



EUROOPA KESKPANK

EUROSÜSTEEM

# LÄHENEMISARUANNE MAI 2012





EUROOPA KESKPANK

EUROSÜSTEEM



## LÄHENEMISARUANNE MAI 2012

2012. aastal on  
kõikidel Euroopa  
Keskpanga  
väljaannetel  
50-eurose  
rahatähe motiiv.

© Euroopa Keskpank, 2012

**Address**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt am Main  
Saksamaa

**Postiaadress**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt am Main  
Saksamaa

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Koduleht**

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

**Faks**

+49 69 1344 6000

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

*Käesolevas aruandes sisalduvad statistilised andmed on esitatud seisuga 30. aprill 2012.*

ISSN 1725-9606 (elektroniline versioon)

# SISUKORD

## SISUKORD

<b>1 SISSEJUHATUS</b>	<b>5</b>
<b>2 ANALÜÜSIRAAMISTIK</b>	<b>7</b>
2.1 Majanduslik lähenemine	7
2.2 Riikide õigusaktide vastavus aluslepingutele	18
<b>3 MAJANDUSLIKU LÄHENEMISE SEIS</b>	<b>35</b>
<b>4 RIIKIDE KOKKUVÕTTED</b>	<b>49</b>
4.1 Bulgaaria	49
4.2 Tšehhi Vabariik	51
4.3 Läti	53
4.4 Leedu	55
4.5 Ungari	57
4.6 Poola	59
4.7 Rumeenia	61
4.8 Rootsi	63

## LÜHENDID

### RIIGID

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

### MUUD

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
IMF	Rahvusvaheline Valuutafond
SKP	sisemajanduse koguprodukt
THI	tarbijahinnaindeks
ÜTHI	ühtlustatud tarbijahinnaindeks

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

# I SISSEJUHATUS

## I SISSEJUHATUS

Alates 1. jaanuarist 1999, kui 11 liikmesriigis võeti kasutusele euro, on euroalaga liitunud veel kuus liikmesriiki, neist viimasena Eesti 1. jaanuaril 2011. See tähendab, et kümme ELi liikmesriiki ei osale praegu täielikult majandus- ja rahaliidus (EMU) ega ole eurot veel kasutusele võtnud. Kaks neist liikmesriikidest, nimelt 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: Bulgaaria, Tšehhi Vabariik, Läti, Leedu, Ungari, Poola, Rumeenia ja Rootsi. Kõik kaheksa riiki on Euroopa Liidu toimimise lepingu (alusleping) järgi kohustatud euro kasutusele võtma, mis tähendab, et nad peavad püüdma täita kõiki lähenemiskriteeriume.

Käesoleva 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”. Käesolevas 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 samaaegselt 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 aluslepingule ning kas nende keskpankade põhikirjad vastavad nõuetele, mida tuleb täita, et saada eurosüsteemi lahutamatuks osaks.

Majandusliku lähenemise hindamine sõltub suurel määral hindamise aluseks oleva statistika kvaliteedist ja terviklikkusest. Statistikat, eriti valitsussektori finantsstatistika koostamist ja esitamist ei tohi mõjutada poliitilised kaalutlused või sekkumised. ELi liikmesriikidel soovitatakse pidada oma statistika kvaliteeti ja terviklikkust esmatähtsaks, tagada selle koostamisel nõuetekohane kontroll ja tasakaal ning kohaldada vajalikke miinimumnõudeid. Nimetatud nõuded on äärmiselt tähtsad riikide statistikaasutuste sõltumatuse, usaldatavuse ja vastutuse tugevdamisel ning aitavad suurendada usaldust valitsussektori finantsstatistika kvaliteedi vastu (vt jaotis 5.9).

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 vaatlusalusel ELi liikmesriigis ning antakse ülevaade lähenemisnäitajatest ja nende koostamisel kasutatud statistilistest meetoditest. 6. peatükis analüüsitakse liikmesriikide õigusaktide, sealhulgas nende keskpankade põhikirjade vastavust aluslepingu artiklitele 130 ja 131 ning Euroopa Keskpankade Süsteemi ja Euroopa Keskpanga põhikirjale.



## 2 ANALÜÜSIRAAMISTIK

### 2.1 MAJANDUSLIK LÄHENEMINE

EKP kasutab vaatlusaluse kaheksa Euroopa Liidu liikmesriigi majandusliku lähenemise seisuhindamisel ühtset analüüsiraamistikku, mida kohaldatakse eraldi iga liikmesriigi suhtes. Kõnealuse 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 majandusliku lõimumise ja lähenemise seisukohalt oluliste tegurite suhtes. Teiseks põhineb raamistik mitmesugustel muudel ette- ja tagasivaatavatel majandusnäitajatel, mida peetakse lähenemise jätkusuutlikkuse üksikasjalikuma hindamise puhul kasulikuks. Asjaomaste liikmesriikide hindamine lähtuvalt kõigist nendest teguritest on tähtis selleks, et nende lõimumine euroalaga kulgeks suuremate raskusteta. Taustinfodes 1–5 meenutatakse lühidalt asjakohaseid õigusnorme ja meetodika üksikasju, mis selgitavad nende normide kohaldamist EKP poolt.

Järjepidevuse ja võrdse kohtlemise tagamiseks järgitakse käesolevas aruandes EKP (ja enne seda ERI) varasemates aruannetes esitatud põhimõtteid. Eelkõige lähenemiskriteeriumide kohaldamisel lähtub EKP mitmest juhtpõhimõttest. Esiteks tõlgendatakse ja kohaldatakse kõiki kriteeriume rangelt ja eraldi. Selle põhimõtte kohaselt on lähenemiskriteeriumide peaesmärk tagada, et euroalasse kuuluvad üksnes need liikmesriigid, kelle majanduslikud tingimused toetavad hinnastabiilsuse hoidmist ja euroala sidusust. Teiseks moodustavad lähenemiskriteeriumid sidusa ja tervikliku kogumi ning peavad olema kõik täidetud. Aluslepingus loetakse kõik kriteeriumid võrdseks ega seata neid tähtsuse järjekorda. Kolmandaks peavad lähenemiskriteeriumid olema täidetud tegelike andmete põhjal. Neljandaks tuleb lähenemiskriteeriume kohaldada järjepidevalt, läbipaistvalt ja lihtsalt. Lisaks rõhutatakse, et lähenemine peab olema kestev, mitte ajutine. Seepärast käsitletaksegi riikidele hinnangu andmisel põhjalikult lähenemise jätkusuutlikkust.

Asjaomaste riikide majandusarengut analüüsitakse tagasivaatavalt üldjuhul kümne aasta ulatuses. See aitab paremini kindlaks teha, kui võrd on praeguse aja saavutused tõeliste struktuurimuutuste tulemus, mis peaks omakorda aitama paremini hinnata majandusliku lähenemise jätkusuutlikkust.

Peale selle rakendatakse 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. Kogutoodangu kestva kasvu toetamisel keskpikas kuni pikas perspektiivis on oluline osa ka kindlakäelisel juhtimisel ja usaldusväärsetel institutsioonidel. Kokkuvõttes rõhutatakse, et majandusliku lähenemise jätkusuutlikkus sõltub nii tugeva lähteotsiooni 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 30. aprill 2012. Lähenemiskriteeriumide kohaldamisel kasutatavad statistilised andmed esitas Euroopa Komisjon (vt ka jaotis 5.9 ning tabelid ja joonised). Vahetuskursside ja pikaajaliste intressimäärade statistilised andmed esitas komisjon koos EKPga. Hindade ja pikaajaliste intressimäärade arengu statistika hõlmab ajavahemikku kuni 2012. aasta märtsini, mis on viimane kuu, mille kohta on olemas ÜTHide andmed. Vahetuskursside kuiste andmete puhul lõpeb käesolevas aruandes vaadeldud periood 2012. aasta aprilliga. Eelarvepositsioonide kohta on andmed olemas kuni 2011. aastani. Arvesse võetakse ka mitmesuguste allikate prognoose ning vaatlusaluste liikmesriikide kõige uuemaid lähenemisprogramme, samuti muud teavet, mida on lähenemise jätkusuutlikkuse ettevaatava hindamise jaoks peetud oluliseks.



Käesoleva aruande koostamisel on võetud arvesse ka Euroopa Komisjoni 2012. aasta kevadprognoosi, mis avaldati 11. mail 2012, ja häiremehhanismi aruannet,<sup>1</sup> mis avaldati 14. veebruaril 2012. EKP üldnõukogu kinnitas aruande 25. mail 2012.

Hindade arenguga seotud õigusnorme ja nende kohaldamist EKP poolt on kirjeldatud taustinfos 1.

<sup>1</sup> Makromajandusliku tasakaalustamatuse ennetamise ja korrigeerimise uue järelevalvemenetluse rakendamise esimene etapp (vt lähemalt sõnastik).

## Taustinfo I

### 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 protokollis (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 hinnanaõtjad 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 2011. aasta aprillist 2012. aasta märtsini.

Teiseks on kontrollväärtuse määratluse aluseks oleva „hindade stabiilsuse mõttes kuni kolme kõige paremaid tulemusi saavutava liikmesriigi” põhimõtte kohaldamisel võetud aluseks järgmise kolme kõige madalama inflatsioonimääraga ELi liikmesriigi kaalumata aritmeetiline keskmine:

Rootsi (1,3%), Iirimaa (1,4%) ja Sloveenia (2,1%). Võõrväärtusi seekord ei tuvastatud.<sup>1</sup> Järelikult on keskmine 1,6% ja kui lisada sellele 1,5 protsendipunkti, on kontrollväärtus 3,1%.

Inflatsiooni mõõdetakse ÜTHI põhjal, mis töötati välja selleks, et lähenemise hindamine hinnastabiilsuse seisukohast oleks võrreldav (vt jaotis 5.9). Euroala keskmine inflatsioon on antud infoks ja selle leiab käesoleva aruande statistikaosast.

1 Võõrväärtuse mõistele on viidatud EKP varasemates lähenemisaruannetes (vt nt 2010. aasta lähenemisaruanne) ning ERI lähene-misaruanetes. 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. Kui hinnastabiilsuse mõttes kolme kõige paremaid tulemusi saavutava liikmesriigi hulka arvatakse võõrväärtusega liikmesriik, moonutaks see kontrollväärtuse arvutamisel tulemust. Võõrväärtusi ei tuvastata mehaaniliselt. Kasutatud meetodit rakendatakse selleks, et võtta asjakohaselt arvesse võimalikke suuri moonutusi üksikute riikide inflatsiooni arengus. Näiteks EKP ja Euroopa Komisjoni 2010. aasta lähenemisaruannetes on Iirimaa tulemus loetud võõrväärtuseks, kuna tema inflatsioonimäär oli sellel ajal 1,5 protsendipunkti madalam kui aegluse poolest eelviimane inflatsioonitempo ELis, viidates riigi majandusaktiivsuse erakordsele nõrgenemisele ja sellega seotud suurele palgalangusele. Praegu aga ei erine Iirimaa kogutoodangu reaalkasv ja inflatsioonitempo märkimisväärselt teiste liikmesriikide omadest.

Et analüüsida kaheksa vaatlusaluse riigi hindade arengu jätkusuutlikkust üksikasjalikumalt, vaadeldakse keskmist ÜTHI-inflatsiooni perioodil 2011. aasta aprillist 2012. aasta märtsini nendes liikmesriikides viimase kümne aasta jooksul hinnastabiilsuse osas saavutatud majandustulemuste taustal. Sellelega 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 erikulusid ja impordihindu mõjutavatele teguritele. Peale selle käsitletakse arengusuundumusi ka teistes asjakohastes hinnaindeksites, nagu 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.

## Taustinfo 2

### RIIGIRAHANDUSE ARENG

#### 1 Aluslepingu sätted 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 SKPsse ületab kontrollväärtuse (ülemäärase eelarvepuudujäägi 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 SKPsse ületab kontrollväärtuse (ülemäärase eelarvepuudujäägi 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 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. Kõige lõpuks teeb Euroopa Liidu Nõukogu kooskõlas aluslepingu artikli 126 lõikega 6 komisjoni soovitus ja asjaomase liikmesriigi mis tahes märkuste põhjal ning pärast üldhinnangut ilma asjaomase liikmesriigita kvalifitseeritud häälteenamusega otsuse selle kohta, kas asjaomases liikmesriigis on ülemäärane eelarvepuudujääk.

Aluslepingu artikli 126 sätteid on täpsemalt selgitatud nõukogu määruses (EÜ) nr 1467/97, mida on viimati muudetud nõukogu määrusega (EL) nr 1177/2011,<sup>1</sup> milles muu hulgas:

- kinnitatakse, et võla- ja puudujäägikriteerium on võrdselt olulised ning et esimene neist on tegevuseesmärk, mille puhul kehtib kolmeaastane üleminekuperiood. Määruse artikli 2 lõikes 1a nähakse ette, 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

1 Nõukogu 7. juuli 1997. aasta määrus (EÜ) nr 1467/97 ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse rakendamise kiirendamise ja selgitamise kohta (EÜT L 209, 2.8.1997, lk 6), viimati muudetud nõukogu 8. novembri 2011. aasta määrusega (EL) nr 1177/2011 (ELT L 306, 23.11.2011, lk 33). Konsolideeritud versioon:  
<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1997R1467:20111213:ET:PDF>

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 vähendamisele;

- määratakse üksikasjalikult kindlaks tegurid, mida komisjon peab võtma arvesse aluslepingu artikli 126 lõikes 3 sätestatud ettevalmistamisel. Kõige tähtsam on see, et määruuses määratakse kindlaks mitmed tegurid, mida peetakse majanduse, eelarve ja valitsemissektori võla seisundi keskpika arengu hindamisel oluliseks (vt määruuse artikli 2 lõige 3 ja EKP analüüsi üksikasjad allpool).

Lisaks kirjutasid 25 Euroopa Liidu liikmesriiki (s.o kõik liikmesriigid peale Ühendkuningriigi ja Tšehhi Vabariigi) 2. märtsil 2012 alla majandus- ja rahaliidu stabiilsuse, koordineerimise ja juhtimise lepingule, mis tugineb täiustatud stabiilsuse ja majanduskasvu pakti sätetele ja jõustub siis, kui 12 euroala liikmesriiki on selle ratifitseerinud.<sup>2</sup> Lepingu III jaotises (fiskaalkokkulepe) nähakse muu hulgas ette siduv fiskaaleeskiri, mille eesmärk on tagada, et valitsussektori eelarve on tasakaalus või ülejäägis. Eeskiri loetakse täidetuks, kui riigi iga-aastane struktuurne eelarveseisund vastab riigipõhisele keskpika perioodi eesmärgile ja struktuurne puudujääk ei ole üle 0,5% SKPst. Kui valitsussektori võla suhe SKPsele on tunduvalt alla 60% ja riigi rahanduse pikaajalise jätkusuutlikkusega seotud riskid on väikesed, võib struktuurne eelarvepuudujääk keskpika perioodi eesmärgi raames ulatuda 1%ni SKPst. Majandus- ja rahaliidu stabiilsuse, koordineerimise ja juhtimise leping sisaldab samuti võlasuhte kohandamise võrdlusaluse rakendamise reeglit, nagu see on sätestatud nõukogu määruuses (EL) nr 1177/2011, millega muudeti nõukogu määrust (EÜ) nr 1467/97<sup>3</sup>. Sellega tõuseb reegel allakirjutanud liikmesriikide jaoks esmase õiguse tasandile. Allakirjutanud liikmesriigid peavad muutma oma põhiseadust või samaväärset, iga-aastasest eelarveseadusest kõrgemat õigusnormi nii, et see sisaldaks ettenähtud fiskaaleeskirju ning näeks fiskaaleesmärgist kõrvalekaldumise puhuks ette automaatselt käivituvat korrigeerimismehhanismi.

## 2 Aluslepingu sätete kohaldamine

EKP esitab lähenemise hindamiseks oma seisukoha riigi rahanduse arengu kohta. EKP arvestab jätkusuutlikkuse hindamiseks riigi rahanduse arengu põhinäitajaid aastatel 2002–2011, valitsussektori rahanduse väljavaateid ja probleeme ning keskendub eelarve puudujäägi ja riigivõla vahelistele seostele. Uue ülesandena analüüsib EKP riikide eelarveraamistike toimivust, nagu on osutatud nõukogu määruuse (EÜ) nr 1467/97 (mida on viimati muudetud nõukogu määruusega (EL) nr 1177/2011) artikli 2 lõike 3 punktis b ja nõukogu direktiivis 2011/85/EL<sup>4</sup>. Lisaks antakse käesolevas aruandes esialgne hinnang kulude kontrollväärtuse sätte kohaldamisele, mis on ette nähtud nõukogu määruuse (EÜ) nr 1466/97 (mida on viimati muudetud Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruusega (EL) nr 1175/2011<sup>5</sup>) artikli 9 lõikes 1. Selle sätte eesmärk on tagada, et kulude kasvu rahastamine toimub nõuetekohaselt. Muu hulgas peavad liikmesriigid, kus keskpika perioodi eelarve-eesmärki ei ole veel

2 Kui leping on jõustunud, kohaldatakse seda ka nende lepingu ratifitseerinud Euroopa Liidu liikmesriikide suhtes, kelle suhtes on kehtestatud erand, alates kuupäevast, mil jõustub nimetatud erandit tühistav otsus, või varem, kui liikmesriik väljendab ise soovii olla juba varem seotud lepingu kõikide või osade sätetega.

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

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

5 Nõukogu 7. juuli 1997. aasta määrus (EÜ) nr 1466/97 eelarveseisundi järelevalve ning majanduspoliitika järelevalve ja kooskõlastamise tõhustamise kohta (EÜT L 209, 2.8.1997, lk 1), viimati muudetud Euroopa Parlamendi ja nõukogu 16. novembri 2011. aasta määruusega (EL) nr 1175/2011 (ELT L 306, 23.11.2011, lk 12). Konsolideeritud versioon:  
<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1997R1466:20111213:ET:PDF>



saavutatud, selle järgi tagama, et iga-aastane esmaste kulude kasvu määr jääb alla kontrollväärtusena kasutatavale potentsiaalsele SKP keskpika perioodi kasvumäärale, v.a 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 ainult kordab seda, kas riigi suhtes kohaldatakse ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlust või mitte.

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. Liikmesriikidele, kus võlasuhe ületab kontrollväärtust, koostab EKP näitlikustamiseks võla jätkusuutlikkuse analüüsi, viidates muu hulgas eespool osutatud võlasuhte kohandamise võrdlusalusele, mis on sätestatud nõukogu määruse (EÜ) nr 1467/97 (viimati muudetud nõukogu määrusega (EL) nr 1177/2011) artikli 2 lõikes 1a.

Riigi rahanduse arengut hinnatakse rahvamajanduse arvepidamise andmete alusel kooskõlas ESA 95 süsteemiga (vt jaotis 5.9). Enamik käesolevas aruandes esitatud andmetest on saadud komisjonilt 2012. aasta aprillis ja need hõlmavad riikide finantspositsioone aastatel 2002–2011, aga ka komisjoni prognoose aastaks 2012.

Vaatlusaluste riikide rahanduse arengu jätkusuutlikkuse hindamiseks vaadeldakse analüüsiastata (2011) tulemit iga liikmesriigi viimase kümne aasta tulemuste valguses. Alustuseks uuritakse eelarve puudujäägi suhtarvu arengut. Sellega seoses on kasulik meeles pidada, et riigi aastase eelarvepuudujäägi suhtarvu mõjutavad tavaliselt mitmesugused tegurid. Need jagatakse sageli tsükilisteks mõjudeks, mis väljendavad eelarve puudujäägi reageerimist muutustele majandustsükli, ja mittetsükilisteks mõjudeks, mis kajastavad üldjuhul eelarvepoliitika struktuurilisi või püsivaid kohandusi. Ent selliseid mittetsükilisi mõjusid ei saa siiski tingimata vaadelda üksnes eelarvepositsiooni struktuuriliste muutuste kajastajana, sest need hõlmavad ka nii poliitikameetmete kui ka eritegurite toimest tulenevaid ajutisi mõjusid eelarvetasakaalule. Arvestades potentsiaalse kogutoodangu taseme ja kasvumäära suhtes valitsevat ebakindlust, on struktuursete eelarvepositsioonide muutumise hindamine kriisi ajal tõepoolest 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 eelarvepositsioonivälisest võlamuutust. Sel viisil toimides võib saada lisateavet selle kohta, kui võrd on võla dünaamikat 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 selgitatakse välja eelarveseisundi tundlikkus vahetuskursside ja intressimäärade muutuste suhtes.

