšehhi valitsussektori eelarve puudujääk 1,5% SKPst, mis on palju madalam kui 3% kontrollväärtus. Valitsussektori võla ja SKP suhe oli 46,0%, st 60%lisest kontrollväärtusest madalam. Euroopa Komisjoni prognoosi kohaselt peaks eelarve puudujääk 2014. aastal suurenema 1,9%ni SKPst ja valitsussektori võlg vähenema 44,4%ni SKPst. Muude eelarvepoliitikaga seotud tegurite poolest ei ületanud eelarve puudujäägi suhtarv 2013. aastal riiklike investeeringute suhet SKPsse. Oluline on see, et Tšehhi Vabariik peab tagama ülemäärase eelarvepuudujäägi kestliku kõrvaldamise ja tegema piisavaid edusamme oma keskpika eesmärgi (struktuurne puudujääk 1,0% SKPst) suunas ning säilitama seejärel usaldusväärse eelarvepoliitika. Lisaks tuleb lahendada mitmed eelarveprobleemid, mida on kirjeldatud 5. peatükis.

Kaheaastase vaatlusperioodi jooksul ei osalenud Tšehhi kroon vahetuskursimehhanismis ERM2. Vääringuga kaubeldi paindliku vahetuskursi süsteemis. 2013. aasta novembris aga teatas Tšehhi keskpank, et ta sekkub välisvaluutaturgudele eesmärgiga nõrgestada Tšehhi krooni, et ära hoida inflatsioonieesmärgi mittesaavutamine pika aja vältel. Keskpank võttis ka kohustuse takistada Tšehhi krooni vahetuskursi kallinemist euro suhtes üle teatava taseme. Keskmiselt oli Tšehhi krooni vahetuskurss euro suhtes suhteliselt suurel määral volatiine. Pärast kallinemist 2012. aasta septembrini odavnes Tšehhi kroon järk-järgult kuni 2013. aasta novembrini. Seejärel odavnes see veelgi kuni Tšehhi keskpanga seatud sihttasemeni. Vaatlusperioodil oli lühiajaliste intressimäärade ja kolme kuu EURIBORI vahe üldiselt väike ning püsis 2014. aasta märtsis lõppenud kolmekuulisel perioodil 0,1 protsendipunkti juures. Pikemas perspektiivis vaadatuna oli 2014. aasta aprillis nii Tšehhi krooni reaalne efektiivne vahetuskurss kui ka reaalne kahepoolne vahetuskurss euro suhtes kümne aasta keskmise lähedal. Muu välisarengu kohta märgitakse, et Tšehhi Vabariigis suurenes aastatel 2005–2007 maksebilansi kombineeritud jooksev- ja kapitalikonto puudujääk, mis seejärel kohandus 2008. ja 2009. aastal tingituna sisenõudluse järsust vähenemisest. Pärast puudujäägi suurenemist 2010. aastal väliskaubandusbilanss paranes ja oli 2012. aastal 0,0% SKPst ning jõudis 2013. aastal ülejääki 0,5% SKPst tänu tulude bilansi ülejäägi kasvule. Samal ajal halvenes

märkimisväärselt Tšehhi rahvusvaheline netoinvesteeringispositsioon, alanedes –28,2%lt SKPst 2004. aastal –48,8%ni 2012. aastal. Seejärel paranes see –45,6%ni SKPst 2013. aastal.

Pikaajaliste intressimäärade keskmine tase oli 2013. aasta maist 2014. aasta aprillini väldanud vaatlusperioodil 2,2%, mis oli seega tunduvalt madalam kui intressimäärade lähenemiskriteeriumi 6,2% kontrollväärtus. Tšehhi Vabariigi pikaajalised intressimäärad on pärast 2009. aasta juunis saavutatud 5,5% tipptaset viimastel aastatel jõuliselt langenud ning võlakirjade tulusus näitab mõningast kõikumist, mida on euroala riigivõlakriisi kontekstis täheldatud ka teistes riikides. Vaatlusperioodi lõpus ulatusid pikaajalised intressimäärad 2,0%ni. Pikaajaliste intressimäärade järkjärguline langus alates 2009. aastast koos kõrgemate euroala pikaajaliste intressimääradega tähendas, et intressimäärade vahe vähenes ning muutus märkimisväärselt negatiivseks, olles 2012. aasta augustis –1,5 protsendipunkti. Seejärel langesid Tšehhi Vabariigis pikaajalised intressimäärad väiksema kiirusega kui euroalal ning vahe kitsenes vaatlusperioodi lõpus ligikaudu –0,4 protsendipunktini (0,3 protsendipunkti euroala AAA-reitinguga võlakirjade intressimäära puhul).

Jätkusuutlikku lähenemist toetava keskkonna saavutamiseks on muu hulgas vajalik, et Tšehhi Vabariik viiks ellu rahapoliitikat, mis aitab keskmise aja jooksul säilitada hinnastabiilsuse. Makromajandusliku tasakaalustamatusega seoses võib märkida, et Euroopa Komisjon ei otsustanud oma 2014. aasta häiremehhanismi aruandes teha Tšehhi Vabariigi kohta süvaanalüüsi. Siiski tuleb Tšehhil majanduspoliitika valdkonnas tegeleda mitmesuguste ülesannetega, mida kirjeldatakse üksikasjalikumalt 5. peatükis.

Tšehhi õigusaktid ei vasta kõigile nõuetele keskpanga sõltumatuse, konfidentsiaalsuse, laenukeelu ja eurosüsteemiga õigusliku lõimumise kohta. Tšehhi Vabariik on liikmesriik, mille suhtes on kehtestatud erand, ning peab seetõttu täitma kõiki aluslepingu artiklis 131 sätestatud kohandamisnõudeid.

### 4.3 HORVAATIA<sup>1</sup>

Vaatlusperioodil 2013. aasta maist 2014. aasta aprillini oli Horvaatia 12 kuu keskmine ÜTHI-inflatsioonimäär 1,1% ehk palju madalam kui hinnastabiilsuse kriteeriumi 1,7% kontrollväärtus.

Pikemalt tagasi vaadates tuleb märkida, et tarbijahinnainflatsioon kõikus Horvaatias viimase kümne aasta jooksul aasta lõikes keskmiselt vahemikus 1,1% kuni 5,8%. Aastatel 2004–2007 püsis inflatsioon 2–3% ümber, kiirenes 2008. aastal ja ületas 5% ning aeglustus seejärel taas mõõdukama tasemeni. 2004.–2008. aastal suurenes laenumahu kiire kasvu toel sisenõudlusest tingitud surve. Samal ajal pärssis palkade kiire kasv konkurentsivõimet. Selline makromajanduslik areng osutus jätkusuutmatuks ja üleilmse finantskriisi tagajärjel sattus Horvaatia majandus 2009. aastal püsivasse langusesse. Selle tulemusel langes aastane ÜTHI-inflatsioon ja jõudis 2010. aastal madalaima, 1,1% tasemeni. Energia-, toiduaine- ja riiklikult reguleeritud hindade ning käibe- ja aktsiisimaksude tõusu toel hakkas inflatsioon taas järk-järgult kiirenema, ulatudes 2012. aastal 3,4%ni, kuid aeglustus 2013. aastal 2,3%ni, kui nende hindade ja maksude tõusu mõju taandus. Hiljutise arengu põhjal võib näha, et aastane ÜTHI-inflatsioonimäär muutus 2014. aasta alguses ajutiselt veidi negatiivseks, langedes aprillis –0,1%ni. Selline märkimisväärne langus oli tingitud madalamatest toiduaine- ja energiahindadest, elektrihindade langusest 2013. aasta oktoobris ja nõudlussurve puudumisest. Inflatsiooni praegust olukorda tuleb vaadelda suure makromajandusliku tasakaalustamatuse ja haavatavuse taustal.