Ettevaatavalt käsitletakse riiklikke eelarvekavasid ja Euroopa Komisjoni viimaseid prognoose 2012. aastaks ning lähenemisprogrammis esitatud keskpika perioodi eelarvestrateegiat. Seejuures hinnatakse seda, millal prognoositakse saavutada stabiilsuse ja majanduskasvu paktis sätestatud liikmesriigi 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 tingimuslikke kohustusi, mida valitsused võtsid eelkõige majandus- ja finantskriisi ajal.

Varasemaga kooskõlas hõlmab eespool kirjeldatud analüüs ka enamikku asjakohastest teguritest, mis on määratletud nõukogu määruse (EÜ) nr 1467/97 (viimati muudetud nõukogu määrusega (EL) nr 1177/2011) artikli 2 lõikes 3 ja mida kirjeldatakse taustinfo 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 artikli 140 lõikes 1 osutatud lähenemiskriteeriumide protokollis (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 nagu eelmistes aruannetes.

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: a) hinnates seda, kuivõrd on riigi vahetuskursis kaldunud kõrvale ERM2 keskkursist euro suhtes; b) vaadeldes selliseid näitajaid nagu vääringu vahetuskursi volatiilsus euro suhtes ja selle arengusuund ning lühiajaliste intressimäärade erinevused ja nende muutused euroala omadega võrreldes; c) analüüsid välisvaluutaturu interventsioonide mõju; ning d) analüüsid rahvusvaheliste finantsabiprogrammide rolli vääringu stabiliseerimisel.

Käesolevas aruandes kestab vaatlusperiood 1. maist 2010 kuni 30. aprillini 2012. Kõik kahepoolset vahetuskursid on EKP ametlikud võrdluskursid (vt jaotis 5.9).

ERM2s osaleb praegu kaks käesolevas aruandes vaadeldavatest riikidest. Leedu on ERM2s osalenud alates 28. juunist 2004. Läti ühines ERM2ga 2. mail 2005. Nende riikide valuutakursi muutumist euro suhtes vaatlusperioodil analüüsitakse kõrvalekalletena ERM2 keskkursist. Ülejäänud kuue liikmesriigi puhul, millel ERM2 keskkursis puudub, kasutatakse illustratiivsel eesmärgil võrdlusalusena keskmist vahetuskursi euro suhtes 2010. aasta aprillis. See on kooskõlas varasemates aruannetes kasutusele võetud tavaga ning ei sisalda hinnangut vahetuskursi sobiva taseme kohta.

Lisaks nominaalse vahetuskursi arengule euro suhtes vaadeldakse lühidalt ka kehtiva vahetuskursi jätkusuutlikkuse seisukohast olulisi näitajaid. Need näitajad tuletatakse reaalsest kahepoolsest ja efektiivsest vahetuskursist, ekspordituru osast ning maksebilansi jooksev-, kapitali- ja finantskontost. Vaadeldakse ka koguvälisvõla ja rahvusvahelise netoinvesteeringu arengut pikema aja jooksul. Vahetuskursi arengut käsitlevates jaotistes vaadeldakse ka näitajaid, mis peegeldavad riigi euroalaga lõimumise taset. Hinnatakse nii väliskaubanduse (eksporti ja impordi) lõimumist kui ka finantslõimumist. Lõpuks kirjeldatakse vahetuskursi arengut käsitlevates jaotistes seda, kas vaadeldavad riigid said keskpangadelt likviidsusabi või maksebilansiabi kas kahepoolsete lepingute alusel või mitmepoolsete lepingute alusel, milles osalesid IMF ja/või Euroopa Liit. Arvesse võetakse nii tegelikult antud abi kui ka selleks sõlmitud ennetavaid kokkuleppeid. Viimaste hulka loetakse näiteks ka ennetavad rahastamiskokkulepped juurdepääsu saamiseks IMFi paindlikule krediidiiniile.

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 pikatahtjaliste riigi võlakirjade või nendega võrreldavate väärtpaperite 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 2011. aasta aprillist 2012. aasta märtsini.

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). Üks parimate hinnastabiilsuse näitajatega riikidest on Iirimaa, kelle juurdepääs finantsturgudele oli vaatlusperioodil väga piiratud. Iirimaa pikaajaline intressimäär oli vaatlusperioodil 9,1%, mis on palju kõrgem kui euroala keskmine (4,4%) samal perioodil. Arvestades, et turgudel nõutakse (muude tegurite kui inflatsiooni pärast) teatud riikide võlakirjadelt kõrgeid riskipreemiaid, ei sobi Iirimaa pikaajaline intressimäär praegu majandusliku lähenemise hindamise võrdlusaluseks nende riikide puhul, kelle suhtes on tehtud erand. Vaatlusperioodil iseloomustasid Iirimaa riigivõlakirjaturgu suured pinged ja rahvusvaheliste investeeringute kiire väljavool. Sellega seoses on Iirimaa pikaajaline intressimäär märkimisväärselt kõrgem nii euroala keskmisest kui ka kahe teise parimate tulemustega liikmesriigi pikaajalisest intressimäärast. Seepärast ei ole Iirimaa kontrollväärtuse arvutamisel arvesse võetud. Käesolevas aruandes käsitletud vaatlusperioodil olid ülejäänud kahe hinnastabiilsuse osas parimate tulemustega riigi pikaajalised intressimäärad 2,2% (Rootsi) ja 5,4% (Sloveenia); nende keskmine on 3,8% ja kontrollväärtus 2 protsendipunkti lisamisega 5,8%.

Intressimäärasid on mõõdetud olemasolevate ühtlustatud pikaajaliste intressimäärade põhjal, mis töötati välja lähenemise hindamise tarbeks (vt jaotis 5.9).

Nagu eespool mainitud, viitab alusleping sõnaselgelt lähenemise püsikindlusele, mis peegeldub pikaajaliste intressimäärade tasemes. Seepärast vaadeldakse muutusi 2011. aasta aprillist 2012. aasta märtsini 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. Vaatlusperioodi jooksul kajastas euroala keskmine pikaajaline intressimäär osaliselt mitme euroala riigi võlakirjadelt nõutavat kõrget riskipreemiat. Seepärast on võrdlemisel kasutatud ka euroala AAA-reitinguga pikaajaliste võlakirjade tulusust (s.o pikaajaliste

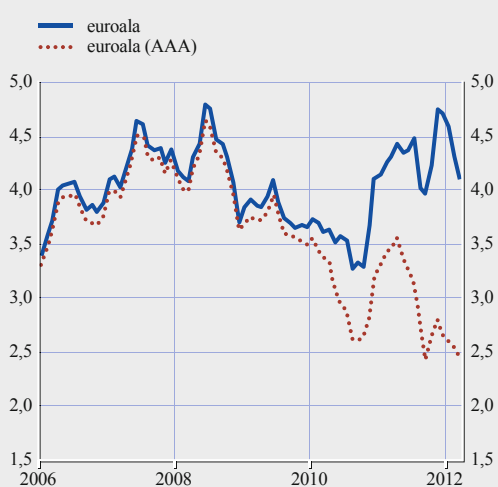


võlakirjade tulusust euroala AAA-reitinguga võlakirjade tulukõveras, mis hõlmab AAA-reitinguga euroala riike). Euroala keskmise pikaajalise intressimäära ja euroala AAA-reitinguga pikaajaliste võlakirjade tulususe võrdlus on esitatud joonisel 1. Selle analüüsi taustaks esitatakse käesolevas aruandes andmeid ka finantsturu suuruse ja arengu kohta. Vaadeldakse kolme näitajat (ettevõtete lunastamata võlaväärtpaberite kogusumma, aktsiaturu kapitaliseeritus ja kodumaiste pankade laenu erasektorile), mille alusel mõõdetakse riigi kapitalituru suurust.

Aluslepingu artikli 140 lõike 1 kohaselt tuleb käesolevas aruandes arvesse võtta mitut muud asjakohast tegurit (vt taustinfo 5). Selles osas on pärast eelmise, 2010. aasta aruande avaldamist kooskõlas aluslepingu artikli 121 lõikega 6 jõustunud täiustatud majanduse juhtimise raamistik, mille eesmärk on tagada majanduspoliitika tihedam kooskõlastamine ning saavutada ELi liikmesriikide majandustulemuste püsiv vastastikune lähenemine. Taustinfos 5 heidetakse neile õigusnormidele põgus pilk ja käsitletakse seda, kuidas EKP eespool osutatud lisategureid lähenemise hindamisel arvesse võtab.

### Joonis 1 Pikaajalised intressimäärad

(jaanuar 2006 – märts 2012; protsentides)



Allikas: EKP.

Märkused. Euroala: euroala riikide pikaajaliste intressimäärade SKP suhtes kaalutud keskmine. Euroala (AAA): euroala AAA-reitinguga võlakirjade pikaajaline nominaalne tulusus.

### Taustinfo 5

#### MUUD ASJAKOHASED TEGURID

##### 1 Aluslepingu sätted ja muud õigusnormid

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

Sellega seoses võtab EKP arvesse ELi majanduse juhtimist käsitlevate õigusaktide paketti, mis jõustus 13. detsembril 2011. Aluslepingu artikli 121 lõikele 6 tuginedes võtsid Euroopa Parlament ja Euroopa Liidu Nõukogu vastu aluslepingu artikli 121 lõigetes 3 ja 4 osutatud mitmepoolse järelevalve menetluse üksikasjalikud reeglid. Need 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>1</sup> Uute õigusaktide hulgas on täiustatud järelevalveraamistik (makromajandusliku tasakaalustamatuse menetlus), mille eesmärk on ennetada ülemäärast makromajanduslikku tasakaalustamatust ning aidata liikmesriikidel, kus see esineb, 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, kes saavad mõne rahvusvahelise programmi raames finantsabi ning keda sellepärast juba kontrollitakse põhjalikumalt ja kes peavad järgima teatavaid tingimusi. Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse üks osa on häiremehhanism tasakaalustamatuse varajaseks tuvastamiseks, mille aluseks on läbipaistev tulemustabel ja häiretasemed kõikide ELi riikide jaoks koos majandusolukorra hindamisega. Kõnealusel hindamisel peaks muu hulgas arvesse võtma nominaalset ja tegelikku lähenemist euroalal ja sellest väljaspool.<sup>2</sup> Makromajandusliku tasakaalustamatuse hindamisel tuleb arvesse võtta selle suurus ja seonduvate majandus- ja finantsilmingute võimaliku ülekandumise negatiivset mõju, mis suurendab liidu majanduse haavatavust ning ohustab majandus- ja rahaliidu sujuvat toimimist.<sup>3</sup>

## 2 Aluslepingu sätete kohaldamine

Varasemaga kooskõlas analüüsitakse aluslepingu artikli 140 lõikes 1 nimetatud täiendavaid tegureid iga riigi puhul 5. peatükis, kus alapealkirjad vastavad taustinfodes 1–4 kirjeldatud kriteeriumidele. Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse elementidega seoses tuleb märkida, et varasemates aruannetes on viidatud enamikule makromajanduslikest näitajatest (mõnel neist on erinevad statistilised määratlused). Need kuuluvad suure koguse täiendavate ette- ja tagasivaatavate majandusnäitajate hulka, mida peetakse kasulikuks lähenemise püsivuse põhjalikul hindamisel, nagu on nõutud aluslepingu 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 saavutamist, nagu on ette nähtud aluslepingu artikli 140 lõikega 1. Nii saab liikmesriike, kelle suhtes on tehtud erand ja algatatud ülemäärase tasakaalustamatuse menetlus, vaevalt et pidada sellisteks, kes on saavutanud püsiva lähenemise kõrge taseme, nagu on ette nähtud aluslepingu artikli 140 lõikega 1

1 Vt Euroopa Parlamendi ja nõukogu 16. novembri 2011. aasta määrus (EL) nr 1176/2011 makromajandusliku tasakaalustamatuse ennetamise ja korrigeerimise kohta, põhjendus 2.

2 Vt määrus (EL) nr 1176/2011, artikli 4 lõige 4.

3 Vt määrus (EL) nr 1176/2011, põhjendus 17.

## 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 siseriiklike õigusaktide, sealhulgas tema keskpanga põhikirja ühtivust aluslepingu artiklitega 130 ja 131 ning EKPSi ja EKP põhikirjaga. 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 otsuseid tegevatele organitele avaldatavast survest, mis on vastuolus aluslepingu mõttega keskpanga sõltumatuse osas. Lisaks leiab EKP, et liikmesriikide keskpankade otsuseid tegevatel organitel peab olema võimalik toimida sujuvalt ja järjepidevalt. Selles osas on liikmesriikide asjaomastel ametiasutustel eelkõige ülesanne võtta meetmed, mis on vajalikud riigi keskpanga otsuseid tegevate organite liikme õigeaegseks ametisse nimetamiseks, kui see koht jääb tühjaks.<sup>2</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, Lätil, Leedul, Ungaril, Poolal, Rumeenial ja Rootsil, kelle õigusakte käesolevas aruandes hinnatakse, on erandiga liikmesriigi staatus, st nad ei ole veel eurot kasutusele võtnud. Rootsi suhtes kohaldatakse erandit nõukogu 1998. aasta maikuu otsuse<sup>3</sup> alusel. Teiste liikmesriikide osas sätestavad nende ühinemisaktide artiklid 4<sup>4</sup> ja 5<sup>5</sup> järgmist: „Alates ühinemiskuupäevast osaleb iga uus liikmesriik majandus- ja rahaliidus kui liikmesriik, mille suhtes on kehtestatud erand [aluslepingu artikli 139] tähenduses.”

EKP on hinnanud õigusliku lähenemise taset Bulgaarias, Tšehhis, Lätis, Leedus, Ungaris, Poolas, Rumeenias ja Rootsis, samuti seadusandlike meetmeid, mida nimetatud riigid on võtnud või mida neil on vaja võtta osutatud eesmärgi saavutamiseks. Käesolevas aruandes ei käsitleta Taanit ja Ühendkuningriiki. Need on eristaatustega liikmesriigid, kes ei ole veel eurot kasutusele võtnud.

Aluslepingutele lisatud protokoll (nr 16) teatavate Taanit käsitlevate sätete kohta sätestab, 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 keskpank (Danmarks Nationalbank) täitma keskpanga sõltumatuse nõudeid. Euroopa Rahainstituudi (ERI) 1998. aasta

2 Arvamused CON/2010/37 ja CON/2010/91.

3 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.

4 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).

5 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.

läheneisaruaude kohaselt olid need nõuded täidetud. Pärast 1998. aastat ei ole Taani lähenemist tema eristaatuse tõttu hinnatud. Kuni Taani ei ole nõukogu euro kasutuselevõtu kavatsusest teavitatud, 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 mingit 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 (Bank of England) põhikirja) vastavust aluslepingule ning põhikirjale.

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 aruanete<sup>6</sup> ülesehitust.

Liikmesriikide õigusaktide vastavuse hindamisel võetakse arvesse enne 12. märtsi 2012 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 liidu õigusnormidega nõutava sõna „euro“ ühtse kirjapildi järgimine;
- liikmesriikide keskpankade õiguslik lõimumine eurosüsteemiga (eelkõige põhikirja artiklite 12.1 ja 14.3 osas).

6 Kõnealused aruanded on eelkõige EKP 2010. aasta maikuu lähenemisaruanne (Bulgaaria, Tšehhi, Eesti, Läti, Leedu, Ungari, Poola, Rumeenia, Slovakkia 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.

### 2.2.2.2 VASTAVUS *VERSUS* ÜHTLUSTAMINE

Aluslepingu artikkel 131 näeb ette, et liikmesriikide õigusaktid peavad olema vastavuses aluslepingute ja põhikirjaga – seega tuleb kõik vastuolud kõrvaldada. Seda kohustust ei mõjuta aluslepingute ning 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, EKPSi ja EKP põhikirja artikkel 14.4 lubab liikmesriikide keskpankadel täita muid funktsioone peale põhikirjas määratletute, kui see ei ole vastuolus EKPSi eesmärkide ja ülesannetega. Liikmesriikide keskpankade põhikirjade sätted selliste täiendavate funktsioonide 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 selle 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 riigisisised 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>7</sup>.

Aluslepingute ega põhikirjaga ei nähta ette liikmesriikide õigusaktide kohandamise viisi. Õigusaktide kohandamiseks võib kasutada viiteid aluslepingutele ja põhikirjale või inkorporeerida õigusaktidesse aluslepingu 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 osas, mis kuuluvad vastavalt aluslepingu artikli 127 lõikele 4 ja artikli 282 lõikele 5 ning põhikirja artiklile 4 EKP pädevusse. Nõukogu 29. juuni 1998. aasta otsus 98/415/EÜ riikide ametiasutuste konsulteerimise kohta Euroopa Keskpangaga seoses õigusaktide eelnõudega<sup>8</sup> nõuab selgelt, et liikmesriigid võtaksid selle kohustuse täitmiseks asjakohased meetmed.

### 2.2.3 LIIKMESRIIKIDE KESKPANKADE SÕLTUMATUS

Keskpankade sõltumatuse ja ametisladuste pidamise osas oli 2004. ja 2007. aastal ühinenud uute liikmesriikide õigusakte vaja kohandada, et need oleksid alates 2004. aasta 1. maist või 2007. aasta 1. jaanuarist kooskõlas aluslepingu ning EKPSi ja EKP põhikirja asjakohaste sätetega. Rootsi pidi vajalikud kohandused jõustama EKPSi asutamise ajaks 1. juunil 1998. aastal.

<sup>7</sup> Vt muu hulgas Euroopa Kohtu otsus kohtuasjas 167/73: Euroopa Ühenduste Komisjon vs. Prantsuse Vabariik (*Code du Travail Maritime*) (EKL 1974, lk 359).

<sup>8</sup> EÜT L 189, 3.7.1998, lk 42.

### KESKPANGA SÕLTUMATUS

1995. aasta novembris koostas Euroopa Rahainstituut keskpanga sõltumatuse tunnusjoonte loetelu (ja kirjeldas neid hiljem üksikasjalikult oma 1998. aasta lähenemisaruandes), mida kasutati sel ajal liikmesriikide õigusaktide, eelkõige liikmesriikide keskpankade põhikirjade hindamise alusena. Keskpanga sõltumatuse mõiste hõlmab mitut erinevat sõltumatuse valdkonda, mida tuleb eraldi hinnata, s.o funktsionaalne, institutsiooniline, isiku- ja finantssõltumatus. Viimastel aastatel on neid keskpanga sõltumatuse aspekte EKP arvamustes analüüsitud ja täpsustatud. Sõltumatuse aspektide põhjal hinnatakse erandiga liikmesriikide õigusaktide lähenemist aluslepingutele ning EKPSi ja EKP 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 kooskõlas aluslepingus sätestatud hinnastabiilsuse esmase eesmärgiga. Keskpangal peavad olema vahendid selle eesmärgi saavutamiseks mis tahes muudest ametivõimudest sõltumatult. Aluslepingus sisalduv keskpanga sõltumatuse nõue peegeldab üldtunnustatud seisukohta, et hinnastabiilsust kui esmast eesmärki aitab kõige paremini saavutada täiesti sõltumatu institutsioon, mille volitused on täpselt määratletud. Keskpanga sõltumatuse põhimõtte on täielikult kooskõlas sellega, et liikmesriigi keskpank vastutab oma otsuste eest, ning see oluline aspekt suurendab usaldust tema sõltumatu staatuse vastu. Sellega kaasneb läbipaistvus ja dialoog kolmandate isikutega.