Suuremate rahvusvaheliste institutsioonide värskemate prognooside kohaselt peaks inflatsioon 2014.–2015. aastal aegamisi kiirenema ning tõusma praeguselt negatiivselt tasemelt vastavalt 0,5–1,1%ni ja 1,1–2,2%ni. Horvaatia inflatsiooniväljavaadet ohustavad riskid on üldiselt tasakaalustatud. Tõusuriskid on eelkõige seotud toormehindade ja riiklikult reguleeritud hindade arenguga, langusriskid aga majanduskasvu taastumise kiirusega. Pikemas perspektiivis võib Horvaatial olla keeruline säilitada keskmise aja jooksul jätkusuutlikult madalat inflatsioonimäära, arvestades rahapoliitika piiratud manööverdamisruumi kitsas vahemikus juhitava ujuvkursi režiimi ja ulatusliku eurostumise tingimustes. Lähiaastatel mõjutab inflatsiooni ja/või Horvaatia vääringu (kuna) nominaalkurssi tõenäoliselt järelejõudmisprotsess, arvestades et SKP elaniku kohta

<sup>1</sup> Horvaatia ühines Euroopa Liiduga 1. juulil 2013.

ja hinnatase on Horvaatias ikka veel euroala vastavatest näitajatest madalamad. Selle protsessi mõju suurus on aga raske täpselt hinnata. Kui majanduse taastumine hoogustub ja sissetulekute taseme lähenemine edeneb, jätkub tõenäoliselt ka hinnataseme ühtlustumine. Arvestades kitsas vahemikus juhitava ujuvkursi režiimi, kiirendab see omakorda riigisisest inflatsioonitempot.

Ehkki Horvaatia 12 kuu keskmine ÜTHI-inflatsioonimäär on kokkuvõttes praegu kontrollväärtusest oluliselt madalam, valmistab inflatsiooni lähenemise jätkusuutlikkus muret.

Horvaatia suhtes kehtib praegu ELi Nõukogu otsus ülemäärase eelarvepuudujäägi olemasolu kohta. Eelarve korrigeerimise tähtaeg on 2016. aasta. Vaatlusaastal 2013 oli Horvaatia valitsussektori eelarve puudujääk 4,9% SKPst, mis on 3%lisest kontrollväärtusest palju kõrgem. Valitsussektori koguvõla ja SKP suhe oli 67,1%, st 60%lisest kontrollväärtusest kõrgem. Euroopa Komisjoni prognoosi kohaselt peaks eelarve puudujääk 2014. aastal vähenema 3,8%ni SKPst ja valitsussektori võlakoormus kasvama 69,0%ni. Muude eelarvepoliitikaga seotud tegurite poolest ületas eelarve puudujäägi suhtarv 2013. aastal riiklike investeeringute suhet SKPsse. Sama eeldatakse ka 2014. aasta kohta. On väga tähtis, et Horvaatia jätkab 2014. aastal ja edaspidi eelarve konsolideerimist kooskõlas ülemäärase eelarvepuudujäägi nõudega ja korrigeerib puudujäägi 2016. aastaks. Lisaks peab Horvaatia lahendama mitmed eelarveprobleemid, mida on kirjeldatud 5. peatükis.

Kaheaastase vaatlusperioodi jooksul ei osalenud Horvaatia kuna vahetuskursimehhanismis ERM2. Vääringuga kaubeldi paindliku vahetuskursi süsteemis kitsas vahemikus juhitava ujuvkursi alusel. Vaatlusperioodi jooksul kõikus kuna vahetuskurss euro suhtes vähe. Samal ajal oli lühiajaliste intressimäärade ja kolme kuu EURIBORi vahe keskmiselt suhteliselt suur. Pikemas perspektiivis vaadatuna olid 2014. aasta aprillis nii Horvaatia kuna reaalne efektiivne vahetuskurss kui ka reaalne kahepoolne vahetuskurss euro suhtes kümne aasta keskmise lähedal. Muu välisarengu kohta märgitakse, et Horvaatia jooksev- ja kapitalikonto on viimastel aastatel ulatuslikult kohandunud. Pärast väliskaubanduse puudujäägi järkjärgulist kasvu 2004.–2008. aastal vähenes kombineeritud jooksev- ja kapitalikonto puudujääk stabiilselt ja pöördus napiks ülejäägiks, mis 2012. aastal ulatus 0,1%ni SKPst ja 2013. aastal 1,2%ni SKPst. Samal ajal halvenes märkimisväärselt Horvaatia rahvusvaheline netoinvesteeringuspositsioon, alanedes –47,7%lt SKPst

2004. aastal –89,5%ni 2012. aastal ja –88,4%ni SKPst 2013. aastal. Seepärast on eelarve- ja struktuuripoliitika jätkuvalt oluline, et toetada välispositsiooni jätkusuutlikkust ja majanduse konkurentsivõimet.

Pikaajaliste intressimäärade keskmine tase oli 2013. aasta maist 2014. aasta aprillini väldanud vaatlusperioodil 4,8%, mis on madalam kui intressimäärade lähenemiskriteeriumi 6,2% kontrollväärtus. Vaatlusperioodil tõusid pikaajalised intressimäärad, sest krediidireitingut alandati. Horvaatia pikaajalised intressimäärad olid vaatlusperioodi lõpus 4,4%, mis on euroala keskmisest tasemest 2,0 protsendipunkti kõrgem (ja 2,7 protsendipunkti kõrgem kui euroala AAA-reitinguga võlakirjade intressimäär).

Jätkusuutlikku lähenemist toetava keskkonna saavutamiseks on muu hulgas vajalik, et Horvaatia viiks ellu stabiilsusele suunatud rahapoliitikat ja ulatuslikke struktuurireforme. Seoses makromajandusliku tasakaalustamatusega võib märkida, et Euroopa Komisjon otsustas oma 2014. aasta häiremehhanismi aruandes teha Horvaatia kohta süvaanalüüsi ning jõudis järeldusele, et Horvaatias esineb ülemäärane makromajanduslik tasakaalustamatus, mis nõuab täpset jälgimist ja rangeid poliitikameetmeid. Kuna rahapoliitika manööverdamisruum on kitsas vahemikus juhitava ujuvkursi ja ulatusliku eurostumise tõttu piiratud, on siiski väga oluline, et muud poliitikavaldkonnad pakuksid majandusele vajalikke vahendeid riigispetsiifiliste šokkidega toimetulemiseks ning makromajandusliku tasakaalustamatuse korrigeerimiseks ja selle taastekke vältimiseks. Lisaks tuleb Horvaatial majanduspoliitika valdkonnas tegeleda mitmesuguste ülesannetega, mida kirjeldatakse üksikasjalikumalt 5. peatükis.

Horvaatia õigusaktid ei vasta kõigile keskpanga sõltumatuse nõuetele. Horvaatia on liikmesriik, mille suhtes on kehtestatud erand, ning peab seetõttu täitma kõiki aluslepingu artiklis 131 sätestatud kohandamisnõudeid.

#### 4.4 LEEDU

Vaatlusperioodil 2013. aasta maist 2014. aasta aprillini oli Leedu 12 kuu keskmine ÜTHI-inflatsioonimäär 0,6% ehk palju madalam kui hinnastabiilsuse kriteeriumi 1,7% kontrollväärtus.