Mis puutub ajastusse, siis ei ole aluslepingus selgelt väljendatud, millal nende liikmesriikide keskpangad, mille suhtes on kehtestatud erand, peavad esmase eesmärgina järgima hinnastabiilsust, mis on ette nähtud aluslepingu artikli 127 lõikega 1 ja artikli 282 lõikega 2 ning põhikirja artikliga 2. Rootsi puhul oli küsimus selles, kas kõnealune kohustus peaks hakkama kehtima alates EKPSi asutamisest või euro kasutuselevõtmisest. Nende liikmesriikide jaoks, kes ühinesid liiduga 1. mail 2004 ja 1. jaanuaril 2007, oli küsimus selles, kas kõnealune kohustus peaks hakkama kehtima alates ühinemiskuupäevast või euro kasutuselevõtmisest. Kuigi aluslepingu artikli 127 lõiget 1 ei kohaldata liikmesriikide suhtes, 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 keskpankade kohustus saavutada hinnastabiilsus kui esmane eesmärk kehtib alates 1. juunist 1998 Rootsi suhtes ning alates 1. maist 2004 ja 1. jaanuarist 2007 nende liikmesriikide suhtes, kes ühinesid liiduga nendel kuupäevadel. See tugineb asjaolule, et hinnastabiilsuse põhimõtet, mis on üks liidu juhtpõhimõtetest (aluslepingu artikkel 119), kohaldatakse ka erandiga liikmesriikide suhtes. Peale selle tugineb see ka aluslepingu eesmärgile, mille kohaselt peavad kõik liikmesriigid püüdlema makromajandusliku lähenemise poole, mis hõlmab hinnastabiilsust ja mille hindamiseks koostavad EKP ja Euroopa Komisjon korrapäraseid aruandeid. Lisaks lähtub see järeldus 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 otsuseid tegevate organite liikmetel taotleda või saada juhiseid liidu institutsioonidelt, organitelt või asutustelt, mõne liikmesriigi

valitsuselt või mõnelt muult organilt. Samuti keelavad need artiklid liidu institutsioonidel, organitel või asutustel ning liikmesriikide valitsustel püüda mõjutada neid keskpankade otsuseid tegevate 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 mitte kitsendades nende kohaldamisala.<sup>9</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 osas. Aktsionäride õiguste kaudu või muul viisil avaldatav mõju võib kahjustada liikmesriigi keskpanga sõltumatust ja peaks seetõttu olema seadusega piiratud.

#### **Juhiste andmise keeld**

Kolmandate isikute õigused anda EKPSiga seotud ülesannete osas juhiseid liikmesriikide keskpankadele, nende otsuseid tegevatele organitele või nende liikmetele ei ole kooskõlas ei 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 finantsstabiilsuse põhimõttega, et tagada oma ülesannete nõuetekohane täitmine vastavalt aluslepingule ja põhikirjale.<sup>10</sup> Kui liikmesriigi õigus näeb keskpangale ette rolli, mis ületab selle nõuandefunktsiooni, ja annab sellele täiendavaid ülesandeid, peab olema tagatud, et sellised ülesanded ei mõjuta operatsioonilisest ja rahalisest seisukohast keskpanga võimet täita EKPSiga seotud ülesandeid.<sup>11</sup> Lisaks peab liikmesriigi keskpanga esindaja kaasamisel otsuseid tegeva kollegiaalse organi või muu organi töösse arvestama liikmesriigi keskpanga otsuseid tegeva organi liikme isikusõltumatuse nõuetega.<sup>12</sup>

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

Kolmandate isikute õigused kiita heaks, peatada, tühistada või edasi suunata keskpanga otsuseid EKPSiga seotud ülesannete osas 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.

<sup>9</sup> Arvamus CON/2011/104. EKP arvamus avaldatakse EKP veebilehel [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>10</sup> Arvamus CON/2010/31.

<sup>11</sup> Arvamus CON/2009/93.

<sup>12</sup> Arvamus CON/2010/94.

### Liikmesriigi keskpanga otsuse osas eelneva konsulteerimise keeld

Liikmesriigi keskpanga põhikirjast tulenev kohustus konsulteerida eelnevalt 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

- selle tulemuseks ei ole liikmesriigi keskpanga otsustusõiguslike organite liikmete sõltumatuse mõjutamine;
- liikmesriikide keskpankade presidentide eristaatust EKP üldnõukogu 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 osas sõltumatult otsuseid (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. Keskpankade presidendid on EKP üldnõukogu liikmed. 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 järgmisel viisil.

Aluslepingu artikkel 130 keelab liikmesriigi valitsusel ja teistel organitel mõjutada liikmesriigi keskpanga otsuseid tegevaid organeid nende ülesannete täitmisel. Eelkõige on liikmesriigil keelatud püüda mõjutada liikmesriigi keskpanga otsuseid tegevaid organeid, muutes riigi õigusakte, mis mõjutavad organite liikmetele makstavat töötasu. Nimetatud õigusaktid peaksid põhimõtteliselt rakenduma vaid tulevikus ametisse astujatele.<sup>13</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 pikemaid ametiaegu, kusjuures tähtajatu ametiaja korral ei ole vaja liikmesriigi keskpanga põhikirja kohandada, kui presidendi ametist

<sup>13</sup> Vt näiteks arvamused CON/2010/56, CON/2010/80, CON/2011/104 ja CON/2011/106.



vabastamise alused on kooskõlas EKPSi ja EKP põhikirja artikliga 14.2. Liikmesriigi keskpanga põhikirja muutmise korral tuleks muutmisaktiga kaitsta ametiaega, mis tagatakse keskpanga presidendile ja teistele otsustusõiguslike organite liikmetele, kes vajadusel peaksid presidenti asendama.

#### **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 nimetamise kaasatud ametiasutused, eelkõige valitsus või parlament, võiksid keskpanga presidendi meelevaldselt ametikohalt vabastada. Liikmesriigi keskpanga põhikiri peaks kas sisaldama ametist vabastamise aluseid, mis on vastavuses EKPSi ja EKP põhikirja artiklis 14.2 sätestatutega, või jätma ametist vabastamise alused üldse mainimata (kuna artikkel 14.2 on vahetult kohaldatav). Liikmesriigi keskpanga põhikiri peab tagama, et 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 siis, 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>14</sup> Mitmed aluslepingu ja põhikirja sätted 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 otsuseid tegevate organite liikmetele, mitte konkreetselt keskpanga presidendile. See on asjakohane eelkõige siis, kui keskpanga president on *primus inter pares* kolleegide seas, kellel on samaväärne hääleõigus, või kui tekib vajadus presidendi asendamiseks teiste liikmete poolt.

#### **Kohtuliku läbivaatamise õigus**

Et piirata ametist vabastamise aluste hindamisel poliitilise suva võimalikkust, peab liikmesriigi keskpanga otsustusõiguslike organite liikmetel olema õigus edastada ametist vabastamise mis tahes otsused hindamiseks 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.

14 Vt arvamuse CON/2004/35 punkt 8; arvamuse CON/2005/26 punkt 8; arvamuse CON/2006/44 punkt 3.3; arvamuse CON/2006/32 punkt 2.6; arvamuse CON/2007/6 punktid 2.3 ja 2.4.

### 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) ees võetud kohustuste ja muude kohustuste vahel, mis otsustusõiguslike organite liikmetel võivad olla ja mis võivad ohustada nende isikusõltumatust. Põhimõtteliselt on liikmesriigi 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 võivad ametikohti või huve seoses tööga riigi seadusandliku või täitevvõimu esindajana või regionaalses või kohalikus omavalitsuses või äriettevõttes. Eelkõige 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 artiklid 28.1 ja 30.4 näevad EKP jaoks ette võimaluse kutsuda liikmesriikide keskpankasid üles täiendavalt tegema sissemakseid EKP kapitali ning üle kandma täiendavaid välisvaluutareserve.<sup>15</sup> Lisaks sätestab põhikirja artikkel 33.2,<sup>16</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 valuutakasumi arvelt proportsionaalselt nende summadega, mis on jaotatud riikide keskpankadele. Finantssõltumatuse põhimõtte tähendab, et nende sätete täitmiseks peab liikmesriigi keskpang olema võimeline täitma oma funktsioone takistamatult.

Peale selle tähendab finantssõltumatuse põhimõtte 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 keskpang 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, samuti 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 selline 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>17</sup> See võimaldab EKP nõukogul teha mingil ajal tulevikus otsuseid EKP kapitali tegeliku

<sup>15</sup> Põhikirja artiklit 30.4 kohaldatakse ainult eurosüsteemis.

<sup>16</sup> Põhikirja artiklit 33.2 kohaldatakse ainult eurosüsteemis.

<sup>17</sup> EÜT L 115, 16.5.2000, lk 1.

suurendamise kohta selleks, et säilitada EKP tegevuse toetamiseks vajalikku kapitalibaasi<sup>18</sup>; liikmesriikide keskpankadel peaks olema võimalik sellistele otsustele rahaliselt 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 (personal) kui ka rahalisest seisukohast (piisavad vahendid). Eriti asjakohased on selles suhtes järgmised finantssõltumatuse aspektid, millest mõni on välja töötatud alles hiljuti.<sup>19</sup> Tegu on finantssõltumatuse tahkudega, mille osas 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 täpsustatud eeskirjadega. Kui selle asemel määratakse need eeskirjad kolmandate isikute poolt, 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.

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>20</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>21</sup> Riiklik auditeerimine tuleb läbi viia poliitikaväliselt, sõltumatult ja puhtalt 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 ametialasest tegevusest 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 EKPSiga seotud ülesannete täitmiseks.

18 13. detsembri 2010. aasta otsus EKP/2010/26 Euroopa Keskpanga kapitali suurendamise kohta (ELT L 11, 15.1.2011, lk 53).

19 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.

20 Liikmesriikide keskpankade väliste sõltumatute audiitorite tegevuse kohta vt põhikirja artikkel 27.1.

21 Arvamused CON/2011/9 ja CON/2011/53.

Kasumi tohib riigieelarvesse eraldada alles siis, kui varasematest perioodidest kogunenud mis tahes kahju on kaetud<sup>22</sup> ning loodud on eraldised, mida on vaja selleks, et kaitsta liikmesriigi keskpanga kapitali ja vara reaalkaalu. Ajutised või sihtotstarbelised seadusandlikud meetmed, millega sisuliselt antakse liikmesriigi keskpangale juhiseid selle kasumi jaotamise kohta, ei ole lubatud.<sup>23</sup> Samamoodi oleks finantssõltumatuse põhimõttega vastuolus liikmesriigi keskpanga realiseerimata kapitalitulule kehtestatud maks.<sup>24</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 reservkapitali vajalikku suurust.<sup>25</sup> Liikmesriigi keskpangal peab olema vabadus moodustada sõltumatult eraldisi oma kapitali ja varade reaalkaalu kaitsmiseks. Samuti ei tohi liikmesriigid takistada keskpangadel suurendada oma reservkapitali tasemeni, mis on eurosüsteemi kuuluvale keskpangale vajalik ülesannete täitmiseks.<sup>26</sup>

### Järelevalveasutuste finantsvastutus

Mõnedes liikmesriikides tegutsevad finantsjärelevalveasutused liikmesriigi keskpanga juures. See ei ole probleem, kui nende järelevalveasutuste osas kehtib keskpanga sõltumatu otsustusõigus. Kui õigusnormid sätestavad 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>27</sup> Liikmesriigi keskpanga otsuseid tegevate 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>28</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.

22 Arvamus CON/2009/85.

23 Arvamus CON/2009/26.

24 Arvamused CON/2009/63 ja CON/2009/59.

25 Arvamused CON/2009/83 ja CON/2009/53.

26 Arvamus CON/2009/26.

27 Arvamused CON/2008/9 ja CON/2008/10.

28 Peamiselt arvamus CON/2010/42, CON/2010/51, CON/2010/56, CON/2010/69, CON/2010/80, CON/2011/104, CON/2011/106 ja CON/2012/6.

#### 2.2.4 AMETISALADUSE PIDAMINE

EKPSi ja EKP põhikirja artiklist 37 tulenev EKP ja liikmesriikide keskpankade personali kohustus pidada 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 ametisaladuste korra 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 ametisaladuste korda, mida keskpanga otsustusõiguslike organite liikmed ja töötajad peavad täitma. Keskpangad peavad tagama, et sellised organid kaitsevad neile kättesaadavaks tehtud andmete ja dokumentide salajasust tasemel, mille keskpank neile omistas.

#### 2.2.5 LAENU JA EESÕIGUSTE ANDMISE KEELD

Laenu ja eesõiguste andmise keelu osas oli 2004. ja 2007. aastal Euroopa Liiduga ühinenud liikmesriikide õigusakte vaja kohandada, et need oleksid ühinemiskuupäevast olenevalt kas alates 2004. aasta 1. maist või 2007. aasta 1. jaanuarist 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 arvelduslaenuid või mingit muud tüüpi laenuvõimalused liidu institutsioonidele, organitele või asutustele, liikmesriikide keskvalitsustele, 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 krediitiasutuste suhtes, mida liikmesriikide keskpangad ja EKP kohtlevad keskpangapoolse reservidega varustamise seisukohalt võrdsetel alustel erakrediitiasutustega (aluslepingu artikli 123 lõige 2). Peale selle võivad EKP ja liikmesriikide keskpangad toimida eespool nimetatud avaliku sektori asutuste fiskaalagentidena (põhikirja artikkel 21.2). Keskpankade laenukeeldu täpset kohaldamisala on lähemalt selgitatud nõukogu 13. detsembri 1993. aasta määruses (EÜ) nr 3603/93 [EÜ asutamislepingu] artiklis 104 ja artikli 104b lõikes 1 nimetatud keeldude kohaldamiseks vajalike määratluste täpsustamise kohta<sup>29</sup>, milles on selgelt sätestatud, et kõnealune keeld hõlmab mis tahes kohustuste rahastamist, mis avalikul sektoril on kolmandate isikute ees.

Keskpankade laenukeeld on möödapääsmatult oluline tagamaks, et rahapoliitika esmast eesmärki (nimelt 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 lõikes 1 mainitakse konkreetselt laenuvõimalusi, st selliseid, millega kaasneb tagasimaksmiskohustus, kehtib kõnealune keeld *a fortiori* muude rahastamisvormide suhtes, st selliste suhtes, millega tagasimaksmiskohustust ei kaasne.

29 EÜT L 332, 31.12.1993, lk 1. Euroopa Ühenduse asutamislepingu artikkel 104 ja artikli 104b lõige 1 on nüüd Euroopa Liidu toimimise lepingu artikkel 123 ja artikli 125 lõige 1.

EKP üldine seisukoht liikmesriikide õigusaktide vastavuse kohta laenukeelu sättele on kujundatud eelkõige liikmesriikide EKPGA konsulteerimistes riikide õigusaktide eelnõudega seoses vastavalt aluslepingu artikli 127 lõikele 4 ja artikli 282 lõikele 5.<sup>30</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 peegeldatakse, 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, nagu on sätestatud määruses (EÜ) nr 3603/93) või kolmandate riikide ees.

### AVALIKU SEKTORI RAHASTAMINE VÕI AVALIKU SEKTORI POOLT KOLMANDATE ISIKUTE EES VÕETUD KOHUSTUSTE RAHASTAMINE

Liikmesriigi õigusaktidega ei tohi nõuda, et liikmesriigi keskpank rahastaks teiste avaliku sektori asutuste ülesannete täitmist või avaliku sektori kohustusi kolmandate isikute ees. Näiteks ei ole keskpankade laenukeeluga vastavuses liikmesriigi õigusaktid, millega lubatakse, et riigi keskpank rahastab keskpangast sõltumatu ja riigivõimu pikendusena toimivaid kohtuasutusi või kohtulaadseid asutusi, või millega seda nõutakse. Lisaks ei tohi liikmesriigi keskpank keskpankade laenukeelu tõttu rahastada kriisilahendamisfondi.<sup>31</sup> Laenukeelu rikkumisega ei ole aga tegemist siis, kui riigi keskpank annab rahalisi vahendeid järelevalveasutusele, et rahastada riiklikust õigusest tulenevat legitiimset finantsjärelevalveülesannet osana oma volitustest, või kui keskpank saab anda oma panuse järelevalveasutuse otsustamisprotsessi ja seda mõjutada.<sup>32</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>33</sup>

### AVALIKU SEKTORI KOHUSTUSTE ÜLEVÕTMINE

Keskpankade laenukeeluga ei ole vastavuses liikmesriigi õigusaktid, millega nõutakse, et liikmesriigi keskpank 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 keskpank ei ole eraldatud rahalistest kohustustest, mis tulenevad sellise asutuse varasemast tegevusest.

### KREDIIDI- JA/VÕI FINANTSEERIMISASUTUSTE RAHALINE TOETAMINE

Keskpankade laenukeeluga ei ole vastavuses liikmesriigi õigusaktid, mille kohaselt riigi keskpank rahastaks sõltumatult ja täielikult oma suva järgi krediidiasutusi väljaspool keskpanga ülesandeid

30 Vt 2008. aasta lähenemisaruanne, lk 23, 13. joonealune märkus, kus on loetletud 1995. aasta maist kuni 2008. aasta märtsini vastu võetud ERI/EKP põhimõttelised 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.

31 Arvamus CON/2011/103.

32 Arvamus CON/2010/4.

33 Arvamused CON/2011/91 ja CON/2011/99.

(näiteks rahapoliitika, maksesüsteemid või ajutise likviidsustoe operatsioonid) ning toetaks eelkõige maksejõuetuid krediidi- ja/või muid finantseerimisasutusi. Seetõttu tuleks kaaluda viitamist aluslepingu artiklile 123.

### HOIUSTE TAGAMISE JA INVESTEERINGUTE TAGAMISE SKEEMIDE RAHALINE TOETAMINE

Hoiuste tagamise skeemide direktiivi<sup>34</sup> ja investeringute tagamise skeemide direktiivi<sup>35</sup> kohaselt tuleb hoiuste tagamise skeemide ja investeringute tagamise skeemide rahastamise kulud kanda vastavalt krediidasutustel või investeerimisühingutel endil. Liikmesriigi õigusaktid, mille kohaselt liikmesriigi keskpangad rahastaks krediidasutuste riiklikku hoiuste tagamise skeemi või investeerimisühingute riiklikku investeringute tagamise skeemi, on koosõlas keskpankade laenukeeluga ainult juhul, kui see tegevus on lühiajaline, käsitleb eriolukorda, ohus on süsteemi stabiilsus ja kui otsuseid tehakse liikmesriigi keskpanga suva järgi. Seetõttu tuleks kaaluda viitamist aluslepingu artiklile 123. Oma suva järgi laenu andmisel peab liikmesriigi keskpangad tagama, et ta ei võta *de facto* üle riigi kohustusi.<sup>36</sup> Eelkõige ei tohiks hoiuste tagamise skeemide toetamisest keskpanga poolt kujuneda süstemaatiline eelrahastamise operatsioon.<sup>37</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 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. Määrus (EÜ) nr 3603/93 näeb ette mitmeid sõnaselgeid ja täpselt määratletud vabastusi 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>38</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>39</sup> ning c) keskpankade valduses olevaid avaliku sektori poolt käibelelastud ja avalikule sektorile laenatud münte ei loeta laenuvõimaluseks, kui selliste vahendite kogus on väiksem kui 10% ringluses olevatest müntidest.<sup>40</sup>

Fiskaalagendi funktsiooni käsitlevad riiklikud õigusaktid peaksid vastama liidu õigusele üldiselt ja laenukeelule konkreetselt. 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 määru-

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

35 Euroopa Parlamendi ja nõukogu 3. märtsi 1997. aasta direktiiv 97/99/EÜ investeringute tagamise skeemide kohta (EÜT L 84, 26.3.1997, lk 22), põhjendus 23.