Pikemalt tagasi vaadates tuleb märkida, et Leedu tarbijahindade inflatsioon on olnud kõikuv, ulatudes viimase kümne aasta jooksul aasta lõikes 1,2–11,1%ni. Pärast Leedu ühinemist ELiga 2004. aastal hakkas 2000. aastate alguses mõõdukana püsitud inflatsioon hoogustuma ja kiirenes 2007.–2008. aastal märkimisväärselt. Inflatsiooni kiirenemine oli esialgu tingitud kõrgematest toorme- ja impordihindadest ning kaudsete maksude tõusust. Inflatsioonitempo 2007. aastal alguse saanud edasise kasvu tõi kaasa majanduse ülekuumenemist ja suurenevat makromajanduslikku tasakaalustamatust kajastava mitme teguri koosmõju; nendeks teguriteks olid muu hulgas kõrgemad energia- ja toiduainehinnad, üha pingelisemad tööturutingimused ning nõudluse väga jõuline suurenemine. Kuna selline makromajanduslik areng osutus jätkusuutmatuks, siis aeglustus Leedu majandustegevus 2009. aastal oluliselt enne taaselavnemist järgnevatel aastatel. Aastane inflatsioonimäär, mis kerkis 2008. aastal rekordiliselt kõrge 11,1%ni, langes seejärel järsult. See kohanemine aitas Leedul taastada hindade konkurentsivõimet. 2011.–2012. aastal hakkas aga inflatsioon toiduaine- ja energiahindade üleilmse tõusu mõjul jälle kiirenema. 2013. aastal aeglustus inflatsioonitempo 1,2%ni, mille tingisid soodsad üleilmsed toormehinnad ning toiduaine- ja riiklikult reguleeritud hindade langus. Viimase aja arengut vaadates püsis aastane ÜTHI-inflatsioonimäär 2014. aasta alguses madalana ja oli aprillis 0,3%.

Suuremate rahvusvaheliste institutsioonide värskeimate prognooside kohaselt peaks inflatsioon aegamisi kiirenema ning ulatuma 2014. aastal 1,0–1,3%ni ja 2015. aastal 1,8–2,4%ni. Inflatsiooni puhul on ülekaalus tõusuriskid, mis on seotud toiduaine- ja energiahindade võimaliku oodatust suurema üleilmse tõusuga ning eeldatust jõulisema palgakasvuga. Langusriskid tulenevad riiklikult reguleeritud hindade tõenäolisest alandamisest, mis on tingitud imporditud gaasi hinna arvatavast kärpest. Kui tööviljakuse kasv jääb praegu eeldatust nõrgemaks, avaldab ulatuslikum palgatõus tõusuriskidele. Pikemas perspektiivis peab Leedu lahendama keskmise aja jooksul pidevalt madala inflatsioonimäära säilitamise probleemi, arvestades rahapoliitika piiratud manööverdamisruumi. Lähiaastatel mõjutab inflatsiooni tõenäoliselt ka

järelejäädumisprotsess, arvestades et SKP elaniku kohta ja hinnatase on Leedus ikka veel euroala vastavatest näitajatest madalamad. Selle mõju suurust inflatsioonile on aga raske täpselt hinnata. Sissetulekute taseme ja hinnataseme lähenemine peaksid siiski jätkuma. See omakorda kiirendab riigisisest inflatsioonitempot, kuna nominaalkurs ei ole paindlik. Majandusliku lähenemise oludes ei saa täielikult välistada märkimisväärse nõudlussurve taasteket, ehkki finantsvõimenduse jätkuv vähenemine, jõulisem eelarve juhtimine ja makrotasandi usaldatavusjärelevalve raamistik (sh Leedu keskpanga vastu võetud vastutustundliku laenamise suunised) leevendavad seda riski lähitulevikus. Arvestades nominaalkursi paindlikkuse puudumist ja alternatiivsete vastutsükliliste rahapoliitiliste instrumentide piiratust, võib olla raske vältida makromajandusliku tasakaalustamatuse ja kiire inflatsiooni taasteket.

Ehkki Leedu 12 kuu keskmine ÜTHI-inflatsioonimäär on kontrollväärtusest tunduvalt madalam, valmistab inflatsiooni lähenemise jätkusuutlikkus muret.

Leedu suhtes ei kehti ELi Nõukogu otsus ülemäärase eelarvepuudujäägi olemasolu kohta. Vaatlusaastal 2013 oli Leedu valitsussektori eelarve puudujääk 2,1% SKPst, mis on madalam kui 3% kontrollväärtus. Valitsussektori võla ja SKP suhe oli 39,4%, st 60% listest kontrollväärtusest palju madalam. Euroopa Komisjoni prognoosi kohaselt peaks eelarve puudujääk 2014. aastal püsima 2,1% tasemel ja valitsussektori võlakoormus kasvama 41,8%ni. Muude eelarvepoliitikaga seotud tegurite poolest ei ületanud eelarve puudujäägi suhtarv 2013. aastal riiklike investeeringute suhet SKPsse. Leedu peab tegema piisavaid edusamme oma keskpika eesmärgi suunas (struktuurne puudujääk 1,0% SKPst) ning säilitama seejärel usaldusväärse eelarvepoliitika. Lisaks peab Leedu jätkama ulatuslikku kulupõhist konsolideerimisstrateegiat ja lahendama mitmed eelarveprobleemid, mida on kirjeldatud 5. peatükis.

Leedu litt on ERM2s osalenud alates 28. juunist 2004. Kaheaastasel vaatlusperioodil püsis liti vahetuskurs stabiilsena keskkursi (3,45280 liti euro kohta) tasemel. Vaatlusperioodil oli lühiajaliste intressimäärade ja kolme kuu EURIBORi vahe väike ning püsis 2013. aasta juunis lõppenud kolmekuulisel perioodil 0,5 protsendipunkti juures. Seejärel alanis vahe veelgi ning oli 2014. aasta märtsis lõppenud kolmekuulisel perioodil 0,1 protsendipunkti. Pikemas perspektiivis vaadatuna olid 2014. aasta aprillis nii Leedu liti reaalne efektiivne vahetuskurs kui ka reaalne kahepoolne vahetuskurs euro suhtes küllaltki lähedal kümne aasta keskmisele. Muu välisarengu kohta märgitakse, et maksebilansi kombineeritud



jooksev- ja kapitalikonto puudujääk suurenes järk-järgult aastatel 2004–2008. Pärast sisenõudluse kiiret langust, mille tagajärjel vähenes import, paranes konkurentsivõime ja eksport elavnes jõuliselt, kahanes jooksev- ja kapitalikonto puudujääk märkimisväärselt ning 2009. aastal tekkis suur ülejääk, mis ulatus 2012. aastal 2,0%ni ja 2013. aastal 3,7%ni SKPst. Samal ajal halvenes Leedu rahvusvaheline netoinvesteeringu positsioon, alanedes –34,4%lt SKPst 2004. aastal –57,3%ni 2009. aastal, kuid paranes seejärel järk-järgult –52,8%ni SKPst 2012. aastal ja –45,7%ni 2013. aastal.

Pikaajaliste intressimäärade keskmine tase oli 2013. aasta maist 2014. aasta aprillini väldanud vaatlusperioodil 3,6%, mis oli seega tunduvalt madalam kui intressimäärade lähenemiskriteeriumi 6,2% kontrollväärtus. Rahvusvaheline finantskriis avaldas Leedu kapitaliturgudele olulist negatiivset mõju ning pikaajalised intressimäärad tõusid 2009. aastal märkimisväärselt ehk 14,5% tasemele, kusjuures järelturul kauplemist ei toimunud. 2010. aastal piiratud kauplemine ja esmased emissioonid taastusid ja pikaajalised intressimäärad langesid peaaegu pidevalt kuni vaatlusperioodi lõpuni, ulatudes 3,3%ni. Langust toetas stabiilsem majandusareng. Pärast 2010. aastat vähenes intressimäärade erinevus euroala keskmisest tasemest vaatlusperioodi lõpus 0,9 protsendipunktini (ning 1,6 protsendipunktini euroala AAA-reitinguga võlakirjade intressimäära puhul).