36 Arvamus CON/2011/83.

37 Arvamus CON/2011/84.

38 Vt määruse (EÜ) nr 3603/93 artikkel 4.

39 Vt määruse (EÜ) nr 3603/93 artikkel 5.

40 Vt määruse (EÜ) nr 3603/93 artikkel 6.

(EÜ) nr 3603/93 kitsalt määratletud erandid).<sup>41</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 üleõarvelduslaenu. Laenukeelu järgimisega seoses tekib küsimus aga näiteks juhul, kui hoiuste või jooksevkonto saldode tasustamine on riigi õigusaktide kohaselt võimalik pigem turumääraast kõrgema kui turumääraga võrdse või sellest madalama intressiga. Turumääraast 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 peegeldaks turuparameetreid. Eriti oluline on korrelatsioon hoiuse intressimäära ja tähtaja vahel.<sup>42</sup> Liikmesriigi keskpanga poolt fiskaalagendi teenuste tasuta osutamine ei ole vastuolus laenukeeluga, eeldusel et tegemist on fiskaalagendi põhiteenustega.<sup>43</sup>

### 2.2.5.2 EESÕIGUSTE ANDMISE KEELD

Liikmesriikide keskpangad kui avaliku võimu kandjad ei tohi võtta meetmeid, millega antakse avalikule sektorile eesõigustatud juurdepääs finantseerimisasutustele, kui sellised meetmed ei põhine usaldatavusnormatiivide täitmise järelevalve kaalutlustel. Lisaks ei tohi liikmesriikide keskpankade kehtestatud võlainstrumentide mobiliseerimise või pantimise eeskirju kasutada eesõiguste andmise keelust mööda hiilimiseks.<sup>44</sup> Liikmesriikide selle valdkonna õigusaktid ei või kehtestada osutatud eesõigustatud juurdepääsu.

Käesolevas aruandes on tähelepanu all nii liikmesriikide keskpankade poolt vastu võetud riiklike õigusnormide kui ka liikmesriikide keskpankade põhikirjade vastavus aluslepingus sätestatud eesõiguste andmise keelule. Käesolev aruanne ei mõjuta aga hinnangut selle kohta, kas liikmesriikide seadusi, määrusi, eeskirju või haldusakte kasutatakse eesõiguste andmise keelust mööda hiilimiseks usaldatavusnormatiivide täitmise järelevalve kaalutluste ettekäändel. Selline hinnang jääb käesoleva aruande käsitluselast välja.

### 2.2.6 „EURO” ÜHTNE KIRJAPILT

Euroopa Liidu lepingu artikli 3 lõige 4 sätestab: „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>45</sup> Sellega kooskõlas selgitatakse nõukogu 3. mai 1998. aasta määruses (EÜ) nr 974/98 euro kasutuselevõtu kohta<sup>46</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 igat liiki

41 Arvamused CON/2009/23, CON/2009/67 ja CON/2012/9.

42 Vt muu hulgas arvamused CON/2010/54 ja CON/2010/55.

43 Arvamus CON/2012/9.

44 Vt nõukogu 13. detsembril 1993. aasta määruse (EÜ) nr 3604/93 (millega määratletakse mõisted asutamislepingu artiklis 104a [praegu aluslepingu artikkel 124] nimetatud eesõiguste andmise keelu kohaldamiseks) artikli 3 lõige 2 ja kümnes põhjendus (EÜT L 332, 31.12.1993, lk 4).

45 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 need kasutatakse aluslepingute läti-, ungari- ja maltakeelsetes versioonides, ei mõjuta kehtivaid läti, ungari ja malta keele reegleid.”

46 EÜT L 139, 11.5.1998, lk 1.



riigisiseste õigusaktide suhtes, hinnatakse riike käsitlevates peatükkides liikmesriikide keskpankade põhikirjasid ning seadusi, 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 osas. Et täita aluslepingu artiklit 131, pidid liikmesriikide õigusaktid olema nõuetele vastavuse tagamiseks kohandatud EKPSi loomise kuupäevaks (Rootsi puhul) või 1. maiks 2004 ning 1. jaanuariks 2007 (nende liikmesriikide puhul, kes ühinesid liiduga nendel kuupäevadel). Õigusaktidest tulenevad nõuded, mis on seotud liikmesriigi keskpanga täieliku õigusliku lõimumisega eurosüsteemi, peavad hakkama kehtima siiski alles täielikul lõimumisel, st kuupäeval, mil liikmesriik, mille suhtes on kehtestatud erand, võtab kasutusele ühisraha.

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 määratletud 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, finantssätted, vahetuskursipoliitika ja rahvusvaheline koostöö. Samuti mainitakse ära muud valdkonnad, milles võib olla vaja kohandada liikmesriigi keskpanga põhikirja.

#### **2.2.7.1 MAJANDUSPOLIITILISED EESMÄRGID**

Liikmesriigi keskpanga täielik lõimumine eurosüsteemi eeldab, et tema põhikirjast tulenevad eesmärgid oleksid vastavuses EKPSi eesmärkidega, mis on sätestatud EKPSi ja EKP põhikirja artiklis 2. Muu hulgas tähendab see, et „kohalikke” eesmärgid – näiteks kui põhikirjas osutatakse kohustusele teostada rahapoliitikat asjaomase liikmesriigi üldise majanduspoliitika raamistikus – on vaja kohandada. Lisaks peavad liikmesriigi keskpanga teisesed 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>47</sup>

#### **2.2.7.2 ÜLESANDED**

Euro kasutusele võtnud liikmesriigi keskpanga ülesanded on valdavalt määratletud aluslepingu ning EKPSi ja EKP põhikirjaga, arvestades selle riigi keskpanga staatust eurosüsteemi lahutamatu osana. Aluslepingu artikli 131 järgimiseks tuleb seepärast liikmesriigi keskpanga põhikirjas ülesandeid käsitlevaid sätteid võrrelda aluslepingu ning EKPSi ja EKP põhikirja vastavate sätetega ning seejärel vastuolud kõrvaldada.<sup>48</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 vastavalt põhikirja IV peatükile.

<sup>47</sup> Arvamused CON/2010/30 ja CON/2010/48.

<sup>48</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>49</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.

Seoses viimasel ajal 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>50</sup>

Liikmesriigid peavad tagama, et riigisiseseadusandlikud meetmed, mille eesmärk on lahendada ettevõtete ja kutsespetsialistide likviidsusprobleeme, nagu näiteks nende võlad finantseerimisasutuste ees, ei mõjuta negatiivselt turu likviidsust. Eelkõige ei tohi sellised meetmed olla vastuolus avatud turumajanduse põhimõttega, mis on sätestatud Euroopa Liidu lepingu artiklis 3, kuna see võib takistada krediidi voolu, oluliselt mõjutada finantseerimisasutuste ja finantsturgude stabiilsust ning seega ka eurosüsteemi ülesannete täitmist.<sup>51</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 oma valitsusele, kuna see ei sobiks kokku ühisraha kontseptsiooniga ning oleks vastuolus eurosüsteemi õigusliku lõimumise nõuetega.<sup>52</sup>

Seoses välisvaluutareservide haldamisega<sup>53</sup> rikub aluslepingut selline euro kasutusele võtnud liikmesriik, kes ei kannu enda ametlikke välisvaluutareserve<sup>54</sup> üle oma keskpanga. Peale selle ei oleks aluslepingu artikli 127 lõike 2 kolmanda taandega kooskõlas kolmanda isiku – näiteks valitsuse või parlamendi – õigus mõjutada liikmesriigi keskpanga otsuseid seoses ametlike välisvaluutareservide haldamisega. Lisaks peab liikmesriigi keskpang EKP-le üle kandma 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.

Samamoodi ei ole lubatud sekkumine keskpanga muudesse eurosüsteemiga seotud ülesannetesse, nagu näiteks välisvaluutareservide haldamine, maksustades keskpanga teoreetilise ja realiseerimata kapitalitulu.<sup>55</sup>

49 Aluslepingu artikli 127 lõike 2 esimene taane.

50 Arvamused CON/2009/99 ja CON/2011/79.

51 Arvamus CON/2010/8.

52 Arvamus CON/2008/34.

53 Aluslepingu artikli 127 lõike 2 esimene taane.

54 Välja arvatud välisvaluuta jooksvad saldod, mida liikmesriigi valitsus võib hoida vastavalt aluslepingu artikli 127 lõikele 3.

55 Arvamus CON/2009/63.

### **2.2.7.3 FINANTSSÄTTED**

Põhikirja finantssätted hõlmavad eeskirju raamatupidamise,<sup>56</sup> auditeerimise,<sup>57</sup> kapitali märkimise,<sup>58</sup> välisvaluutareserve ülekandmise<sup>59</sup> ja valuutakasumi jaotamise<sup>60</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 liikmesriik võib säilitada oma 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, milles on sätestatud, et eurosüsteemile usaldatud ülesandeid hõlmavas rahvusvahelises koostöös otsustab EKPSi esindatuse EKP. Liikmesriigi õigusaktid, mis lubavad riigi keskpangal osaleda rahvusvahelistes rahaasutustes, peavad ette nägema, et selleks on vaja EKP heakskiitu (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).

56 Põhikirja artikkel 26.

57 Põhikirja artikkel 27.

58 Põhikirja artikkel 28.

59 Põhikirja artikkel 30.

60 Põhikirja artikkel 32.

### 3 MAJANDUSLIKU LÄHENEMISE SEIS

Pärast viimase, 2010. aasta mai lähenemisaruande avaldamist kasvas majandusaktiivsus 2011. aastal üldiselt kõigis vaatlusalustes riikides.<sup>1</sup> Mõnes riigis eelnes sellele ulatuslik kohandamine. Toodangumahud jäid 2011. aastal kõikides riikides peale Rootsi, Poola ja väiksemaks erandiks olnud Tšehhi kriisieelsele tasemele. Makromajanduse olukord ja finantsolud halvenesid 2011. aasta teisel poolel, kui euroalalt kaubandus- ja finantskanalite kaudu üle kandunud negatiivsed mõjud suurendasid teatavate tasakaalustamatuste toimet ja riikide majanduse muid nõrkusi. Enamikus riikides viitavad sellised nõrkused sellele, et eelarvet tuleb veelgi konsolideerida ja läbi viia struktuurireformid, mis toetavad kogutoodangu ja tööhõive jätkusuutlikku kasvu keskpikas perspektiivis soodustavat keskkonda. Finantsturgudel kasvanud pinged ja suurem volatiivsus väljendusid harilikult aktsiahindade languses ning krediidiriski vahetustehingute riskimarginaalide ja intressimääravahede suurenemises, mis näitab, et euroala riigivõlakriis on eri määral mõjutanud vaatlusaluseid riike. Finantsturgude surve on eriti tugev olnud riikides, mille majandust iseloomustab suur nõrkus, nagu näiteks suur riigivõlg ja/või eelarve puudujäägi suhtarv, suur erasektori ja välisvõlg, vääringute või lõpptähtaegade mittevastavused riigi bilansis, tööturu jäikus, halbade laenude suur bilansiline jääk ja nõrgad institutsioonid.

Hinnastabiilsuse kriteeriumiga seoses tuleb märkida, et kolme vaatlusaluse riigi (Bulgaaria, Tšehhi ja Rootsi) 12 kuu keskmine inflatsioon on alla – ja Rootsi puhul isegi palju alla – kontrollväärtuse. Ülejäänud viies riigis on inflatsioon tunduvalt üle kontrollväärtuse, kuigi majanduskeskkond on enamikus riikides suhteliselt nõrk.

Enamikus riikides (märkimisväärne erand on Ungari) muutus majanduse aluseks olev eelarveolukord 2010. aastaga võrreldes paremaks, peamiselt seoses eelarve struktuurse konsolideerimisega ning mõneti positiivse tsüklilise arenguga (Euroopa Komisjoni andmed). Kõigi vaatlusaluste liikmesriikide suhtes peale Rootsi kehtib aga käesoleva aruande koostamise ajal Euroopa Liidu Nõukogu otsus ülemäärase eelarvepuudujäägi olemasolu kohta. Valitsussektori võla suhe SKPsse suurenes 2011. aastal kõigis vaatlusalustes liikmesriikides peale Bulgaaria, Läti, Ungari ja Rootsi. Ungaris ei suurenenud see näitaja sellepärast, et kohustusliku erapensionisüsteemi varad kanti üle riiklikku pensionisambasse. Kõigis vaatlusalustes riikides peale Ungari on valitsussektori võla suhe SKPsse alla kontrollväärtuse, milleks on 60%. Poolas oli see 2011. aastal peaaegu 56%, Lätis ja Tšehhis üle 40%. Leedus, Rumeenias ja Rootsis jäi see alla 40% ning Bulgaarias alla 20%.

Kui vaadata vahetuskursi kriteeriumi täitmist, siis kahe käesolevas aruandes vaadeldava riigi vääringud – Läti lant ja Leedu lant – osalevad vahetuskursimehhanismis ERM2. Ülejäänud riikidest ei ole pärast eelmise lähenemisaruande avaldamist 2010. aastal ERM2ga liitunud mitte keegi. Olukord Läti ja Leedu finantsturgudel muutus vaatlusperioodil üldiselt stabiilsemaks. Samas iseloomustas ERM2st välja jäänud vääringute vahetuskurse suhteliselt ulatuslik kõikumine. Ainus erand oli selles suhtes Bulgaaria, kus kehtib europõhine valuutakomitee süsteem.

Pikaajalised intressimäärad on kaheksast riigist kuues (Bulgaaria, Leedu, Läti, Poola, Rootsi, Tšehhi) alla – ning Tšehhi ja Rootsi puhul isegi tunduvalt alla – intressimäärade lähenemiskriteeriumi kontrollväärtuse (5,8%) või sellega võrdsed. 2010. aasta lähenemisaruandes olid intressimäärad alla kontrollväärtuse vaatluse all olnud üheksast riigist ainult kahes.

1 2010. aasta lähenemisaruandes vaatluse all olnud üheksast riigist on Eesti vahepeal kasutusele võtnud euro. See vaadeldavate riikide rühma koosseisu muutus on tähtis ja seda tuleb aruannete tulemuste võrdlemisel meeles pidada.

Lähenemiskriteeriumide täidetuse hindamisel on oluline silmas pidada jätkusuutlikkust, sest lähenemine peab olema kestev, mitte ajutine. Majandus- ja rahaliidu esimene kümnend on päevavalgele toonud riskid, mida nõrgad majandusalused, riigi ülemääraselt lõtv makromajanduslik hoiak ja liiga optimistlikud ootused reaaltulu lähenemise suhtes endast kujutavad nii asjaomastele riikidele kui ka euroala kui terviku sujuvale toimimisele. Suur ja püsiv makromajanduslik tasakaalustamatus näiteks konkurentsivõime püsiva vähenemise või võlakoormuse kasvamise ja eluasemeturumullide näol on viimase kümnendi jooksul tekkinud paljudes Euroopa Liidu riikides, sealhulgas euroala riikides, ning see on praeguse majandus- ja finantskriisi üks peamisi põhjusi.

Euroopa Liidus on üldiselt aru saadud, et majanduse juhtimist on vaja parandada. Sellega seoses jõustus 13. detsembril 2011 uus õigusaktide pakett, milles nähakse ette eelarvepoliitika järelevalve tugevdamine ning makromajandusliku tasakaalustamatuse ennetamise ja korrigeerimise uus järelevalvemenetlus.

Püsivaid poliitikakohandusi on paljudes riikides vaja seoses järgmiste teguritega, mis on omavahel kombineerunud ja mis on majandusliku lõimumise ja lähenemise seisukohalt olulised.

a) Avaliku või erasektori suur võlakoormus, eriti seoses suhteliselt suure välisvõlaga, muudab majanduse vastuvõtlikuks finantsturgudel lähtuvate pingete suhtes. Võlakoormus võib pärssida ka kogutoodangu jätkusuutlikku kasvu, kuna võib kahjustada pankade laenuandmisvõimet või finantsvahendite sissevoolu. Lisaks kaasneb suure võlakoormusega finantsvõimenduse paratamatu vähendamine.

b) Paljudes riikides on konkurentsivõime toetamiseks jätkuvalt vaja ohjeldada palgakasvu ja parandada tööviljakust.

c) Kiirema, tasakaalustatuma ja jätkusuutlikuma majanduskasvu toetamiseks peavad paljud riigid tegelema töötajate oskuste ja turu vajaduste mittevastavuse probleemiga ning soodustama tööturul osalemist, pöörates erilist tähelepanu avatud sektori suure lisandväärtusega kaupadele ja teenustele. See aitaks eelolevatel aastatel vähendada tööjõupuudust ning suurendada ekspordisektori panust majanduskasvu kiirenemisse.

d) Enamikus riikides on vaja parandada ärikeskkonda ja rakendada meetmeid juhtimise tugevdamiseks ning institutsioonide kvaliteedi tõstmiseks, et toetada kogutoodangu kiiremat jätkusuutlikku kasvu ja muuta majandus riigipõhistele šokkidele vastupidavamaks.

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

f) Enamiku käesolevas aruandes vaadeldavate riikide sissetulekute taseme jätkuv lähenemine toob endaga tõenäoliselt kaasa täiendava tõususuurve hindadele või nominaalkurssidele (või mõlemale). Seega jääb majandusliku lähenemise jätkusuutlikkuse hindamisel edaspidigi väga oluliseks tõestatud 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 kiire laenukasv ja varahindade tõus näiteks madalate või isegi negatiivsete reaalsete intressimäärade tõttu.

h) Prognoositavatele ning arvatavasti kiiretele ja suurtele demograafilistele muutustele tuleb pöörata tähelepanu näiteks vastutustundliku ja ettevaatava eelarvepoliitika kaudu.

### HINNASTABIILSUSE KRITERIUM

2011. aasta aprillist 2012. aasta märtsini kestnud 12kuulisel vaatlusperioodil oli hinnastabiilsuse kriteeriumi kontrollväärtus 3,1%. Selle arvutamiseks lisati kõnealuse perioodi Rootsi (1,3%), Iirimaa (1,4%) ja Sloveenia (2,1%) ÜTHI-inflatsiooni kaalumata aritmeetilisele keskmisele 1,5 protsendipunkti. Kui vaadelda liikmesriikide arengut vaatlusperioodil eraldi, siis võib näha, et kaheksa hulgast kolme vaatlusaluse riigi (s.o Bulgaaria, Rootsi ja Tšehhi) keskmine ÜTHI-inflatsioon oli kontrollväärtusest väiksem ja Rootsi puhul isegi palju väiksem. Ülejäänud riikides oli ÜTHI-inflatsioon kontrollväärtusest palju kõrgem, kusjuures suurim oli see Rumeenias (vt tabel 1).

**Tabel 1 Ülevaade lähenemise majandusnäitajatest**

		Hinnastabiilsus	Valitsussektori eelarvepositsioon			Vahetuskurs		Pikaajaline intressimäär
		ÜTHI-inflatsioon <sup>1)</sup>	Ülemäärane eelarvepuudujääk <sup>2),3)</sup>	Valitsussektori ülejääk (+) / puudujääk (-) <sup>4)</sup>	Valitsussektori koguvõlg <sup>4)</sup>	ERM2s osalev vääring <sup>3)</sup>	Vahetuskurs euro suhtes <sup>5)</sup>	Pikaajaline intressimäär <sup>6)</sup>
Bulgaaria	2010	3,0	ei	-3,1	16,3	ei	0,0	6,0
	2011	3,4	jah	-2,1	16,3	ei	0,0	5,4
	2012	2,7 <sup>1)</sup>	jah <sup>3)</sup>	-1,9	17,6	ei <sup>3)</sup>	0,0 <sup>3)</sup>	5,3 <sup>6)</sup>
Tšehhi Vabariik	2010	1,2	jah	-4,8	38,1	ei	4,4	3,9
	2011	2,1	jah	-3,1	41,2	ei	2,7	3,7
	2012	2,7 <sup>1)</sup>	jah <sup>3)</sup>	-2,9	43,9	ei <sup>3)</sup>	-1,8 <sup>3)</sup>	3,5 <sup>6)</sup>
Läti	2010	-1,2	jah	-8,2	44,7	jah	-0,4	10,3
	2011	4,2	jah	-3,5	42,6	jah	0,3	5,9
	2012	4,1 <sup>1)</sup>	jah <sup>3)</sup>	-2,1	43,5	jah <sup>3)</sup>	1,1 <sup>3)</sup>	5,8 <sup>6)</sup>
Leedu	2010	1,2	jah	-7,2	38,0	jah	0,0	5,6
	2011	4,1	jah	-5,5	38,5	jah	0,0	5,2
	2012	4,2 <sup>1)</sup>	jah <sup>3)</sup>	-3,2	40,4	jah <sup>3)</sup>	0,0 <sup>3)</sup>	5,2 <sup>6)</sup>
Ungari	2010	4,7	jah	-4,2	81,4	ei	1,7	7,3
	2011	3,9	jah	4,3	80,6	ei	-1,4	7,6
	2012	4,3 <sup>1)</sup>	jah <sup>3)</sup>	-2,5	78,5	ei <sup>3)</sup>	-6,1 <sup>3)</sup>	8,0 <sup>6)</sup>
Poola	2010	2,7	jah	-7,8	54,8	ei	7,7	5,8
	2011	3,9	jah	-5,1	56,3	ei	-3,2	6,0
	2012	4,0 <sup>1)</sup>	jah <sup>3)</sup>	-3,0	55,0	ei <sup>3)</sup>	-2,4 <sup>3)</sup>	5,8 <sup>6)</sup>
Rumeenia	2010	6,1	jah	-6,8	30,5	ei	0,7	7,3
	2011	5,8	jah	-5,2	33,3	ei	-0,6	7,3
	2012	4,6 <sup>1)</sup>	jah <sup>3)</sup>	-2,8	34,6	ei <sup>3)</sup>	-2,8 <sup>3)</sup>	7,3 <sup>6)</sup>
Rootsi	2010	1,9	ei	0,3	39,4	ei	10,2	2,9
	2011	1,4	ei	0,3	38,4	ei	5,3	2,6
	2012	1,3 <sup>1)</sup>	ei <sup>3)</sup>	-0,3	35,6	ei <sup>3)</sup>	1,9 <sup>3)</sup>	2,2 <sup>6)</sup>
Kontrollväärtus <sup>7)</sup>		3,1%		-3,0%	60,0%			5,8%

Allikad: Euroopa Komisjon (Eurostat) ja EKP.

1) Keskmine aastane protsentuaalne muutus. 2012. aasta andmed perioodist aprill 2011 – märts 2012.

2) Märgib, kas riigi suhtes kehtis aasta jooksul mingil hetkel Euroopa Liidu Nõukogu otsus ülemäärase eelarvepuudujäägi olemasolu kohta.

3) 2012. aasta andmed perioodist, mis kestis kuni statistika esitamise tähtpäevani (30. aprill 2012).

4) Protsent SKPst. 2012. aasta andmed Euroopa Komisjoni 2012. aasta kevadprognoosidest.

5) Keskmine aastane protsentuaalne muutus. 2012. aasta andmed on arvatud keskmise protsentuaalse muutusena perioodil 2012. aasta 1. jaanuarist 30. aprillini võrreldes 2011. aasta keskmisega. Positiivne (negatiivne) arv tähistab euro suhtes kallinemist (odavnemist).

6) Keskmine aastane intressimäär. 2012. aasta andmed perioodist aprill 2011 – märts 2012.

7) Kontrollväärtus hõlmab ÜTHI-inflatsiooni ja pikaajaliste intressimäärade puhul perioodi 2011. aasta aprillist 2012. aasta märtsini, valitsussektori eelarve seisundi ning võla puhul 2011. aastat.

Inflatsioon on suuremas osas Kesk- ja Ida-Euroopa riikides viimase kümne aasta jooksul kõikunud. 2001.–2002. aasta suhteliselt kõrgelt tasemelt langes see 2003. aastal mõõdukamale tasemele. Siis hakkas inflatsioonitempo aga enamikus vaatlusalustes riikides tõusma. Kümneni teisel poolel kiirenes see mitmes riigis ja kasvas mõnel juhul isegi kahekohaliseks. Aasta keskmine inflatsioon oli kõrgeim 2008. aastal. Järgneval aastal aeglustus inflatsioonitempo aga tunduvalt seoses ülemaailmsete toormehindade negatiivse šokiga ning majandusaktiivsuse olulise nõrgenemisega enamikus riikides. 2010. aastal kiirenes inflatsioon valdavalt osas riikides vaatamata sellele, et sisenõudlus oli nõrk ja kasutamata tootmisvõimsus jätkuvalt suur. Mitmesuguste sise- ja välistegurite mõjul jätkus inflatsiooni kiirenemine 2011. aastal enamikus vaatlusalustes riikides.

Kuigi sellised üldised suundumused esinesid viimase kümne aasta jooksul enamikus riikides, arenes aastane ÜTHI-inflatsioon riigiti väga erinevalt. Eriti tugevalt kõikus inflatsioon Lätis ning vähemal määral Bulgaarias ja Leedus. Nendes riikides tõusis inflatsioon ülekuumenenud majanduse tõttu kuni 2008. aastani, jõudes kahekohaliste arvude tasemele. Seejärel alanen see kiiresti kuni 2010. aastani. Rumeenias püsis inflatsioon kangekaelselt kõrge kuni 2011. aastani ja seda vaatamata märgatavale alanemisele kuni 2007. aastani, mis oli peamiselt seotud rea pakkumispoolsete šokkidega, aga ka vahetuskursi arenguga. Poolas, Rootsis, Tšehhis ja Ungaris on inflatsioon kõikunud vähem kui ülejäänud vaatlusalustes riikides. Viimasel kümnel aastal oli keskmine aastane inflatsioon Ungaris 5,1%, Poolas 2,7%, Tšehhis 2,1% ja Rootsis 1,8%.

Vaatlusaluste riikide inflatsioon on arenenud vastavalt nende makromajanduse üldisele olukorrale. Kuni 2008. aastani kestnud kiire majanduskasvu periood, mil mõnes riigis tekkis suur makromajanduslik tasakaalustamatus, lõppes ülemaailmse majandus- ja finantskriisi puhkemisega. Majanduskasvu järsk aeglustumine toetas asjaomastes riikides erineval määral selle tasakaalustamatuse osalist korrigeerimist. Ka suhteliselt tugevama majandusega riikides halvenes makromajanduse olukord järsult ning seda eriti 2008. aasta lõpus ja 2009. aasta alguses. Viimasel ajal on majandusaktiivsus hakanud taas suurenema, kuigi enamikus vaatlusalustes riikides on see endiselt kriisieelsel tasemel. Kuigi sisenõudluse osa majanduskasvus on enamikus riikides kasvanud, pärsivad kasvu taastumist jätkuvalt kehvad tööturutingimused ja eelarve konsolideerimise vajadus. Mitmes riigis on inflatsioonimäärasid viimastel aastatel mõjutanud ka mõned eelarve konsolideerimise raames võetud meetmed, näiteks kaudsed maksud, reguleeritud hinnad ja aktsiisimaksud. Samas on tähtsamatest välismõjutajatest inflatsiooni arengut eriti Kesk- ja Ida-Euroopas kõikumamaks muutnud energia- ja toiduainehindade muutused. See on seotud nende riikide majanduse suhteliselt suure tundlikkusega toormehindade muutuste suhtes. Inflatsiooni kõikumises on enamikus vaatlusalustes riikides oma osa ka inflatsiooni otsejuhtimisega riikide vahetuskursside arengul ning vahetuskursi juhtimisega riikide rahapoliitistel oludel.

Suurte rahvusvaheliste institutsioonide prognoosid viitavad sellele, et keskmine aastane inflatsioon jääb enamikus vaatlusalustes riikides 2012. ja 2013. aastal tõenäoliselt üldjoontes samaks või langeb. Suurim erand on Ungari, kus inflatsioon peaks 2012. aastal tõusma seoses mitme ajutise kulušokiga, maksumuudatustega ning vahetuskursi nõrgenemise järelmõjudega. Rahvusvahelise keskkonna haprus koos sisenõudluse jätkuvalt tagasihoidlike väljavaadetega ning mõnetise ülevõimsusega aitab arvatavasti inflatsioonisurvet ohjeldada enamikus riikides. Kuid inflatsiooni arengut mõjutavad nii tõusu- kui ka langusriskid. Tõusurisk tuleneb ülemaailmsetest toormehindade (eriti energiahinna) muutustest. Inflatsioonisurvet võib lähiaastatel suurendada ka kaudsete maksude ja reguleeritud hindade tõus, mis on tingitud eelarve konsolideerimise vajadusest. Lisaks lähtub täiendav tõusurisk tööturu arengust, eriti riikides, kus struktuurne tööpuudus on suhteliselt suur ja kus kiiremini kasvavates sektorites on hakanud tekkima kitsaskohad. Teisalt aitaks inflatsioonisurvet leevendada majandusaktiivsuse oodatust kiirem nõrgenemine seoses muu hulgas kaubanduskanali kaudu tekkiva

negatiivse mõjuga ja kindlustunde vähenemisega, finantssektorist ülekanduvate mõjudega ja/või finantsvõimenduse potentsiaalse vähendamisega erasektoris. Vaatlusalustes Kesk- ja Ida-Euroopa riikides võib hindadele ja/või nominaalkurssidele pikas perspektiivis uut tõususurvet avaldada järelejäädumisprotsess, kuigi selle täpset mõju on raske hinnata. Inflatsioonisurve taassuurenemise risk kujuneb eriti suureks siis, kui ka järgmise tõusuga kaasneb madalate reaalsete intressimäärade toel taas kiire laenukasv ja varahindade tõus.

Selleks et käesolevas aruandes käsitletud riikides tekiks jätkusuutlikku hinnastabiilsust toetav keskkond, on vaja stabiilsusele orienteeritud rahapoliitikat. Hinnastabiilsust toetava keskkonna loomine, hoidmine ja tugevdamine eeldab kindlasti ka edasist tööd eelarvepoliitika vallas ja eelkõige usaldusväärse konsolideerimispoliitika rakendamist. Palkade kasv ei tohiks olla kiirem tööviljakuse kasvust ning peaks vastama tööturu tingimustele ja konkureerivate riikide arengule. Veelgi suurema paindlikkuse saavutamiseks ning majanduse ja tööhõive kasvu toetavate tingimuste säilitamiseks on vaja jätkata töö- ja tooteturgude reformimist. Sellega seoses on oluline toetada tugevamat juhtimist ja veelgi parandada institutsioonide kvaliteeti. Finantsstabiilsuse osas peaks reguleeriv ning järelevalve- ja makrotasandi usaldatavuse poliitika võtma eesmärgiks finantsstabiilsuse riskide vältimise, näiteks hoides ära ülemäärase laenukasvu perioodide tekkimise ja finantsprobleemide kuhjumise. Arvestades potentsiaalseid riske finantsstabiilsusele, mis lähtuvad välisvääringus nomineeritud laenude suurest osatähtsusest eriti mõne vaatlusaluse riigi laenude kogumahu, tuleb asjakohaselt arvesse võtta Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu 2011. aastal avaldatud soovitusi välisvääringus laenude kohta. Nende meetmete tõhusa rakendamise tagamiseks on oluline, et kõigi ELi riikide järelevalveasutused teeksid omavahel tihedat koostööd. Arvestades, et ERM2 riikidel on praeguste ühepoolse kohustusena võetud vahetuskursirežiimide juures vähe rahapoliitilist manööverdamisruumi, on äärmiselt tähtis, et muud poliitikavaldkonnad toetaksid majanduse võimet tulla toime riigispetsiifiliste šokkidega ning vältida makromajandusliku tasakaalustamatuse taastekkimist.

### VALITSUSEKTORI EELARVEPOSITSIOONI KRITERIUM

Kõigi vaatlusaluste liikmesriikide suhtes peale Rootsi kehtib käesoleva aruande koostamise ajal Euroopa Liidu Nõukogu otsus ülemäärase eelarvepuudujäägi olemasolu kohta. Ülemäärase eelarvepuudujäägi korrigeerimise tähtajad on määratud järgmiselt: Ungari ja Bulgaaria puhul 2011. aasta, Läti, Leedu, Poola ja Rumeenia puhul 2012. aasta ning Tšehhi puhul 2013. aasta. Kõigis riikides peale Rootsi, Bulgaaria ja ajutiselt Ungari oli eelarve puudujäägi suhe SKPsse 2011. aastal kõrgem kontrollväärtusest ehk 3%st, kuigi eelnenud aastaga võrreldes see vähenes. Rootsis oli 2011. aastal eelarve ülejäägis (0,3% SKPst). Bulgaaria eelarve puudujääk (2,1%) jäi alla kontrollväärtuse. Ungaris oli aga ülejääk (4,3% SKPst), mis tulenes ühekordsetest ja ajutistest tulumeetmetest, mis moodustasid ligikaudu 10% SKPst. Asjaomased meetmed olid eelkõige seotud erapensioniskeemide varade ülekandmisega riiklikusse pensionisüsteemi. Enamikus riikides muutus majanduse aluseks olev eelarveolukord 2011. aastal 2010. aastaga võrreldes üldiselt paremaks, peamiselt seoses eelarve struktuurse konsolideerimisega ning mõneta positiivse tsüklilise arenguga (Euroopa Komisjoni andmed). Ainus märkimisväärne erand on Ungari. Kuigi Ungari eelarve puudujääk jäi 2011. aastal ametlikult kontrollväärtuse (3%) piiresse, saavutati see tänu ühekordsetele meetmetele, mitte eelarve struktuursele ja jätkusuutlikule korrigeerimisele. 2012. aasta jaanuaris võttis Euroopa Liidu Nõukogu vastu otsuse, et Ungari ei ole vastuseks tema 7. juuli 2009. aasta soovitusel võtnud tõhusaid meetmeid. Seepärast võttis nõukogu 13. märtsil 2012 vastu soovitusel peatada osaliselt Euroopa Liidu Ühtekuuluvusfondist Ungarile 2013. aastaks ettenähtud kulukohustuste täitmine ja läbivaadatud, viienda soovitusel, millega palutakse Ungari ametiasutustel kõrvaldada ülemäärane eelarvepuudujääk 2012. aastaks. Sellega seoses soovitati Ungaril võtta vajalikke meetmeid, sealhulgas oma eelarvet täiendavalt konsolideerida, et saavutada 2011. aastal ajakohastatud lähenemisprogrammis püstitatud eesmärgid. Läti ja Rumeenia, kes said 2011. aastal ELilt ja IMFilt endiselt finantsabi,



jätkasid oma eelarve range konsolideerimisega. Bulgaaria ja Leedu eelarvepoliitika oli ettevaatlik ja põhines kulude piiramisel, mida eriti Leedu puhul toetas positiivne tsükliline areng. Tšehhi ja Poola, kus ülemaailmse majandus- ja finantskriisi alguses lasti käivituda automaatsetel stabilisatoritel, alustasid samuti eelarve konsolideerimisega. Tšehhis, kus eelarvepoliitika karmistamine oli alanud 2010. aastal, jätkus see valdavalt laiapõhjaliste kulukärbete teel ka 2011. aastal. Poola eelarvepositsioon oli 2010. aastal jätkuvalt halvenenud ning eelarve konsolideerimine 2011. aastal oli valdavalt tulupõhine ja osaliselt ajutine. Rootsis eelarve ülejääk 2011. aastal ei muutunud, sest struktuurse eelarveseisundi halvenemise (Euroopa Komisjoni hinnang) tasakaalustasid positiivsed tsüklilised tegurid, mida toetas jätkuvalt tugev majanduskasv.

2012. aastaks prognoosib Euroopa Komisjon, et eelarve puudujäägi suhe SKPsele jääb kontrollväärtusest (3%) suuremaks ainult Leedus (3,2%). Poolas peaks see suhe olema kontrollväärtusega võrdne, kõikides teistes riikides aga kontrollväärtusest väiksem.

Valitsussektori võla suhe SKPsele kasvas 2011. aastal kõigis vaatlusalustes riikides peale Bulgaaria, kus see jäi samaks kui 2010. aastal, ning Läti, Rootsi ja Ungari, kus võlg vähenes. Ungaris oli selle näitaja vähenemise taga ühekordne mõju, mis tulenes erapensioniskeemide varade ülekandmisest riiklikkuse pensionisambasse. Kõigis neljas asjaomases riigis oli valitsussektori võla suhtarvu suurenemine (mis oli eelnenud aastaga võrreldes siiski tagasihoidlikum) seotud jätkuvalt suure eelarvepuudujäägiga, samas kui eelarvepositsiooniväline võlamuutus ning kasvu ja intressimäärade vahe seda näitajat üldiselt vähendasid. Võla suhe SKPsele ületas kontrollväärtust ehk 60% 2011. aastal ainult Ungaris. Bulgaarias, Leedus, Rumeenias ja Rootsis oli see alla 40% SKPst.

2002. aastast 2011. aastani kasvas valitsussektori võla suhe SKPsele märkimisväärselt Lätis (29,0 protsendipunkti) ja Ungaris (24,7), kellele järgnesid Leedu (16,3), Tšehhi ja Poola (mõlemas 14,1) ning Rumeenia (8,4). Seevastu Bulgaarias ja Rootsis oli see näitaja 2011. aastal selgelt madalam kui 2002. aastal. 2012. aastaks ennustab Euroopa Komisjon võla suhtarvu tõusu kõigis käesolevas aruandes vaadeldud liikmesriikides peale Ungari, Poola ja Rootsi. Komisjoni prognoosi kohaselt peaks võla suhe SKPsele jääma 2012. aastal kontrollväärtusest (60%) väiksemaks kõikides riikides peale 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 õigeaegselt, et viia oma eelarve puudujäägi suhtarv nõukogu otsusega määratud ajaks allapoole kontrollväärtust. Riigid, kes ei ole veel saavutanud oma keskpikki eelarve-eesmärke, peavad jätkama oma eelarve konsolideerimisega. Sellega seoses tuleb eraldi tähelepanu pöörata kulude kasvu ohjeldamisele, nii et see jääks keskpika perioodi potentsiaalsest kasvust aeglasemaks, mis on kooskõlas muudetud stabiilsuse ja kasvu paktis ette nähtud kulutuste võrdlusalusega. Lisaks peaksid riigid, kelle valitsussektori võla suhe SKPsele ületab kontrollväärtust ka pärast seaduslikku üleminekuperioodi, tagama, et see näitaja langeb muudetud pakti sätete kohaselt piisavalt kiiresti. Eelarvet jätkuvalt konsolideerides on samuti võimalik paremini toime tulla elanikkonna vananemisest tulenevate eelarveprobleemidega. Tugevad eelarveraamistikud peaksid toetama eelarve konsolideerimist ja piirama riiklike kulutuste suurendamist ning samal ajal aitama ära hoida makromajandusliku tasakaalustamatuse taasteket. Üldiselt tuleks sellised strateegiad kaasata laiahaardelistesse struktuuri-reformidesse, et suurendada majanduskasvu potentsiaali.

**VAHETUSKURSI KRITERIUM**

Käesolevas aruandes vaadeldavatest riikidest osalevad ERM2s praegu Läti ja Leedu. Mõlema vääringud olid ERM2s osalenud rohkem kui kaks aastat enne nende lähenemise hindamist vastavalt aluslepingu artiklile 140. ERM2s osalemise kokkulepped põhinesid riikide ametiasutuste mitmesugustel poliitilistel kohustustel, mis on muu hulgas seotud usaldusväärse eelarvepoliitika tagamise, palkade kasvu ohjeldamise toetamise, laenukasvu ohjeldamise ning struktuurireformide jätkamisega. Mõlemad riigid võtsid ühepoolse kohustuse hoida kitsamat kõikumisvahemikku. Need kohustused ei sea EKP-le täiendavaid kohustusi. Leedu võis ERM2ga ühinemisel säilitada oma valuutakomitee süsteemi. Läti ametivõimud võtsid ühepoolse kohustuse hoida lati keskkursi euro suhtes kõikumisvahemikus  $\pm 1\%$ . Ülejäänud kuue riigi vääringud sel perioodil vahetuskursimehhanismis ei osalenud.

Vaatlusperioodil 1. maist 2010 kuni 30. aprillini 2012 ei devalveeritud kummagi ERM2s osaleva ja käesolevas aruandes vaadeldud riigi vääringu keskkursi. Leedu litiga kaubeldi pidevalt keskkursi tasemel. Läti lati kursi kõikumine euro suhtes ühepoolse kohustusena kindlaksmääratud  $\pm 1\%$  kõikumisvahemiku piires oli 2010. aastal väga väike ja suurenes pärast seda pisut, kuid jäi ikkagi suhteliselt väikeseks ka ülejäänud vaatlusperioodiks. Turutingimused Lätis ja Leedus, mida mõjutas mõne euroala riigi võlakirjaturgudel valitsenud pingete tõttu suurenenud üleilmne riskikartlikkus, muutusid vaatlusperioodi jooksul üldiselt stabiilsemaks, kui paranesid kindlustunne ja krediidiireitingud ning vähenesid rahaturu intressimäärade vahed. Läti puhul jõudis 19. jaanuaril 2012 lõpule ELi ja IMFi juhitud rahvusvaheline finantsabiprogramm ning riik on praegu programmijärgse järelevalve all. Vaatlusperioodi jooksul tehti Lätile programmi raames makseid ainult 2010. aastal. Läti finantssüsteemi puuduste vähendamise kõrval võis see programm aidata leevendada ka vahetuskursi surveid. 2011. aasta lõpus muutus olukord finantsturgudel ajutiselt mõneti halvemaks. See oli tingitud rahvusvaheliste finantsturgude teatavate segmentide suhtes tekkinud ebakindlusest ning kahe kodumaise panga pankrotistumisest Lätis ja Leedus. 2012. aasta alguses paranes olukord taas.