Jätkusuutlikku lähenemist toetava keskkonna saavutamiseks on muu hulgas vajalik, et Leedu viiks ellu majanduspoliitikat, mis on suunatud üldise makromajandusliku stabiilsuse, sealhulgas hinnastabiilsuse saavutamisele. Makromajandusliku tasakaalustamatusega seoses võib märkida, et Euroopa Komisjon ei otsustanud oma 2014. aasta häiremehhanismi aruandes teha Leedu kohta süvaanalüüsi. Arvestades et rahapoliitika manööverdamisruum on nominaalkursi paindlikkuse puudumise tõttu piiratud, on siiski väga oluline, et muud poliitikavaldkonnad pakuksid majandusele vajalikke vahendeid riigispetsiifiliste šokkidega toimetulemiseks ja makromajandusliku tasakaalustamatuse taastekkimise vältimiseks. Lisaks tuleb Leedul majanduspoliitika valdkonnas tegeleda mitmesuguste ülesannetega, mida kirjeldatakse üksikasjalikumalt 5. peatükis.

Leedu seadused vastavad aluslepingu ja põhikirja sätetele.

## 4.5 UNGARI

Vaatlusperioodil 2013. aasta maist 2014. aasta aprillini oli Ungari 12 kuu keskmine ÜTHI-inflatsioonimäär 1,0%, st palju madalam kui hinnastabiilsuse kriteeriumi 1,7% kontrollväärtus.

Vaadeldes arengut pikema aja jooksul, võib näha, et Ungari tarbijahindade aastane inflatsioon on viimase kümne aasta jooksul kõikunud 5% lähedal (v.a mõned erandid). Järjestikuste toormehinnašokkide ning kaudsete maksude ja riiklikult reguleeritud hindade sagedaste muutuste tõttu oli tarbijahinnainflatsioon Ungaris vaatlusperioodil siiski küllaltki volatiilne. Töötaja kohta makstava hüvitise jõuline kasv kuni 2008. aastani suurendas tööjõu ühikukuluseid, mis kahanesid ajavahemikus 2009–2010 seoses palgakasvu piiramisega majandusaktiivsuse vähenemise tõttu. Tööjõu ühikukulude kasvu aeglustumine osutus ajutiseks, sest töötaja kohta makstavate hüvitiste tõus 2011. aastal ja tööviljakuse negatiivne kasv 2012. aastal suurendasid tööjõu ühikukuluseid. 2013. aastal kiirenes tööjõu ühikukulude kasv veelgi, saades toetust töötaja kohta makstava hüvitise jõulisest kasvust ning kajastades palgatõusu avalikus sektoris. Viimase aja arengut vaadates aeglustus aastane ÜTHI-inflatsioon 2014. aasta alguses veelgi ja oli aprillis -0,2%. Aeglane inflatsioon kajastab lisaks tagasihoidlikule sisenõudlusele ka toiduainehindade inflatsiooni aeglustumist tänu heale saagile, madalat imporditud inflatsioonimäära ning energiahindade langust seoses riiklikult reguleeritud hindade kärbetega 2013.–2014. aastal.

Suuremate rahvusvaheliste institutsioonide värskemate prognooside kohaselt kiireneb inflatsioon 2014.–2015. aastal järk-järgult, olles 2014. aastal vahemikus 0,5–1,0% ning 2015. aastal 2,8–3,0%. Inflatsiooniväljavaadet ohustavad riskid on üldiselt tasakaalustatud. Tõusuriskid võivad olla seotud toormehindade oodatust suurema tõusuga; samuti võivad üleilmsetel finantsturgudel taasvallandunud pinged ja sisepoliitiline ebakindlus avaldada veelgi survet forinti nõrgenemisele ning see võib kaasa tuua imporditud kaupade ja teenuste kallinemise. Langusriskiks on asjaolu, et pankade bilansside ja kodumajapidamiste eelarvete jätkuv korrigeerimine ning eelarvekoormus pärsivad arvatavasti sisenõudluse elavnemist. Lähiaastatel mõjutab inflatsiooni ja/või forinti nominaalkurssi tõenäoliselt järelejõudmisprotsess, arvestades et SKP elaniku kohta ja hinnatase on Ungaris ikka veel euroala vastavatest näitajatest madalamad. Selle protsessi mõju suurust on siiski raske täpselt hinnata.

Ehkki Ungari 12 kuu keskmine ÜTHI-inflatsioonimäär on kontrollväärtusest tunduvalt madalam, valmistab inflatsiooni lähenemise jätkusuutlikkus muret.

Ungari suhtes ei kehti praegu ELi Nõukogu otsus ülemäärase eelarvepuudujäägi olemasolu kohta. Vaatlusaastal 2013 oli Ungari valitsussektori eelarve puudujääk 2,2% SKPst, mis on madalam kui 3% kontrollväärtus. Valitsussektori koguvõla ja SKP suhe oli 79,2%, st 60%lisest kontrollväärtusest kõrgem. Euroopa Komisjoni prognoosi kohaselt peaks eelarve puudujääk 2014. aastal suurenema 2,9%ni SKPst ja valitsussektori võlakoormus kasvama 80,3%ni. Muude eelarvepoliitikaga seotud tegurite poolest ei ületanud eelarve puudujäägi suhtarv 2013. aastal riiklike investeeringute suhet SKPsse. Oluline on, et Ungari saavutaks oma keskpikas perspektiivis seatud eesmärgi (struktuurne puudujääk 1,7% SKPst) ja vähendaks kindlalt valitsussektori võlakoormust. Lisaks peab Ungari lahendama mitmed eelarveprobleemid, mida on kirjeldatud punktis 5.5.2.

Kaheaastase vaatlusperioodi jooksul ei osalenud Ungari forint vahetuskursimehhanismis ERM2. Ungari forint vahetuskurss euro suhtes kõikus tugevalt. Forint kallines kuni 2012. aasta augustini, kuid nõrgenes siis sama aasta lõpus ja 2013. aasta esimeses kvartalis euro suhtes ligikaudu 10%. Pärast mõningast taastumist sattus forint 2013. aasta keskel uuesti surve alla ja odavnes 2014. aasta alguses, enne kui hakkas alates esimese kvartali lõpust taas veidi elavnema. Lühiajaliste intressimäärade ja kolme kuu EURIBORi vahe oli väga suur, ehkki hakkas järk-järgult kahanema seoses intressimäärade alandamisega Ungari keskpanga poolt samal ajal, kui inflatsioonierinevused euroalaga võrreldes vähenesid. Ungari keskpanga ja EKP vahel repotehingute kohta sõlmitud kokkulepe, millest anti teada 2008. aasta lõpus, aitas vähendada finantshaavatavust ning on tõenäoliselt kaasa aidanud ka vahetuskursisurve leevendamisele vaatlusperioodil. Pikemas perspektiivis vaadatuna olid 2014. aasta aprillis nii Ungari forint reaalne efektiivne vahetuskurss kui ka reaalne kahepoolne vahetuskurss euro suhtes madalamad kui vastavad kümne aasta keskmised näitajad. Muu välisarengu kohta märgitakse, et Ungari jooksev- ja kapitalikonto on viimastel aastatel järsult kohandunud. Pärast püsivalt suurt puudujääki aastatel 2004–2008 tekkis 2009. aastal maksebilansi kombineeritud jooksev- ja kapitalikonto ülejääk, mis suurenes aegamisi ning ulatus 2012. aastal 3,5%ni ja 2013. aastal 6,5%ni. Samal ajal paranes Ungari rahvusvaheline netoinvesteeringispositatsioon, tõustes 2012. aastal –103,2%ni ja 2013. aastal –93,0%ni SKPst. Eelnevalt oli see teinud läbi järsu languse –85,4%-lt SKPst 2004. aastal –117,2%ni

2009. aastal. Riigi netoväliskohustused on siiski endiselt väga suured. Seepärast on eelarve- ja struktuuripoliitika jätkuvalt oluline, et toetada välispositsiooni jätkusuutlikkust ja majanduse konkurentsivõimet.