Bulgaaria vääring ei osalenud ERM2s, kuid oli euroga seotud valuutakomitee süsteemi raames. Teiste ERM2s mitteosalevate vääringute vahetuskursse iseloomustas vaatlusperioodil suhteliselt suur kõikumine, mis oli osaliselt tingitud üleilmse riskikartlikkuse muutustest seoses mõne euroala riigi võlakirjaturgudel valitsenud pingetega. 2010. aasta keskpaigast 2011. aasta alguseni kallinesid need vääringud euro suhtes järk-järgult tänu meeolude paranemisele ülemaailmsel finantsturgudel, üpris kiirele majanduskasvule ja intressimäärade suhteliselt suurele positiivsele vahele võrreldes euroala varadega. 2010. aasta mai keskmisega võrreldes kallines kõige rohkem Rootsi ja Tšehhi vääring, tingituna peamiselt nende riikide majanduskasvu taastumisest pärast 2008.–2009. aasta ülemaailmset majandus- ja finantskriisi. Seoses mõne euroala riigi võlakirjaturgudel teravnenud pingetega ja ülemaailmse riskikartlikkuse järsu suurenemisega maailmas, aga ka vaatlusaluste riikide majandusväljavaate halvenemisega nõrgenes kõigi inflatsiooni otsejuhtimisega riikide (v.a Rootsi) vääringu kurss euro suhtes märkimisväärselt 2011. aasta teisel poolel. 2012. aasta alguses nende kursid mõnevõrra tugevnesid. Kui Poola zlott 2011. aasta teisel poolel odavnes, sekkus Poola keskpank 2011. aasta septembrist detsembrini aeg-ajalt välisvaluutaturule. IMF oli juba 2011. aasta alguses pikendanud ja laiendanud Poolaga sõlmitud ennetavat kokkulepet juurdepääsuks paindlikule krediidiiliinile. Finantsprobleemidega seotud riskide vähendamise kõrval võis see kokkulepe aidata vähendada ka vahetuskursi surve ohtu. Tuleb märkida, et Poola ei ole paindlikku krediidiiliini pärast selle loomist kasutanud. Rumeenia leu kurss oli kogu vaatlusperioodi jooksul tunduvalt alla 2010. aasta mai keskmise. 2011. aasta alguses asendati Rumeenia jaoks 2009. aasta alguses kokku lepitud kaheaastane rahvusvahelise finantsabi pakett ennetava paketiga. Ungari forint kurss langes vaatlusperioodi jooksul 2010. aasta mai keskmisest tunduvalt madalamale. Põhjuseks oli riigi krediidiireitingu langetamine seoses valitsuse poliitikaga, mis vähendas välisinvestorite kindlustunnet ja tekitas mure riigi eelarve jätkusuutlikkuse pärast. 2008. aasta novembrist 2010. aasta lõpuni oli

Ungaril rahvusvahelise finantsabi kokkulepe, mille eesmärk oli taastada turu kindlustunne, elavdada majandust ja vähendada eelarve tasakaalustamatust. Ungari ja Rumeenia finantsüsteemi puuduste vähendamise kõrval võisid need abiprogrammid aidata leevendada ka vahetuskursi surveid. Ungari ning ELi ja IMFi vahelised läbirääkimised, mille teemaks oli riigi enda taotlusel talle täiendava finantsabi andmine, katkesid 2011. aasta lõpus. See põhjustas forintni odavnemise kõnealusel ajal. Pikaleveninud jätkuläbirääkimised ning finantsabipaketi võimalikkuse ja olemusega seotud eba-kindlus on sealtpeale arvatavasti forintni kursi kõikumist suurendanud.

### **PIKAAJALISTE INTRESSIMÄÄRADE KRITERIUM**

Peamiselt euroala riigivõlakriisi ja riigipõhiste teguritega seotud riskide üldine ümberhindamine on üldiselt mõjutanud pikaajaliste võlakirjade arengut.

Vaatlusperioodi jooksul vähenes pikaajaliste intressimäärade ja euroala keskmise vahe enamikus vaatlusalustes riikides. Selle põhjuseks oli osaliselt krediidiriskipreemiate tõus mitmes euroala riigis, mis suurendas euroala keskmist. Finantsturud eristasid riike korduvalt nende sise- ja välisprobleemide järgi, hinnates muu hulgas nende eelarvetulemusi ja jätkusuutliku lähenemise väljavaateid.

2011. aasta aprillist 2012. aasta märtsini kestnud 12kuulisel vaatlusperioodil oli pikaajaliste intressimäärade kontrollväärtus 5,8%. Selle saamiseks lisati kolmest hindade stabiilsuse mõttes kõige paremaid tulemusi saavutanud riigist kahe (Rootsi ja Sloveenia) pikaajaliste intressimäärade (vastavalt 2,2% ja 5,4%) kaalumata aritmeetilisele keskmisele 2 protsendipunkti. Iirimaa juurdepääs finantsturgudele oli vaatlusperioodil väga piiratud ja tema pikaajalisi intressimäärasid mõjutasid palju riskipreemiad. Iirimaa keskmine pikaajaline intressimäär oli 9,1%, mis on oluliselt kõrgem kui hinnastabiilsuse mõttes kahe ülejäänud parimate tulemustega riigi oma ning palju kõrgem nii euroala keskmisest kui ka kõigi liikmesriikide keskmisest. Seepärast ei ole Iirimaa pikaajaliste intressimäärade kontrollväärtuse arvutamisel arvesse võetud. Euroala pikaajaliste võlakirjade keskmine intressimäär ja AAA-reitinguga pikaajaliste võlakirjade tulusus, mis on käesolevas aruandes esitatud ainult näitlikustamiseks, olid vastavalt 4,4% ja 2,9%.

Kuues vaatlusaluses riigis (Bulgaaria, Tšehhi, Läti, Leedu, Poola ja Rootsi) oli keskmine pikaajaline intressimäär kontrollväärtusest (5,8%) madalam või sellega võrdne ning Tšehhi ja Rootsi puhul isegi palju madalam (vt tabel 1). Rumeenia ja Ungari pikaajalised intressimäärad ületasid kontrollväärtust vaatlusperioodil märkimisväärselt. Rumeenia pikaajalisi intressimäärasid mõjutas ebasoodne majandusareng, Ungari puhul mängis lisaks sellele rolli ka investorite suhtumine valitsuse poliitikasse. Vaatlusperioodil oli pikaajaliste intressimäärade keskmine Rumeenias 7,3% ja Ungaris 8,0%. Vahe euroala keskmisega oli Rumeenia puhul keskmiselt ligikaudu 2,8 protsendipunkti (euroala AAA-reitinguga pikaajaliste võlakirjadega võrreldes 4,4 protsendipunkti). Ungari puhul oli vahe euroala keskmisega umbes 3,6 protsendipunkti (ja euroala AAA-reitinguga pikaajaliste võlakirjadega võrreldes 5,2 protsendipunkti).

### **MUUD OLULISED TEGURID**

Aluslepingu artiklis 140 nõutakse ka muude, majandusliku lõimumise ja lähenemise seisukohalt oluliste tegurite hindamist. Nende tegurite hulgas on turgude lõimumine, maksebilansi olukord ja areng ning tööjõu erikulude ja muude hinnaindeksite areng. Peale selle on Euroopa Liidu liikmesriikide majanduspoliitika tihedama kooskõlastamise ning majandusliku suutlikkuse püsiva vastastikuse lähenemise tagamiseks (artikli 121 lõige 3) jõustunud uus makromajandusliku tasakaalustamatuse

ennetamise ja korrigeerimise järelevalvemenetlus.<sup>2</sup> Esimene samm selles menetluses on häiremehhanismi aruanne, mille Euroopa Komisjon koostab võimaliku makromajandusliku tasakaalustamatuse varajaseks avastamiseks ja jälgimiseks. Seejärel hindab komisjon põhjalikult neid liikmesriike, kus tema arvates võib esineda tasakaalustamatus või oht selle tekkimiseks. Esimese häiremehhanismi aruande avaldas komisjon 14. veebruaril 2012. See sisaldab kvalitatiivset majandus- ja finantsolukorra hinnangut, mis põhineb muu hulgas ülevaatlikul ja läbipaistval tulemustabelil, mis sisaldab näitajaid, mida võrreldi nende soovituslike künnisväärtustega, nagu on ette nähtud eespool nimetatud määruses (vt tabel 2).<sup>3</sup>

**Tabel 2 Makromajandusliku tasakaalustamatuse järelevalve tulemustabel**

		Väline tasakaalustamatus / konkurentsivõime näitajad					Sisemine tasakaalustamatus				
		Jooksev-konto saldo <sup>1)</sup>	Rahvusvaheline netoinvesteeringu positsioon <sup>2)</sup>	Reaalne efektiivne vahetuskurs, kohandatud ÜTHI deflaatoriga <sup>3)</sup>	Ekspordituruosad <sup>4)</sup>	Nominaalsed tööjõu erikulud <sup>5)</sup>	Eluase-mehinnad, kohandatud tarbimise deflaatoriga <sup>6)</sup>	Era-sektori krediitvoog <sup>2)</sup>	Era-sektori võlg <sup>2)</sup>	Valitsus-sektori võlg <sup>2)</sup>	Töötuse määr <sup>7)</sup>
Bulgaaria	2009	-19,1	-101,8	18,6	18,3	38,5	-	19,0	175	15	6,4
	2010	-11,0	-94,7	10,4	15,8	33,9	-11,1	-0,2	169	16	7,6
	2011	-3,0	-85,3	2,8	18,2	20,3	-	-	-	16	9,4
Tšehhi Vabariik	2009	-2,9	-46,2	13,6	10,1	8,7	-4,6	0,7	76	34	5,5
	2010	-2,8	-48,5	12,7	10,2	5,1	-3,4	1,7	77	38	6,1
	2011	-3,0	-49,7	-0,1	9,3	1,8	-	-	-	41	6,9
Läti	2009	-9,0	-82,7	23,7	31,8	42,0	-42,4	-6,1	147	37	10,2
	2010	-0,5	-80,2	8,5	14,0	0,4	-3,9	-8,8	141	45	14,4
	2011	3,5	-72,5	-0,6	24,7	-15,1	-	-	-	43	17,1
Leedu	2009	-7,6	-58,6	16,9	22,7	16,0	-33,5	-11,5	88	29	8,0
	2010	-2,3	-55,9	9,1	13,9	0,8	-8,7	-5,3	81	38	12,5
	2011	1,5	-52,2	3,5	26,4	-9,0	-	-	-	39	15,6
Ungari	2009	-4,9	-117,9	7,8	6,6	14,1	-	5,2	170	80	8,4
	2010	-2,1	-112,7	-0,5	1,4	3,9	-6,7	-18,7	155	81	9,7
	2011	0,8	-105,2	-3,7	-0,2	3,9	-	-	-	81	10,7
Poola	2009	-5,5	-58,8	-4,0	27,9	12,8	-4,7	3,9	72	51	8,3
	2010	-5,0	-64,0	-0,5	20,1	12,4	-6,1	3,8	74	55	8,3
	2011	-4,3	-63,5	-10,9	12,8	5,4	-	-	-	56	9,2
Rumeenia	2009	-9,7	-62,2	-4,8	32,7	45,9	-	7,9	123	24	6,4
	2010	-6,7	-63,8	-10,4	21,3	36,6	-12,1	1,7	78	31	6,6
	2011	-4,3	-61,6	-2,8	24,0	13,0	-	-	-	33	7,2
Rootsi	2009	8,4	-11,4	-8,4	-14,8	12,1	-0,1	4,8	248	43	6,9
	2010	7,6	-8,5	-2,5	-11,3	5,6	6,3	2,5	235	39	7,6
	2011	7,0	-6,8	4,3	-10,8	1,5	-	6,3	233	38	8,1
Künnisväärtus		-4,0/+6,0%	-35,0%	±11,0%	-6,0%	+12,0%	+6,0%	+15,0%	+160%	+60%	+10,0%

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

1) Protsendina SKPst, kolme aasta keskmine.

2) Protsendina SKPst.

3) Indeks: 1999 = 100. Kolme aasta muutus protsentides võrreldes 35 teise tööstusriigiga. Positiivne arv tähistab konkurentsivõime vähenemist.

4) Viie aasta muutus protsentides.

5) Kolme aasta muutus protsentides.

6) Muutus protsentides võrreldes eelnenud aastaga.

7) Kolme aasta keskmine.

2 16. novembri 2011. aasta määrus (EL) nr 1176/2011.

3 Nimetatud aruandes avaldatud tulemustabel sisaldas andmeid 2010. aasta kohta (seisuga 30. jaanuar 2012). Tabelis 2 on aga esitatud 30. aprilliks 2012 (käesoleva aruande andmete seis) olemas olnud näitajad 2009.–2011. aasta kohta.

Nende täiendavate tegurite hindamine on tähtis, kuna need annavad olulist teavet selle kohta, kas liikmesriigi lõimumine euroalaga võib aja jooksul olla jätkusuutlik.

Enamikus vaatlusalustes riikides kriisieelsetel aastatel kogunenud makromajandusliku tasakaalustamatuse vähenemine on kulgenud eri kiirustel. Häiremehhanismi aruandes on kindlaks määratud, et kolme käesolevas aruandes vaadeldava riigi (Bulgaaria, Ungari ja Rootsi) kohta on vaja teha põhjalik analüüs. Analüüsi tulemuse, mis võib sisaldada ka Euroopa Komisjon soovitusi rakendada ennetavaid või korrigeerivaid meetmeid või lõpetada ametlikult menetlus ühelegi riigile soovitusi tegemata, kavatseb komisjon avaldada 30. mail 2012.<sup>4</sup> ELis ülemäärase tasakaalustamatuse ennetamiseks ja korrigeerimiseks rakendatava menetluse 2012. aasta lõpptulemuse määrab nõukogu kindlaks otsusega, mida on oodata 2012. aasta juunis. Rumeenia osaleb praegu ELi ja IMFi ennetava finantsabi programmis ja jäi seepärast häiremehhanismi aruandest välja. Lätit, kelle jaoks ELi ja IMFi juhitud rahvusvaheline finantsabiprogramm lõppes 2012. aasta jaanuaris, küll käsitleti kõnealuses aruandes, kuid nagu ka Tšehhi, Leedu ja Poola puhul põhjalikku analüüsi tema puhul ei soovitatud.

Kui vaadata häiremehhanismi aruandes kas või põgusalt välise tasakaalustamatuse ja konkurentsivõime näitajaid, selgub et jooksevkonto tasakaalustamatuse on viimastel aastatel järsult kohanenud, eriti Bulgaarias, Lätis ja Leedus. Tulemustabelis kasutatav jooksevkonto saldo näitaja (jooksevkonto saldode kolme aasta keskmine protsendina SKPst) viitab sellele, et Poolas ja Rumeenias ületas puudujääk soovitusliku künnisväärtuse ehk 4% ka 2011. aastal. Rootsis on paaril viimasel aastal olnud pidevalt suur jooksevkonto ülejääk, mis on ületanud soovituslikku künnisväärtust (6% SKPst).

Rahvusvahelise netoinvesteeringu suhte SKPssse on püsinud väga negatiivne ja ületanud soovituslikku künnisväärtust (–35%) kõigis vaatlusalustes riikides peale Rootsi. Bulgaarias ja Ungaris oli see näitaja 2011. aastal koguni suurem kui –80% SKPst. See on tingitud jooksevkonto püsivast puudujäägist, välismaistest otseinvesteeringutest ning muude, volatiilsemate investeeringute (eelkõige laenude ja hoiuste) suurest osatähtsusest majanduses, mis kasvas peamiselt enne ülemaailmset majandus- ja finantskriisi.

Ülemaailmne kriis peatas hinnapõhise konkurentsivõime üldise vähenemise mitmes vaatlusaluses riigis. Tulemustabeli järgi langes reaalne efektiivne vahetuskurs aastatel 2008–2011 Ungaris, Poolas ja Rumeenias ning vähemal määral Tšehhis ja Lätis. Poola puhul jäi reaalse efektiivse vahetuskursi langus soovitusliku künnisväärtuse (11%) lähedale. Bulgaaria, Leedu ja Rootsi reaalsed efektiivsed vahetuskursid aga tõusid. Lisaks jäi tööjõu erikulude kolme aasta kasv, mis oli kriisieelsetel aastatel väga kiire kõigis vaatlusalustes riikides peale Tšehhi, 2011. aastal soovituslikust künnisväärtusest (12%) kiiremaks Bulgaarias ja Rumeenias. Läti tööjõu erikulud on aga viimastel aastatel märkimisväärselt vähenenud. Vaatamata sellele, et mõne riigi hinnapõhine konkurentsivõime vähenes, suurenes ekspordi turuosa (väärtuse poolest) 2011. aastal (viie eelneva aasta jooksul) kõigis vaatlusalustes riikides peale Ungari ja Rootsi, kus see vähenes – Rootsis isegi 10,8% (st langus oli suurem kui soovituslik künnisväärtus 6%). Ekspordi turuosa suurenemine Kesk- ja Ida-Euroopa riikides on arvatavasti seotud järelejätkumisprotsessiga, mis väljendub kaupade ja teenuste kvaliteedi paranemises ning suuremas lõimumises välisturgudega.

Kui vaadata näitajaid, mis viitavad võimalikule sisemisele tasakaalustamatusele, selgub, et ülemaailmsele majandus- ja finantskriisile eelnenud suhteliselt pikk laenukasvu periood on majandustegevuses osalejatele jätnud suure võlakoorma. Eriti suur on see erasektoris, mis on tõsine probleem

4 Analüüsi tulemus ei olnud käesoleva aruande koostamise ajal kättesaadav.

enamikus vaatlusalustes riikides. Erasektori võlgnevus oli 2010. aastal üle soovitusliku künnisväärtuse (160% SKPst) Bulgaarias (kus suur osa langeb ettevõtetevaheliste laenude arvele) ja Rootsis. Ka avaliku sektori võla ja SKP suhe on mitmes vaatlusaluses riigis kiiresti kasvanud, kuigi ülemaailmse majandus- ja finantskriisi järgselt suhteliselt madalalt tasemelt. Suur võlakoormus, eriti seoses suhteliselt suure välisvõlaga, muudab majanduse vastuvõtlikuks finantsturgudel lähtuvatele pingetele. Kuna see võib kahjustada pankade laenuandmisvõimet või pärssida finantsvahendite sissevoolu ning kuna sellega kaasneb paratamatult finantsvõimenduse vähendamine, võib suur võlakoormus piirata ka kogutoodangu jätkusuutlikku kasvu. Lisaks kujutab endast makromajanduslikku ja finantsriski välisvääringus nomineeritud laenude domineerimine mitmes vaatlusaluses riigis, kuna see muudab riskiturbeta laenusaadajad haavatavaks ka valuutariski suhtes. Välisvääringute mittevastavusega seotud riskid on suured Ungaris, Poolas ja Rumeenias, eriti kodumajapidamiste ning Ungari puhul ka kohalike omavalitsuste jaoks. Bulgaarias, Lätis ja Leedus, kus laenude andmine välisvääringutes on pankade kogu laenuportfellis isegi veel levinum, on laenu nomineeritud valdavalt eurodes ja riigi keskpank hoiab euro suhtes ranget kurssi (Läti) või kasutatakse seal europaühiseid valuutakomitee süsteeme (Bulgaaria ja Leedu).