Pikaajaliste intressimäärade keskmine tase oli 2013. aasta maist 2014. aasta aprillini väldanud vaatlusperioodil 5,8%, mis on madalam kui intressimäärade lähenemiskriteeriumi 6,2% kontrollväärtus. Enne vaatlusperioodi algust alanesid pikaajalised intressimäärad märkimisväärselt, langes 9,0%lt 2012. aasta alguses 5,1%ni 2013. aasta mais. Muu hulgas üleilmse riskikartlikkuse vähenemise ja rahapoliitika intressimäärade mitme järjestikuse alandamise tulemusel kahanes võlakirjade tulusus. Intressimäärad tõusid vaatlusperioodi lõpuks 5,6%ni, kajastades peamiselt sisemajanduse tasakaalustamatust. Vaatlusperioodi lõpus oli intressimäärade erinevus euroala keskmisest 3,2 protsendipunkti (ja 3,9 protsendipunkti euroala AAA-reitinguga võlakirjade intressimäära puhul).

Püsivat lähenemist toetava keskkonna saavutamiseks on muu hulgas tähtis, et Ungari järgiks stabiilsusele suunatud rahapoliitikat ja looks stabiilse institutsioonilise keskkonna, mis aitaks hoida turgude kindlustunnet, tagades samal ajal keskpanga täieliku sõltumatuse. Seoses makromajandusliku tasakaalustamatusega võib märkida, et Euroopa Komisjon otsustas oma 2014. aasta häiremehhanismi aruandes teha Ungari kohta süvaanalüüsi ning jõudis järeldusele, et Ungaris püsib makromajanduslik tasakaalustamatus, mis nõuab jälgimist ja otsustavaid poliitikameetmeid. Ungaril tuleb majanduspoliitika valdkonnas tegeleda mitmesuguste ülesannetega, mida kirjeldatakse üksikasjalikumalt punktis 5.5.1.

Ungari õigusaktid ei vasta kõigile nõuetele keskpanga sõltumatuse, laenukeelu, euro ühtse kirjapildi ja eurosüsteemiga õigusliku lõimumise kohta. Ungari on ELi liikmesriik, mille suhtes on kehtestatud erand, ning peab seetõttu täitma kõiki aluslepingu artiklis 131 sätestatud kohandamisnõudeid.

## 4.6 POOLA

Vaatlusperioodil 2013. aasta maist 2014. aasta aprillini oli Poola 12 kuu keskmine ÜTHI-inflatsioonimäär 0,6%, st palju madalam kui hinnastabiilsuse kriteeriumi 1,7% kontrollväärtus.

Ajas rohkem tagasi vaadates tuleb märkida, et tarbijahinnainflatsioon on püsinud Poolas viimase kümne aasta jooksul aasta lõikes keskmiselt vahemikus 0,8% kuni 4,2%. 2004. aastal kiirenes inflatsioon ajutiselt, kajastades peamiselt Poola liitumist ELiga, kuid aeglustus seejärel 2005. ja 2006. aastal madalale tasemele. 2006. aasta lõpus suurenes hinnasurve. 2008. aastal ületas inflatsioonitempo 4,0% taset ning püsis kiire ka 2009. aastal. Makromajanduslikku arengut iseloomustas kuni 2008. aasta keskpaigani majandustegevuse püsiv hoogustumine, mis peatus osaliselt vaid 2005. aasta esimesel poolel. Sel ajavahemikul mõjutas hindade arengut ka toormehindade tõus. 2007.–2008. aastal ilmnes tootmisvõimsuse surve, mis taandus üleilmse finantskriisi alguses. Suhteliselt lühiajaline majanduslangus ja madalamad üleilmsed toormehinnad alandasid aastase ÜTHI-inflatsiooni 2010. aasta suvel ajutiselt alla 2% taseme. 2011. aastal aitasid üleilmsete toormehindade ja käibemaksumäära tõus ning nominaalkursi langus koos tugeva sisenõudlusega kaasa inflatsiooni taaskiirenemisele. 2012. aastal alanud majandustegevuse märkimisväärse vähenemise ja üleilmsete toormehindade arengu mõjul alanes inflatsioon 2013. aastal järsult varasemate näitajatega võrreldes väga madalale tasemele. 2013. aasta juunis langes aastane inflatsioonimäär madalaima tasemeni – 0,2%. Viimase aja arengut vaadates on aastane ÜTHI-inflatsioonimäär püsinud tagasihoidlik, ulatudes 2014. aasta aprillis 0,3%ni (samal tasemel oli ka THI-inflatsioon), mis on tarbijahindade inflatsiooni keskpikast eesmärgist (2,5% kõikumisvahemikuga ±1 protsendipunkti) madalam

Suuremate rahvusvaheliste institutsioonide värskemate prognooside kohaselt peaks inflatsioon 2014.–2015. aastal järk-järgult kiirenema ja olema 2014. aastal vahemikus 1,1–1,5% ning 2015. aastal 1,9–2,4% tasemel. Inflatsiooni väljavaadet ohustavad riskid on üldiselt tasakaalustatud. Tõusuriskid on peamiselt seotud toormehindade arenguga, langusriskid tulenevad aga eelkõige Poola majanduse taastumise tempost. Lähiaastatel mõjutab inflatsiooni ja/või zloti nominaalkursi tõenäoliselt järelejäudmisprotsess, arvestades et SKP elaniku kohta ja hinnatase on Poolas ikka veel euroala vastavatest näitajatest madalamad. Selle protsessi mõju suurust on siiski raske täpselt hinnata.

Ehkki Poola 12 kuu keskmine ÜTHI-inflatsioonimäär on kokkuvõttes praegu kontrollväärtusest oluliselt madalam, valmistab inflatsiooni lähenemise jätkusuutlikkuse muret.

Poola suhtes kehtib praegu ELi Nõukogu otsus ülemäärase eelarvepuudujäägi olemasolu kohta. Vaatlusaastal 2013 oli Poola valitsussektori eelarve puudujääk 4,3% SKPst, mis on 3%lisest kontrollväärtusest palju kõrgem. Valitsussektori koguvõla ja SKP suhe oli 57,0%, st 60%lisest kontrollväärtusest madalam. Euroopa Komisjoni prognoosi kohaselt peaks Poola valitsussektori eelarve olema 2014. aastal ajutiselt ülejäägis, mis ulatub 5,7%ni SKPst. Võlakoormus peaks vähenema 49,2%ni seoses pensionivarade ülekandmisega pensionisüsteemi teisest sambast (ligikaudu 9% SKPst). Muude eelarvetegurite kohta märgitakse, et 2013. aastal ületas eelarve puudujäägi suhtarv riiklike investeeringute suhet SKPsse. Tähtis on see, et Poola peab tagama eelarvepuudujäägi kestliku vähendamise ja korrigeerima ülemäärase puudujäägi 2015. aastaks kooskõlas eelarvepuudujäägi menetluse nõuetega ning tegema seejärel piisavaid edusamme oma keskpika eesmärgi (struktuurne puudujääk 1% SKPst) suunas. Lisaks tuleb lahendada muud eelarveprobleemid, mida on kirjeldatud 5. peatükis.

Kaheaastase vaatlusperioodi jooksul ei osalenud Poola zlott vahetuskursimehhanismis ERM2. Vääringuga kaubeldi paindliku vahetuskursi süsteemis. Poola zloti vahetuskurs euro suhtes kõikus suhteliselt tugevalt. 2012. aasta augustini kallines zlott euro suhtes järk-järgult. 2013. aasta keskel volatiilsus suurenes ja zloti kurs euro suhtes odavnes. Seejärel hakkas zloti kurs euro suhtes taas järk-järgult kallinema kuni vaatlusperioodi lõpuni. Lühiajaliste intressimäärade erinevus kolme kuu EURIBORist oli küllaltki suur. 2008. aasta lõpus sõlmisid Poola keskpank ja Euroopa Keskpank repotehingute kokkuleppe, mille kohaselt võib Poola keskpank laenata kuni 10 miljardit eurot. 2009. aasta keskel sai Poola lisaks juurdepääsu IMFi paindlikule krediidiiniile, et rahuldada laenuõudlust kriiside ennetamise ja maandamise raames. Seda on pikendatud kahel korral – 2011. ja 2013. aastal. Alates juurdepääsu kehtestamisest ei ole Poolale krediidiini raames laene väljastatud. Vähendades finantshaavatavusega seotud riske, aitasid need abinõud tõenäoliselt leevendada ka vahetuskursi surve ohtu. Pikemas perspektiivis vaadatuna olid 2014. aasta aprillis nii Poola zloti reaalne efektiivne vahetuskurs kui ka reaalne kahepoolne vahetuskurs euro suhtes kümne aasta keskmise lähedal. Muu välisarengu kohta märgitakse, et aastatel 2007–2008 oli Poola maksebilansi

kombineeritud jooksev- ja kapitalikonto puudujääk suur. Maksebilansi kombineeritud jooksev- ja kapitalikonto kohandus 2009. aastal märkimisväärselt ja oli 2012. aastal –1,5% SKPst ning 2013. aastal 1,0% SKPst. Samal ajal halvenes tuntavalt Poola rahvusvaheline netoinvesteeringu positsioon, alanedes –41,6%lt SKPst 2004. aastal –68,6%ni 2013. aastal. Seepärast on eelarve- ja struktuuripoliitika jätkuvalt oluline, et toetada välispositsiooni jätkusuutlikkust ja majanduse konkurentsivõimet.

Pikaajaliste intressimäärade keskmine tase oli 2013. aasta maist 2014. aasta aprillini väldanud vaatlusperioodil 4,2%, mis oli seega tunduvalt madalam kui intressimäärade lähenemiskriteeriumi 6,2% kontrollväärtus. Finantskriisi ajal olid Poola pikaajalised intressimäärad üldiselt suhteliselt kõikumad, stabiliseerudes 2009. aasta teisel poolel ja 2010. aasta alguses. Rahvusvaheliste investorite suurenenud nõudlus Poola riigi võlakirjade järele toetas pikaajaliste intressimäärade langust 2010. aastal. 2010. aasta lõpus ja 2011. aasta alguses pikaajalised intressimäärad mõnevõrra tõusid, kajastades finantsturgudel valitsevaid ulatuslikumaid pingeid. 2011. aasta keskpaigast 2013. aasta keskpaigani intressimäärad langesid, tõustes seejärel taas mõõdukalt. Poola pikaajalised intressimäärad olid vaatlusperioodi lõpus 4,1%, mis on euroala keskmisest tasemest 1,7 protsendipunkti kõrgem (ja 2,4 protsendipunkti kõrgem kui euroala AAA-reitinguga võlakirjade intressimäär).

Jätkusuutlikku lähenemist toetava keskkonna saavutamiseks on muu hulgas vajalik, et Poola viiks ellu rahapoliitikat, mis aitab keskmise aja jooksul säilitada hinnastabiilsuse. Makromajandusliku tasakaalustamatusega seoses võib märkida, et Euroopa Komisjon ei otsustanud oma 2014. aasta häiremehhanismi aruandes teha Poola kohta süvaanalüüsi. Ehkki Poola majandus suutis üleilmases kriisis suhteliselt hästi vastu pidada, tuleb siiski lahendada mitmed struktuuriküsimused. Eelkõige tuleb Poolal majanduspoliitika valdkonnas tegeleda mitmesuguste ülesannetega, mida kirjeldatakse üksikasjalikumalt 5. peatükis.

Poola õigusaktid ei vasta kõigile nõuetele keskpanga sõltumatuse, konfidentsiaalsuse, laenukeelu ja eurosüsteemiga õigusliku lõimumise kohta. Poola on ELi liikmesriik, mille suhtes on kehtestatud erand, ning peab seetõttu täitma kõiki aluslepingu artiklis 131 sätestatud kohandamisnõudeid.

## 4.7 RUMEENIA

Vaatlusperioodil 2013. aasta maist 2014. aasta aprillini oli Rumeenia 12 kuu keskmine ÜTHI-inflatsioonimäär 2,1% ehk kõrgem kui hinnastabiilsuse kriteeriumi 1,7% kontrollväärtus.

Kaugemas minevikus vähenes keskmine aastane ÜTHI-inflatsioon Rumeenias väga kõrgelt tasemelt 2000. aastate algusest kuni 2007. aastani, mil langus asendus tõusuga. 2009. aastal alanes inflatsioon taas ja püsis seejärel üldiselt kõrgel tasemel, kuid langes siis varasemaga võrreldes madalale tasemele, ulatudes 2012. aastal 3,4%ni ja 2013. aastal 3,2%ni. Tööjõu ühikukulude kõrval mõjutasid inflatsiooni arengut olulisel määral mitu suurt pakkumispoolset šokki, riiklikult reguleeritud hindade ja aktsiisimahtude kohandamine ning vahetuskursi muutused. Vaadeldes inflatsiooni dünaamikat viimase kümne aasta jooksul, tuleb silmas pidada majanduse ülekuumenemist aastatel 2004–2008, millele järgnes majandustegevuse järsk aeglustumine 2009. ja 2010. aastal ning mõõdukas elavnemine aastatel 2011–2013. Aastatel 2004–2008 tööpuudus vähenes ja palgakasv oli märkimisväärselt kiirem kui tööviljakuse kasv, mis omakorda põhjustas tööjõu ühikukulude väga kiire kasvu. Seejärel hakkas tööpuudus taas suurenema ja palgakasv aeglustus märgatavalt ning tööjõu ühikukulud vähenesid 22,9%lt 2008. aastal 2,5%ni 2013. aastal. Hiljutised suundumused näitavad, et aastane ÜTHI-inflatsioon langes 2012. aasta septembri 5,4% tipptasemelt 2013. aasta septembris 1,1%ni ja kiirenes kütuseaktsiisi tõusust tingituna 2014. aasta aprillis mõnevõrra, ulatudes 1,6%ni. See märkimisväärne langus kajastab jahu ja pagaritoodete käibemaksu vähendamist 2013. aasta septembris ning energia- ja toiduainehindadele avalduva surve leevenemist tulenevalt maailmaturu hindadest, väga hea saagi ja negatiivsete baasefektide mõju ning negatiivsest kogutoodangu lõhest ja alanevatest inflatsiooniootustest tingitud inflatsioonitempo aeglustumist.