Eluasemeturu arengut tuleb hoolikalt jälgida Rootsis, kus reaalsed eluasemehinnad tõusid kiiresti: 2010. aastal eelnenud aastaga võrreldes 6,3%, mis oli soovituslikust künnisväärtusest (6%) pisut kõrgem. Ülejäänud vaatlusalustes riikides on eluasemehinnad viimastel aastatel langenud ja mõnel juhul isegi palju. Enamiku riikide jaoks jäävad eluasemehindade muutused/langused kodumajapidamiste ja pankade jaoks probleemiks edaspidigi, eriti kuna pangad on laenude osas, mille tagasimaksmisega on hätta jäänud, näidanud valmisolekut tagasimaksetähtaegu pikendada.

Tööturul on kohandamisprotsess endaga kaasa toonud suhteliselt suure tööpuuduse, mis 2011. aastal oli soovituslikust künnisväärtusest ehk 10%st (kolme aasta keskmine) suurem Lätis (17,1%), Leedus (15,6%) ja Ungaris (10,7%). Tööpuudus on viimastel aastatel kasvanud vaatamata sellele, et mõnes riigis, eriti Lätis ja Leedus, on tööjõu väljavool olnud suur. Olukorda halvendavad veelgi ulatuslikum tööjõu oskuste ja tööturu vajaduste mittevastavus ja/või geograafiline mittevastavus ning ebasoodsad demograafilised suundumused.

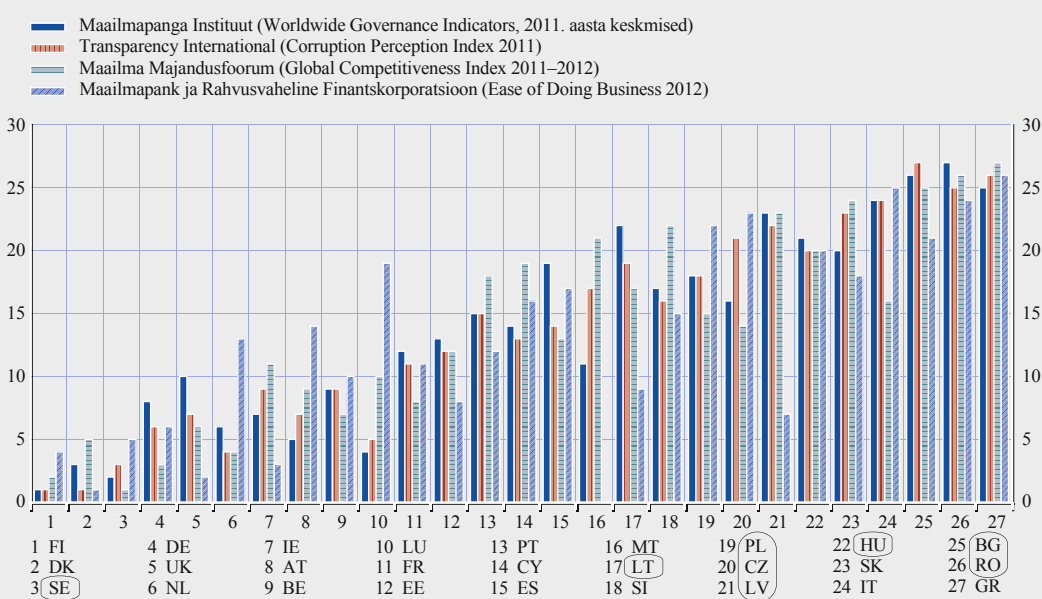
Tulemustabelis esitatud näitajaid põgusalt lugedes saadud esialgseid tulemusi ei tohiks võtta lõpliku tõendina tasakaalustamatuse olemasolu kohta. Tabelit põgusalt lugedes võivad jääda märkamata viimasel ajal esinenud tasakaalustamatus ja haavatavus, sest kolme või viie aasta keskmiseid mõjutab tugevalt kriisijärgne suur kohandamine, mis ei pruugi tulevikus püsiv olla. Ka häiremehhanismi aruandes on eelkõige seetõttu arvesse võetud muid tegureid, nagu näiteks näitajate areng aja jooksul, kõige viimase aja areng ja väljavaated, järelejõudmisprotsessi mõju ning täiendavad näitajad, mida Euroopa Liidu Nõukogu ja Euroopa Parlament peavad eriti olulisteks. Järgneva põhjaliku analüüsi raames tuleb üksikasjalikult uurida iga riigi spetsiifilist olukorda, hinnata veelgi suuremat hulka muutujaid ning kasutada analüüsivahendeid ja kvalitatiivset teavet.

Peale selle on oluline hinnata institutsioonilise keskkonna tugevust, muu hulgas ka statistika valdkonnas, kuivõrd see on majandusliku lõimumise ja lähenemise seisukohalt oluline täiendav tegur. Teatavate vaatlusaluste Kesk- ja Ida-Euroopa riikide majanduse potentsiaali aitaks suurendada see, kui suudetaks kaotada nende riikide majanduses esinev jäikus ja tõkked, mis takistavad tootmistegurite tõhusat kasutamist ja jaotamist. Kõne all on ärikeskkonna nõrkus, institutsioonide suhteliselt madal kvaliteet, nõrk juhtimine ja korrupsioon. Institutsiooniline keskkond pärssib kogutoodangu potentsiaalset kasvu ja võib õhnestada ka riigi võlteenindusvõimet ning muuta majanduse kohandumise raskemaks. Tõepoolest, mõned majandusalased uurimused on näidanud, et juhtimise kvaliteet mõjutab

2008.–2009. aasta surutise ajal majanduse vastupanuvõimet.<sup>5</sup> Samuti on tõestatud, et juhtimisega seotud näitajad on tähtsad selgitamaks ELi piirkondade vahelisi kasvuerinevusi.<sup>6</sup>

Joonisel 2 on esitatud Euroopa Liidu 27 liikmesriigi paigutus mitmesuguste rahvusvaheliste organisatsioonide järjestustes: Worldwide Governance Indicators (Maailmapanga Instituut), Global Competitiveness Index (Maailma Majandusfoorum), Corruption Perception Index (Transparency International) ja Ease of Doing Business Report (Rahvusvaheline Finantskorporatsioon ja Maailmapank). 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. Täielikkuse huvides on joonisel 3 EKP arvutuste põhjal esitatud ka nende järjestuste keskmised 2011. aastal ja viiel eelneval aastal.

**Joonis 2 Riigi koht ELis**



Allikad: Maailmapanga Instituut (Worldwide Governance Indicators 2011), Maailma Majandusfoorum (Global Competitiveness Index 2011–2012), Transparency International (Corruption Perception Index 2011) ning Maailmapank ja Rahvusvaheline Finantskorporatsioon (Ease of Doing Business Report 2012). Märkused. Rahvusvahelise Finantskorporatsiooni ja Maailmapanga ärikeskkonna aruanne (Ease of Doing Business Report) ei hõlma Maltat. Järjestus 1st (parimad tulemused ELis) 27ni (halvimad tulemused ELis) ja vastavalt keskmisele asukohale järjestustes.

On näha, et arvestamata Rootsit, kes on selles valdkonnas liikmesriikide hulgas kolmandal kohal, on institutsioonide ja juhtimise kvaliteet kõigis vaatlusalustes riikides vaatamata omavahelistele suurtele erinevustele võrreldes enamiku euroala riikidega keskmiselt suhteliselt nõrk. Kui Rootsi kõrvale jätta, siis oli vaatlusalustest riikidest 2011. aastal keskmises arvestuses kõrgeimal, s.o 17. kohal Leedu. Bulgaaria, kes on 25. kohal, ja Rumeenia, kes on 26. kohal, jäävad peaaegu kõige lõppu.

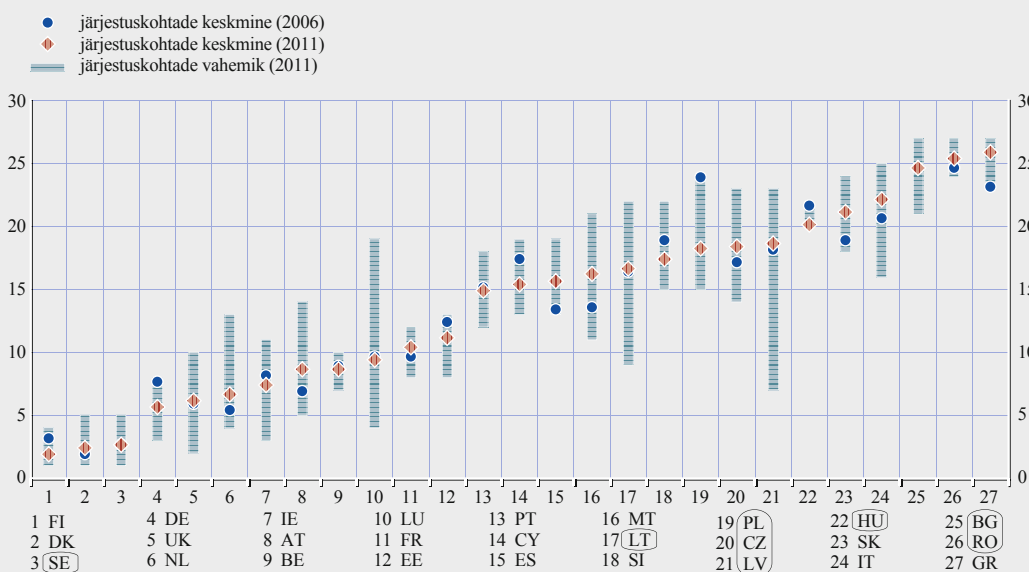
5 Giannone jt, „Market Freedom and the Global Recession”, *IMF Economic Review* 59, 2011, lk 111–135.

6 Arbia jt, „Institutions and geography: Empirical test of spatial growth models for European regions”, *Economic Modelling* 27, 2010, lk 12–21.

Institutsiooniline keskkond ei ole vähemalt suhteliselt (s.o võrreldes teiste liikmesriikidega) viimase viie aasta jooksul vaatlusalustes riikides paranenud (vt joonis 3). Erand on Poola, kes tõusis 2006. aasta 25. kohalt 2011. aastal 19. kohale.

Seda üldpilti kinnitavad üldjoontes ka konkreetsed näitajad (vt joonis allpool). Kuigi riike järjestatakse erinevalt ja sõltuvalt sellest, mille põhjal nende äri- ja institutsioonilise keskkonna kvaliteeti mõõdetakse, on selles valdkonnas enamikus vaatlusalustes riikides parandusteks kahtlemata ikka veel väga palju võimalusi. Ärikeskkonda peetakse eriti positiivseks Lätis ja Leedus: 2011. aasta ärikeskkonna aruandes (Ease of Doing Business Report, Rahvusvaheline Finantskorporatsioon ja Maailmapank) oli Läti Euroopa Liidu riikide hulgas seitsmendal ja Leedu üheksandal kohal. Samas viitab juhtimise suhteliselt nõrk üldolukord mõlemas riigis (Maailmapanga Instituudi juhtimisnäitajate ülevaates – Worldwide Governance Indicators – oli Lätil 23. koht ja Leedul 22. koht) sellele, et vaja oleks tugevamat institutsioonilist keskkonda.

Joonis 3 ELi riikide järjestuskohtade vahemikud



Allikad: Maailmapanga Instituut (Worldwide Governance Indicators 2011, 2006), Maailma Majandusfoorum (Global Competitiveness Index 2011–2012 ja 2007–2006), Transparency International (Corruption Perception Index 2011, 2006) ning Maailmapank ja Rahvusvaheline Finantskorporatsioon (Ease of Doing Business Report 2012, 2007).

Märkused. Rahvusvahelise Finantskorporatsiooni ja Maailmapanga ärikeskkonna aruanne (Ease of Doing Business Report) ei hõlma Maltat. Luksemburgi puhul on varasemate aastate andmed pärit 2008. aasta aruandest ja Küprose puhul 2009. aasta aruandest. Järjestus 1st (parimad tulemused ELis) 27ni (halvimad tulemused ELis) ja vastavalt keskmisele asukohale järjestustes 2011. aastal.

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 (nagu näiteks energia, transport), kaotades turule sisenemise tõkkeid ja soodustades hädasti vajalikke erainvesteeringuid.

Lähemisprotsessi sujuvuse tagamisel on olulised ka statistika kvaliteediga seotud institutsioonilised elemendid. Need hõlmavad näiteks riikliku statistikaasutuse õigusliku sõltumatuse määratlemist, selle haldusjärelevalvet ja eelarveautonoomiat, õiguslikku volitust andmete kogumiseks ja statistika konfidentsiaalsust reguleerivaid õigusnorme, mida on lähemalt kirjeldatud jaotises 5.9.





## 4 RIIKIDE KOKKUVÕTTED

### 4.1 BULGAARIA

Vaatlusperioodil 2011. aasta aprillist 2012. aasta märtsini oli Bulgaaria 12 kuu keskmine ÜTHI-inflatsioonimäär 2,7%, st madalam kui hinnastabiilsuse kriteeriumi kontrollväärtus 3,1%.

Ajas kaugemale tagasi vaadates tuleb märkida, et Bulgaaria tarbijahindade inflatsioon on olnud kõikumuv, ulatudes viimase kümne aasta jooksul aasta lõikes 2,3–12,0%ni. Pärast aeglustumist 2003. aastal kiirenes inflatsioon 2008. aastal märkimisväärselt, jõudes 12,0%ni, kuid seejärel langes 2009. aastal taas 2,5%ni. Inflatsioonimäära kõikumine kajastas reguleeritud hindade ja aktsiisimaksude kohandusi, toormehindade muutuseid ja muid pakkumisega seotud šokke ning sisenõudluse mõju. Inflatsioon kiirenes 2010. aastal järk-järgult 3,0%ni ja 2011. aastal 3,4%ni, kajastades laias laastus kõrgemaid toormehindasid ja tubakaaktsiisi tõusu. Inflatsioonimuutuseid viimase kümne aasta jooksul tuleks vaadelda 2008. aastani kestnud tugeva majanduskasvu taustal, millele järgnes järsk SKP vähenemine 2009. aastal ja seejärel järkjärguline taastumine. Kuni 2008. aastani aitas ulatuslik kapitali sissevool tekitada sisenõudluse ja eelkõige investeeeringute kiire kasvu, põhjustades Bulgaarias majanduse ülekuumenemise. Seejärel tingis üleilmne kriis 2008. aastal kohandumise, mida toetasid impordi kahanemine ja kapitali sissevoolu aeglustumine. Töötaja kohta makstava hüvitise kasv aeglustus võrreldes 16,3%ga 2008. aastal, ent jäi 2010. aastal 11,2% tasemele, hoolimata avaliku sektori palkade külmutamisest sel aastal. 2011. aastal oli see 7,3%, kajastades muude tegurite hulgas ka kombineeritud mõjusid tööturul. Kui vaadata hiljutist arengut, võib näha, et aastane ÜTHI-inflatsioonimäär üldjoontes langes pärast 2011. aasta märtsi tippaset ehk 4,6%, olles 2012. aasta märtsis 1,7%. Inflatsiooni aeglustumist toetasid madalamad toiduaine- ja energiahinnad, kuid see kajastas ka tubakaaktsiisi tõusust tulenevat baasefekti 2010. aasta alguses.

Suuremate rahvusvaheliste institutsioonide värskeimate prognooside kohaselt 2012.–2013. aastal inflatsioon kiireneb, olles 2012. aastal vahemikus 2,1–3,1% ja 2013. aastal 2,3–3,3% tasemel. Peamine inflatsioonitempo kiirenemise risk tuleneb toorme eeldatust ulatuslikumaks kujuneda võivast kallinemisest, ehkki ka hiljutise palgatõusu võimalikku mõju inflatsioonile tuleks hoolikalt jälgida. Teisest küljest võivad nõrgem väliskeskkond ja keerulisemad välisrahastamise tingimused koos bilansside korrigeerimisega erasektoris tekitada lähiajal ja keskmise aja jooksul langusriski. Pikemas perspektiivis võib Bulgaarial olla keeruline säilitada keskmise aja jooksul pidevalt madal inflatsioonimäär, sest rahapoliitika manööverdamisruum praeguses valuutakomitee süsteemis on piiratud. Keskmise aja jooksul mõjutab inflatsiooni tõenäoliselt järelejäudmisprotsess, arvestades et Bulgaaria SKP elaniku kohta ja hinnatase on ikka veel euroala näitajatest märkimisväärselt madalamad. Selle mõju suurust inflatsioonile on aga raske täpselt hinnata. Kui majanduse taastumine hoogustub, kiirendab reaalse vahetuskursi tõusutrend fikseeritud vahetuskursi režiimi tingimustes tõenäoliselt inflatsioonitempot. Arvestades valuutakomitee süsteemi ja alternatiivsete vastutsükiliste poliitikainstrumentide piiratust, võib makromajandusliku tasakaalustamatuse, sealhulgas kõrge inflatsiooni taastekke vältimine osutada keeruliseks.

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

Bulgaaria suhtes kehtib praegu ELi Nõukogu otsus ülemäärase eelarvepuudujäägi olemasolu kohta. Vaatlusaastal 2011 oli Bulgaaria valitsussektori eelarve puudujääk 2,1% SKPst, mis on madalam kui kontrollväärtus 3%. Valitsussektori koguvõla ja SKP suhe oli 16,3%, st kontrollväärtusest ehk 60%st palju madalam. Euroopa Komisjoni prognoosi kohaselt peaks eelarve puudujääk 2012. aastal vähenema 1,9%ni SKPst ja võlakoormus kasvama 17,6%ni. Muude eelarvetegurite osas ei ületanud eelarve puudujäägi suhtarv 2011. aastal riiklike investeeeringute suhet SKPsse. Bulgaaria peab tagama,

et ta hoiab eelarvepuudujäägi jätkusuutlikult allpool kontrollväärtust (3%) kooskõlas ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse nõuetega.

Kaheaastase vaatlusperioodi jooksul ei osalenud Bulgaaria leev vahetuskursimehhanismis ERM2, kuid oli euroga seotud valuutakomitee süsteemi raames, mis võeti kasutusele 1997. aasta juulis. Bulgaaria vääring ei kaldunud kõrvale keskkursist 1,95583 leevi euro kohta. Lühiajaliste intressimäärade erinevus kolme kuu EURIBORist langes tasapisi 2010. aasta juunis lõppenud kolmekuulise perioodi kõrgelt 3,5 protsendipunkti tasemelt, ent püsis kogu vaatlusperioodi vältel kõrgena, olles 2012. aasta märtsis lõppenud kolmekuulisel perioodil 2,1 protsendipunkti. Pikemat ajavahemikku vaadates on näha, et 2012. aasta märtsis oli nii Bulgaaria leevi reaalne efektiivne vahetuskursus kui ka reaalne kahepoolne vahetuskursus euro suhtes kümne aasta keskmisest kõrgem. Bulgaaria maksebilansi kombineeritud jooksev- ja kapitalikonto puudujääk tõusis järk-järgult 2,4%lt SKPst 2002. aastal väga kõrge tasemeni ehk enam kui 20%ni SKPst 2007. ja 2008. aastal. Pärast sisenõudluse märgatavat langust, mis põhjustas väiksema impordi, kahanes puudujääk märkimisväärselt ning kombineeritud jooksev- ja kapitalikonto jõudis 2010. tasakaalu ja 2011. aastal tekkis ülejääk. See jooksevkonto saldo muutus kajastades peamiselt kaupade konto puudujäägi märkimisväärselt vähenemist tulenevalt ekspordile tuginevast majanduse taastumisest ning tagasihoidlikust sisenõudlusest pärast majandusaktiivsuse järsku langust, samuti tulukonto puudujäägi vähenemist. Bulgaaria rahvusvaheline netoinvesteeringu positsioon halvenes järsult, alanedes -25,3%lt SKPst 2002. aastal -101,8%ni 2009. aastal, ent paranes seejärel, ulatudes 2010. aastal -94,7%ni ja 2011. aastal -85,3%ni. Asjaolu, et riigi netoväliskohustused, mis tulenevad peamiselt ulatuslikest välismaistest otseinvesteeringutest, on endiselt väga suured, osutab sellele, kui oluline on välispositsiooni jätkusuutlikkust toetav eelarve- ja struktuuripoliitika.