Suuremate rahvusvaheliste institutsioonide värskemate prognooside kohaselt peaks keskmine aastane inflatsioon varasema madala tasemega võrreldes aegamisi kiirenema ning ulatuma 2014. aastal 2,2–2,5%ni ja 2015. aastal 3,0–3,3%ni. Inflatsiooniväljavaadet ohustavad otsesed riskid on üldiselt tasakaalustatud, kuid keskmise aja jooksul püsivad siiski tõusuriskid, mis on seotud üleilmsete toormehindade oodatust kiirema tõusuga ja üleilmsetel finantsturgudel taasvallandunud pingete tõttu tekkinud nõrgenemissurvega leu vahetuskursile. Sisemaised riskid tulenevad energiahindade edasise vabakslaskmise



mõjust ja aktsiisimaksude suurenemisest, aga ka püsivast ebakindlusest seoses edusammudega ennetava finantsabiprogrammi raames kokku lepitud struktuurireformimeetmete rakendamisel. Lisaks tulenevad riskid võimalikest eelarvepoliitilistest kõrvalekalletest, arvestades 2014. aasta detsembriks kavandatud valimisi. Inflatsiooni väljavaadet ohustavaks langusriskiks on oodatust nõrgem majandustegevus. Lähiaastatel mõjutab inflatsiooni ja/või Rumeenia vääringu nominaalkurssi tõenäoliselt ka järelejäädumise protsess, arvestades et riigi SKP elaniku kohta ja hinnatase on ikka veel euroala vastavatest näitajatest oluliselt madalamad. Selle protsessi mõju suurust on aga raske täpselt hinnata.

Rumeenia suhtes ei kehti ELi Nõukogu otsus ülemäärase eelarvepuudujäägi olemasolu kohta. Vaatlusaastal 2013 oli Rumeenia valitsussektori eelarve puudujääk 2,3% SKPst, mis on madalam kui 3% kontrollväärtus. Valitsussektori koguvõla ja SKP suhe oli 38,4%, st 60%lisest kontrollväärtusest palju madalam. Euroopa Komisjoni prognoosi kohaselt peaks eelarve puudujääk 2014. aastal vähenema 2,2%ni SKPst ja võlakooormus kasvama 39,9%ni. Muude eelarvepoliitikaga seotud tegurite poolest ei ületanud eelarve puudujäägi suhtarv 2013. aastal riiklike investeeringute suhet SKPsse. Rumeenia peab tegema piisavaid edusamme oma keskmise aja eesmärgi suunas (struktuurne puudujääk 1% SKPst) ning täitma ELi ja IMFi finantsabiprogrammi raames kokku lepitud kohustusi. Lisaks peab Rumeenia lahendama mitmed eelarveprobleemid, mida on kirjeldatud 5. peatükis.

Kaheaastase vaatlusperioodi jooksul ei osalenud Rumeenia leu vahetuskursimehhanismis ERM2. Vääringuga kaubeldi paindliku vahetuskursi süsteemis juhitava ujukursi alusel. Rumeenia leu vahetuskurss euro suhtes kõikus suhteliselt tugevalt. Kuni 2013. aasta maini Rumeenia vääringu kurss euro suhtes mõnevõrra kallines, kuid 2013. aasta keskel volatiilsus suurenes ja leu kurss odavnes. Seejärel leu kurss euro suhtes kallines taas veidi ja püsis vaatlusperioodi alguses oma keskmise taseme lähedal. Lühiajaliste intressimäärade erinevus kolme kuu EURIBORist oli kogu vaatlusperioodil keskmiselt suur, ehkki vähenes järkjärgult, kuna Rumeenia keskpank alandas intressimäärasid keskkonnas, kus Rumeenia ja euroala inflatsiooni vahe alanen. 2009. aastal saavutati kokkulepe ELi ja IMFi juhitava rahvusvahelise finantsabipaketi kohta, 2011. aastal käivitati ennetav finantsabiprogramm ning 2013. aastal selle jätkuprogramm. Vaatlusperioodi jooksul ei väljastatud Rumeeniale ennetavate kokkulepete raames laene. Vähendades finantshaavatavusega seotud riske, aitasid need abinõud vaatlusperioodi jooksul tõenäoliselt leevendada ka vahetuskursi surve ohtu. Pikemas perspektiivis vaadatuna olid 2014. aasta aprillis nii Rumeenia leu realne

efektiivne vahetuskurss kui ka reaalne kahepoolne vahetuskurss euro suhtes küllaltki lähedal kümne aasta keskmisele. Muu välisarengu kohta märgitakse, et Rumeenia jooksev- ja kapitalikonto on viimastel aastatel ulatuslikult kohandunud. Pärast väliskaubanduse puudujäägi järkjärgulist kasvu 2004.–2007. aastal kohandus kombineeritud jooksev- ja kapitalikonto puudujääk 2009. aastal, alanes 2012. aastal 3,0%ni SKPst ja pöördus 2013. aastal ülejäägiks, mis moodustas 1,2% SKPst. Samal ajal halvenes märkimisväärselt Rumeenia rahvusvaheline netoinvesteeringu positsioon, alanedes –26,4%lt SKPst 2004. aastal –67,5%ni 2012. aastal, kuid paranes –62,3%ni SKPst 2013. aastal. Seepärast on eelarve- ja struktuuripoliitika jätkuvalt oluline, et toetada välispositsiooni jätkusuutlikkust ja majanduse konkurentsivõimet.

Pikaajaliste intressimäärade keskmine tase oli 2013. aasta maist 2014. aasta aprillini väldanud vaatlusperioodil 5,3%, mis on madalam kui intressimäärade lähenemiskriteeriumi 6,2% kontrollväärtus. Viimastel aastatel on pikaajalised intressimäärad Rumeenias kõikunud ligikaudu 7% juures marginaaliga  $\pm 0,5$  protsendipunkti ning kõigutamatu inflatsiooniareng on hoidnud ära nominaalsete intressimäärade suure langussuundumuse. Lähemas minevikus on inflatsioon järsult aeglustunud, võimaldades keskpangal alandada baasintressimäärasid varasemast kiiremini. See on aidanud vähendada Rumeenia ja euroala keskmiste pikaajaliste intressimäärade erinevust. Pikaajalised intressimäärad olid vaatlusperioodi lõpus 5,2%, mis on euroala keskmisest tasemest 2,8 protsendipunkti kõrgem (ja 3,5 protsendipunkti kõrgem kui euroala AAA-reitinguga võlakirjade intressimäär).

Jätkusuutlikku lähenemist toetava keskkonna saavutamiseks on muu hulgas vajalik, et Rumeenia viiks ellu majanduspoliitikat, mis on suunatud üldise makromajandusliku stabiilsuse, sealhulgas jätkusuutliku hinnastabiilsuse saavutamisele. Makromajandusliku tasakaalustamatusega seoses tuleb märkida, et Rumeenia üle teostatakse järelevalvet makromajandusliku kohandumisprogrammi ja finantsabi toetuse raames. Rumeenial tuleb majanduspoliitika valdkonnas tegeleda mitmesuguste ülesannetega, mida kirjeldatakse üksikasjalikumalt 5. peatükis.

Rumeenia õigusaktid ei vasta kõigile nõuetele keskpanga sõltumatuse, laenukeelu ja eurosüsteemiga õigusliku lõimumise kohta. Rumeenia on ELi liikmesriik, mille suhtes on kehtestatud erand, ning peab seetõttu täitma kõiki aluslepingu artiklis 131 sätestatud kohandamisnõudeid.

## 4.8 ROOTSI

Vaatlusperioodil 2013. aasta maist 2014. aasta aprillini oli Rootsi 12 kuu keskmine ÜTHI-inflatsioonimäär 0,3% ehk tunduvalt madalam kui hinnastabiilsuse kriteeriumi 1,7% kontrollväärtus.

Vaadates muutusi pikema aja jooksul, on inflatsiooni areng Rootsis olnud üldjoontes tagasihoidlik – viimase kümne aasta jooksul on ÜTHI-inflatsioonimäär olnud keskmiselt 1,5%. See kajastab Rootsi usaldusväärset rahapoliitikat, mida toetavad mõõdukas palgakujundus ja riigi arenenud majandus. Keskmine aastane ÜTHI-inflatsioon ületas 2,0% taset ainult 2008. aastal. 2013. aastal oli keskmine ÜTHI-inflatsioon 0,4%. Hiljutine areng näitab, et aastane ÜTHI-inflatsioonimäär oli 2013. aasta viimases kvartalis ja 2014. aasta alguses tagasihoidlik, jäädes Rootsi keskpanga inflatsioonieesmärgist tunduvalt allapoole. See oli peamiselt tingitud alanevatest energiahindadest ja teenuste hindade mõõdukast kasvust. Kasumite osakaalu vähenemine nii teenuste kui ka kaupade sektoris näitas, et ettevõtetel on endiselt raskusi kulude suurenemise tasakaalustamisel kõrgemate hindadega.

Suuremate rahvusvaheliste institutsioonide värskemate prognooside kohaselt peaks inflatsioon püsima 2014. aastal üldiselt muutumatuna 0,1–0,5% tasemel ning kiirenema 2015. aastal 1,4–1,8%ni. Inflatsiooniväljavaadet ohustavad riskid on üldjoontes tasakaalustatud. Tõusuriskid on seotud investeerimistegevuse oodatust ulatuslikuma taastumise ja üleilmsete toormehindade tõusuga. Peamine langusrisk tuleneb eluasemehindade korrigeerimisest, mis võib pärssida sisenõudlust. Lisaks mõjutab inflatsiooniväljavaadet vahetuskursi kõikumine. Arvestades, et hinnatase püsib Rootsis euroala keskmisega võrreldes endiselt suhteliselt kõrge, võivad jätkuv kaubanduslik lõimumine ja konkurentsi tihenemine avaldada survet hindade languseks.

Rootsi suhtes ei kehti ELi Nõukogu otsus ülemäärase eelarvepuudujäägi olemasolu kohta. Vaatlusaastal 2013 oli Rootsi valitsussektori eelarve puudujääk 1,1% SKPst, mis on kontrollväärtusest ehk 3%st palju madalam. Valitsussektori koguvõla ja SKP suhe oli 40,6% SKPst, st 60% kontrollväärtusest madalam. Euroopa Komisjoni prognoosi kohaselt peaks eelarve puudujääk 2014. aastal suurenema 1,8%ni ja valitsussektori võlakoormus kasvama 41,6%ni. Muude eelarvepoliitikaga seotud tegurite poolest ei ületanud eelarve puudujäägi suhtarv 2013. aastal riiklike investeeringute suhet SKPsse. Rootsi peaks

säilitama riigirahanduse usaldusväarsuse ja jätkama eelolevatel aastatel oma eelarve konsolideerimisstrateegia kinnistamist, et tegutseda oma reeglitel põhinevas eelarveraamistikus, mis on siiani olnud eelarvetulemustele kasulik. Lisaks peab Rootsi lahendama mitmed eelarveprobleemid, mida on kirjeldatud 5. peatükis.

Kaheaastase vaatlusperioodi jooksul ei osalenud Rootsi kroon vahetuskursimehhanismis ERM2. Vääringuga kaubeldi paindliku vahetuskursi süsteemis. Rootsi krooni vahetuskurss euro suhtes on vaatlusperioodil olnud väga kõikuv. Kuni 2012. aasta augustini Rootsi kroon euro suhtes kallines, kuid odavnes siis kuni 2012. aasta lõpuni. 2013. aasta esimeses kvartalis kallines kroon taas ja odavnes seejärel vähehaaval kuni 2014. aasta maini. Lühiajaliste intressimäärade erinevus kolme kuu EURIBORist langes tasapisi 1,6 protsendipunktilt 2012. aasta juunis lõppenud kolmekuulisel perioodil 0,6 protsendipunktini 2014. aasta märtsis lõppenud kolmekuulisel perioodil. Vaatlusperioodil oli Rootsi keskpangal sõlmitud vahetustehingute kokkulepe EKPga eurode omandamiseks Rootsi kroonide vastu. See kokkulepe aitas vähendada finantshaavatavust ja võis seega mõjutada ka Rootsi krooni vahetuskurssi. Pikemas perspektiivis vaadatuna olid 2014. aasta aprillis nii Rootsi krooni reaalne efektiivne vahetuskurss kui ka reaalne kahepoolne vahetuskurss euro suhtes kümne aasta keskmise lähedal. Muu välisarengu kohta märgitakse, et alates 2004. aastast on Rootsi maksebilansi kombineeritud jooksev- ja kapitalikonto olnud suures ülejäägis (keskmiselt ligikaudu 7% SKPst), mis ulatus 2013. aastal 6,0%ni SKPst. Samal ajal paranes Rootsi rahvusvaheline netoinvesteeringispositsioon, alanedes -24,9%lt SKPst 2004. aastal -12,1%ni 2012. aastal ja 5,0%ni SKPst 2013. aastal.

Pikaajaliste intressimäärade keskmine tase oli 2013. aasta maist 2014. aasta aprillini väldanud vaatlusperioodil 2,2%, mis oli seega tunduvalt madalam kui intressimäärade lähenemiskriteeriumi 6,2% kontrollväärtus. Pikaajalised intressimäärad alanesid 2012. aastal varasemaga võrreldes väga madala 1,3% tasemeni, mis kajastab osaliselt Rootsi valitsuse suurt tajutavat krediivõimet ja tugevat nõudlust Rootsi kroonides varade järele. Kuna riskide maandamine vähenes, hakkasid intressimäärad taas tõusma ja ulatusid vaatlusperioodi lõpus 2,1%ni. Rootsi pikaajalise intressimäära erinevus euroala keskmisest muutus 2005. aastal negatiivseks ning suurenes alates 2008. aastast veelgi, ulatudes 2011. aastal 3,0%ni. Seejärel hakkas erinevus euroala intressimäärade vähenemise ja Rootsi intressimäärade tõusu mõjul kahanema ning oli vaatlusperioodi

lõpus –0,3 protsendipunkti (ja 0,4 protsendipunkti euroala AAA-reitinguga võlakirjade intressimäära puhul).

Jätksuutlikku lähenemist toetava keskkonna säilitamiseks on muu hulgas oluline, et Rootsi rakendaks jätkuvalt keskpikas perspektiivis hinnastabiilsusele orienteeritud rahapoliitikat. Seoses makromajandusliku tasakaalustamatusega võib märkida, et Euroopa Komisjon otsustas oma 2014. aasta häiremehhanismi aruandes teha Rootsi kohta süvaanalüüsi ning jõudis järeldusele, et Rootsis esineb makromajanduslik tasakaalustamatus, mis nõuab jälgimist ja poliitikameetmeid. Rootsil tuleb majanduspoliitika valdkonnas tegeleda mitmesuguste ülesannetega, mida kirjeldatakse üksikasjalikumalt 5. peatükis.

Rootsi õigusaktid ei vasta kõigile nõuetele keskpanga sõltumatuse, rahaloomekeelu ja eurosüsteemiga õigusliku lõimumise kohta. Rootsi on ELi liikmesriik, mille suhtes on kehtestatud erand, ning peab seetõttu täitma kõiki aluslepingu artiklis 131 sätestatud kohandamisnõudeid. Lisaks märgib EKP, et Rootsi on alates 1. juunist 1998 aluslepingu kohaselt olnud kohustatud võtma vastu riiklikud õigusaktid eurosüsteemiga õiguslikuks lõimumiseks. Rootsi võimud ei ole siamaani võtnud seadusandlikke meetmeid, et kõrvaldada käesolevas ja varasemates aruannetes kirjeldatud mittevastavused.