Pikaajaliste intressimäärade keskmine tase oli 2011. aasta aprillist 2012. aasta märtsini väldanud vaatlusperioodil 5,3%, mis on madalam kui intressimäärade lähenemiskriteeriumi kontrollväärtus 5,8%. Bulgaaria pikaajalised intressimäärad on viimastel aastatel langenud, jõudes vaatlusperioodi lõpus madalale 5,1% tasemele. Sellegipoolest on pikaajalised intressimäärad mõnevõrra kõrgemad kui enne kriisi. Nende intressimäärade ja euroala riigivõlakirjade intressimäärade erinevus vähenes vaatlusajal perioodil märkimisväärselt, sest euroala keskmised pikaajalised intressimäärad samal ajal kasvasid. Vaatlusperioodi lõpus oli erinevus euroala keskmisest tasemest üksnes 1,0 protsendipunkti (ja 2,5 protsendipunkti euroala AAA-reitinguga võlakirjade intressimäära puhul).

Jätkusuutlikku lähenemist toetava keskkonna saavutamiseks on muu hulgas vajalik, et Bulgaaria viiks ellu majanduspoliitikat, mis on suunatud üldise makromajandusliku stabiilsuse, sealhulgas jätkusuutliku hinnastabiilsuse saavutamisele. Arvestades, et Bulgaarial on valuutakomitee süsteemis vähe rahapoliitilist manööverdamisruumi, on äärmiselt tähtis, et muud poliitikavaldkonnad pakuksid majandusele vajalikke vahendeid riigispetsiifiliste šokkidega toimetulemiseks ning makromajandusliku tasakaalustamatuse taastekkimise vältimiseks. Muu hulgas peaksid Bulgaaria ametiasutused jätkama eelarve konsolideerimisega, mis põhineb avaliku sektori kulutuste kärbetel ja maksuhalduse reformidel. Lisaks tuleb Bulgaarial majanduspoliitika valdkonnas tegeleda mitmesuguste ülesannetega, mida kirjeldatakse üksikasjalikumalt 5. peatükis.

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

## 4.2 TŠEHHI VABARIIK

Vaatlusperioodil 2011. aasta aprillist 2012. aasta märtsini oli Tšehhi Vabariigi 12 kuu keskmine ÜTHI-inflatsioon 2,7%, st madalam kui hinnastabiilsuse kriteeriumi kontrollväärtus 3,1%.

Kui vaadelda arengut pikema aja jooksul, võib näha, et aastane tarbijahindade inflatsioon Tšehhi Vabariigis üldiselt langes kuni 2003. aastani. Seejärel kõikus inflatsioon kuni 2007. aasta lõpuni enamasti vahemikus 1,6–3% ning hakkas siis taas tõusma. Pärast 2008. aastal saavutatud kõrgpunkti langes inflatsioon 2009. aastal märgatavalt ning hakkas seejärel uuesti järk-järgult tõusma, jõudes 2011. aastal 2,1%ni.

Inflatsiooni arengut tuleks vaadelda möödunud aastakümne majanduse tsükliliste faaside taustal. Pärast reaalse SKP jõulist kasvu pikema aja jooksul hakkas majanduskasv 2008. aastal märgatavalt aeglustuma ning jõudis 2009. aastal üleilmse finants- ja majanduskriisi tulemusena madalseisu. Sellest ajast saadik on majandus võrdlemisi tagasihoidlikus tempos elavnenud, eelkõige tänu ekspordile. Suurema osa möödunud aastakümnest kasvasid töötaja kohta makstavad hüvitised tööviljakusest kiiremini. Tööjõu erikulude kasv aeglustus aastatel 2002–2005 märkimisväärselt, kuid muutus kolmel järgneval aastal taas tempokamaks seoses tööturu olukorra pingestumisega. Siiski aeglustus tööjõu erikulude kasv 2009. aastal üleilmse majanduskriisi tulemusel ning oli 2010. aastal negatiivne, iseäranis suureneva töötuse tõttu. Impordihindade langus valdava osa vaatlusperioodi jooksul oli peamiselt efektiivse vahetuskursi tõusu kõrvalmõju. Kui vaadata hiljutisi suundumusi, võib näha, et inflatsioon, mis suurema osa 2011. aastast püsis 2% kandis, hoogustus 2011. aasta viimases kvartalis ja oli 2012. aasta märtsis 4,2%. Selle peamisteks põhjusteks olid toiduaine-, kütuse- ja energiahinnad ning riiklikult reguleeritud hindade suhteliselt suur tõus. Toiduainehindade ja reguleeritud hindade tõusu peamiseks teguriks on olnud käibemaksumäära tõus 2012. aasta jaanuaris. Ajutiselt nõrgem nominaalne efektiivne vahetuskurss aitas samuti kaasa inflatsiooni kasvule, samas kui väike sisenõudlus seda mõju leevendas. Samal ajal kajastus tööturutingimuste üsnagi järkjärguline paranemine töötaja kohta makstavate hüvitiste ja tööjõukulude suhteliselt tagasihoidlikus kasvus, mis kulges küll aeglases, kuid siiski tõusvas tempos.

Suuremate rahvusvaheliste institutsioonide värskemate prognooside kohaselt peaks inflatsioon võrreldes praeguse kõrge tasemega 2012.–2013. aastal aeglustuma, jäädes 2012. aastal vahemikku 3,1–3,5% ja püsites 2013. aastal 1,9–2,2% tasemel. Inflatsiooniprognosisega kaasnevad tõsuriskid on seotud toormehindade, eelkõige üleilmsete nafta- ja toiduainehindade eeldatust suurema tõusuga. Langusriskide allikaks on aga riiklikult reguleeritud hindade eeldatust väiksem tõus, tingituna üleilmsetest maagaasihindadest ja sisenõudluse edasisest vähenemisest. Lähiaastatel mõjutab inflatsiooni ja/või Tšehhi vääringu nominaalkurssi tõenäoliselt ikka veel järelejõudmisprotsess, arvestades et Tšehhi Vabariigi SKP elaniku kohta ja hinnatase on euroala näitajatest endiselt madalamad. Selle protsessi mõju suurust on aga raske täpselt hinnata.

Tšehhi Vabariigi suhtes kehtib praegu ELi Nõukogu otsus ülemäärase eelarvepuudujäägi olemasolu kohta. Vaatlusaastal 2011 oli valitsussektori eelarve puudujääk 3,1% SKPst, mis on üle kontrollväärtuse, milleks on 3%. Valitsussektori koguvõla ja SKP suhe oli 41,2%, st kontrollväärtusest ehk 60%st madalam. Euroopa Komisjoni prognoosi kohaselt peaks eelarve puudujääk 2012. aastal vähenema 2,9%ni SKPst ja võlakooormus kasvama 43,9%ni. Muude eelarvetegurite osas ei ületanud eelarve puudujäägi suhtarv 2011. aastal riiklike investeeringute suhet SKPsse. Tšehhi Vabariigil tuleb 2013. aastal ja edaspidi jätkusuutlikult vähendada eelarvepuudujääki kontrollväärtusest (3%) madalama tasemeni kooskõlas ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse nõuetega.

Kaheaastase vaatlusperioodi jooksul ei osalenud Tšehhi kroon vahetuskursimehhanismis ERM2. Vääringuga kaubeldi paindliku vahetuskursi süsteemis. Tšehhi krooni kurss tõusis 2010. aastal järk-järgult ja stabiliseerus 2011. aasta jooksul enne mõningast langust aasta lõpu poole. Krooni vahetuskurs euro suhtes kõikus enamasti suhteliselt tugevalt. Samas oli lühiajaliste intressimäärade ja kolme kuu EURIBORI vahe 2010. aastal väike ja muutus 2011. aasta teisel poolel negatiivseks. 2012. aasta märtsis lõppenud kolmekuulisel perioodil oli see 0,2 protsendipunkti. Pikemat ajavahe- mikku vaadates on näha, et 2012. aasta märtsis oli nii Tšehhi krooni reaalne efektiivne vahetuskurs kui ka reaalne kahepoolne vahetuskurs euro suhtes kümne aasta keskmisest veidi kõrgem. Tšehhi Vabariigi maksebilansi kombineeritud jooksev- ja kapitalikonto puudujääk oli aastatel 2002–2007 enamjaolt suur, kuid olukord paranes 2008. ja 2009. aastal tulenevalt sisenõudluse tugevast langusest, millega kaasnes impordi vähenemine. Pärast majanduse taastumist kerkis kapitali- ja jooksevkonto puudujääk 2010. aastal 3,0%ni SKPst ja oli 2011. aastal 2,5% SKPst, tingituna kaubavahetuse ülejäägi vähenemisest ja väliskohustustega seotud tulude väljamaksete kasvust. Tšehhi Vabariigi rahvusvaheline netoinvesteeringispositsioon halvenes märkimisväärselt, langeses –15,5%lt SKPst 2002. aastal –48,5%ni SKPst 2010. aastal ja –49,7%ni SKPst 2011. aastal.

Pikaajaliste intressimäärade keskmine tase oli 2011. aasta aprillist 2012. aasta märtsini väldanud vaatlusperioodil 3,5%, mis on märksa madalam kui intressimäärade lähenemiskriteeriumi kontrollväärtus 5,8%. Tšehhi Vabariigi pikaajalised intressimäärad on pärast 2009. aasta juuni tiptaset (5,5%) viimastel aastatel mõõdukalt, ehkki ebahühtlaselt langenud ning võlakirjade tulusus näitab mõningast kõikumist, mida on euroala riigivõlakriisi kontekstis täheldatud ka teiste riikide puhul. Pikaajalised intressimäärad olid vaatlusperioodi lõpus samuti 3,5%. Tšehhi Vabariigi pikaajaliste intressimäärade viimastel aastatel süvenenud langustrend ja euroala pikaajaliste intressimäärade tõus sama ajavahemiku jooksul tähendas seda, et pikaajaliste intressimäärade vahe esialgu vähenes ja muutus seejärel negatiivseks. Vaatlusperioodi lõpus olid Tšehhi intressimäärad euroala keskmisest tasemest 0,5 protsendipunkti madalamad (ja 1,0 protsendipunkti kõrgemad kui euroala AAA-reitinguga võlakirjade intressimäär).

Jätksuutlikku lähenemist toetava keskkonna saavutamiseks on muu hulgas vajalik, et Tšehhi säilitaks hinnastabiilsusele suunatud rahapoliitika, parandaks riigisisest eelarveraamistikku ning järgiks eelarve põhjaliku ja usaldusväärse konsolideerimise kurssi. Viimane eeldab edasiste meetmete rakendamist lisaks juba 2012. aasta eelarves heaks kiidetutele ning ettevaatliku kulupoliitika jätkamist keskpika aja jooksul. Peale selle tuleb Tšehhi Vabariigil majanduspoliitika valdkonnas tegeleda mitmesuguste ülesannetega, mida kirjeldatakse üksikasjalikumalt 5. peatükis.

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

### 4.3 LÄTI

Vaatlusperioodil 2011. aasta aprillist 2012. aasta märtsini oli Läti 12 kuu keskmine ÜTHI-inflatsioonimäär 4,1%, st märksa kõrgem kui hinnastabiilsuse kriteeriumi kontrollväärtus 3,1%.

Vaadeldes arengut pikema aja jooksul, tuleb märkida, et Läti tarbijahindade inflatsioon on olnud väga kõikumine, jäädes viimase kümne aasta jooksul aasta lõikes keskmiselt vahemikku -1,2% kuni 15,3%. Kümnenäendi esimesel poolel hakkas inflatsioon üldiselt madalalt tasemelt järk-järgult tõusma, kõikus paari aasta vältel 6–7% piires ning hoogustus seejärel 2007. ja 2008. aastal veelgi. Eelkõige majandusbuumi aastatel kümnenäendi teisel poolel esines Läti majanduses üha rohkem märke tõsisest ülekuumenemisest ja makromajandusliku tasakaalustamatuse suurenemisest. Kuna selline makromajanduslik areng osutus jätkusuutmatuks, sattus Läti majandus 2008. aasta alguses sügavas kriisi. Keskmine aastane ÜTHI-inflatsioon ulatus 2008. aastal 15,3%ni ja langes seejärel järsult. Ka tarbijahinnad ja tööjõu erikulud alanesid, mis aitas taastada konkurentsivõimet. See kohandumine lõppes 2010. aastal. Kui vaadata hiljutisi suundumusi, võib näha, et aastane ÜTHI-inflatsioonimäär kiirenes 2011. aasta esimesel poolel üleilmsete energia- ja toiduainehindade tõusu ning kõrgemate kaudsete maksude tõttu, kuid aeglustus siis 2012. aasta märtsis 3,2%ni. 2011. aasta teisel poolel vähenes inflatsioonisurve veelgi, sest üleilmsed toormehinnad stabiliseerusid ja nõudlusurve püsis tagasihoidlik.

Suuremate rahvusvaheliste institutsioonide värskeimate prognooside kohaselt peaks inflatsioon 2012.–2013. aastal aeglustuma, jäädes 2012. aastal vahemikku 2,5–2,6% ja püsites 2013. aastal 2,1–2,5% tasemel. Inflatsiooni väljavaadet ohustavad siiski tõusuriskid, mis tulenevad eelkõige kõrgematest toormehindadest ja palgakulude jõulisemast suurenemisest. Samal ajal on langusrisk aga seotud oodatust aeglasema majanduskasvuga. Pikemas perspektiivis on Lätil keeruline säilitada keskmise aja jooksul pidevalt madal inflatsioonimäär, sest rahapoliitika manööverdamisruum fikseeritud vahetuskursi režiimis on piiratud. Keskmise aja jooksul mõjutab inflatsiooni tõenäoliselt järelejäudmisprotsess, arvestades et Läti SKP elaniku kohta on ikka veel euroala näitajast märkimisväärselt madalam ja hinnatase ligikaudu 30% madalam kui euroalal. Selle mõju suurust inflatsioonile on aga raske täpselt hinnata. Kui laenumahu kasv taastub, kiirendab reaalse vahetuskursi tõusutrend fikseeritud vahetuskursi režiimi tingimustes tõenäoliselt inflatsioonitempot.

Läti suhtes kehtib praegu ELi Nõukogu otsus ülemäärase eelarvepuudujäägi olemasolu kohta. Vaatlusaastal 2011 oli Läti valitsussektori eelarve puudujääk 3,5% SKPst, mis on üle kontrollväärtuse, milleks on 3%. Valitsussektori koguvõla ja SKP suhe oli 42,6%, st kontrollväärtusest ehk 60%st madalam. Euroopa Komisjoni prognoosi kohaselt peaks eelarve puudujääk 2012. aastal vähenema 2,1%ni SKPst ja võlakooormus kasvama 43,5%ni. Muude eelarvetegurite osas ei ületanud eelarve puudujäägi suhtarv 2011. aastal riiklike investeeringute suhet SKPsse. Lätil tuleb 2012. aastal ja edaspidi jätkusuutlikult vähendada eelarvepuudujääki kontrollväärtusest (3%) madalama tasemeni kooskõlas ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse nõuetega ning viia täielikult ellu ELi ja IMFi finantsabiprogrammi raames kokku lepitud reform.

Läti latti on osalenud vahetuskursimehhanismis ERM2 alates 2. maist 2005. Viimase kahe aasta jooksul on läti vahetuskurs püsinud oma keskkursi lähedal. Vaatlusperioodil oli vahetuskursi suurim positiivne kõrvalekalle ERM2 keskkursist 0,9% ja suurim negatiivne kõrvalekalle 1,0%. 2008. aasta lõpust 2012. aasta jaanuarini sai Läti ELi ja IMFi juhitava rahvusvahelise finantsabiprogrammi raames 7,5 miljardi euro väärtuses toetust, mis võis samuti aidata leevendada survet vahetuskursile. Vaatlusperioodil sai Läti väljamakseid 2010. aastal, kuid ei kasutanud 2011. aastal ülejäänud ressursse, mille väärtus ulatus 3,0 miljardi euroni. Läti läti vahetuskursi volatiilsus euro suhtes, mida

mõõdetakse protsentuaalsete päevamuutuste aastase standardhälbe põhjal, oli 2010. aastal väga väike ja kasvas seejärel mõnevõrra, kuid püsis ülejäänud vaatlusperioodi jooksul siiski suhteliselt madalal tasemel. Lühiajaliste intressimäärade ja kolme kuu EURIBORi vahe oli 2010. aasta teisel poolel suhteliselt suur, ent vähenes seejärel, olles 2011. aasta keskel ajutiselt negatiivne ja 2012. aasta märtsis lõppenud kolmekuulisel perioodil madalal 0,4 protsendipunkti tasemel. Pikemat ajavahe- mikkü vaadates on näha, et 2012. aasta märtsis oli nii Läti lati reaalne efektiivne vahetuskursus kui ka reaalne kahepoolne vahetuskursus euro suhtes kümne aasta keskmisest kõrgem. Läti maksebilansi kombineeritud jooksev- ja kapitalikonto puudujääk suurenes märkimisväärselt, kasvades 2002. aasta kõrgelt 6,5%lt SKPst 2006. ja 2007. aastal enam kui 20%ni SKPst. Pärast sisenõudluse kiiret langust, mille tagajärjel vähenes import, ning konkurentsivõime paranemist ja ekspordi jõulist kasvu kahanes jooksev- ja kapitalikonto puudujääk märgatavalt ning 2009. aastal tekkis väga suur ülejääk, mis ulatus 11,1%ni SKPst. See äärmuslik muutus kajastas kaupade konto puudujäägi märkimisväärselt kahanemist ning väiksemal määral teenuste ja jooksevülekannete konto ülejäägi kasvu, aga ka tulukonto saldo ajutist paranemist. 2010. aastal vähenes ülejääk 4,9%ni ja 2011. aastal 0,9%ni, kajastades sisenõudluse, eelkõige investeringute taastumist, kusjuures import kasvas ekspordist kiiremini. Samas halvenes Läti rahvusvaheline netoinvesteeringu positsioon tunduvalt, langedes -41,3%lt SKPst 2002. aastal -82,7%ni 2009. aastal, ent stabiliseerus 2010. aastal -80,2% juures ja jõudis 2011. aastal -72,5%ni. Asjaolu, et riigi netoväliskohustused on endiselt väga suured, näitab seda, kui tähtis on välispositsiooni jätkusuutlikkust toetav eelarve- ja struktuuripoliitika.

Pikaajaliste intressimäärade keskmine tase oli 2011. aasta aprillist 2012. aasta märtsini väldanud vaatlusperioodil 5,8%, mis vastab intressimäärade lähenemiskriteeriumi kontrollväärtusele (5,8%). Vaatlusperioodi esimesel poolel pikaajalised intressimäärad alanesid ja turgude olukorra paranemist kajastas ka asjaolu, et Lätis oli taas juurdepääs pikaajalistele sise- ja välisturgudele. 2011. aasta lõpu poole täheldati pikaajaliste intressimäärade mõningat ajutist tõusu, mis oli peamiselt seotud Läti pangasüsteemi arenguga ja pingetega rahvusvahelistel turgudel. Läti pikaajalised intressimäärad olid vaatlusperioodi lõpus 5,2%, mis on euroala keskmisest tasemest 1,1 protsendipunkti kõrgem (ja 2,6 protsendipunkti kõrgem kui euroala AAA-reitinguga võlakirjade intressimäär).

Jätkusuutlikku lähenemist toetava keskkonna saavutamiseks on vajalik, et Läti viiks ellu majanduspoliitikat, mis on suunatud üldise makromajandusliku stabiilsuse, sealhulgas jätkusuutliku hinnastabiilsuse saavutamisele. Arvestades, et Lätis on seotud vahetuskursi tingimustes vähe rahapoliitilist manööverdamisruumi, on väga oluline, et muud poliitikavaldkonnad pakuksid majandusele vajalikke vahendeid riigispetsiifiliste šokkidega toimetulemiseks ja makromajandusliku tasakaalustamatuse taastekkimise vältimiseks. Läti jaoks on eelkõige oluline tugevdada veelgi oma eelarvepositsiooni, mis toetab seotud vahetuskursi süsteemi usaldusväärsust. Selleks tuleb muu hulgas võtta 2012. aasta eelarves ette nähtud meetmeid ja jätkata ettevaatlikku kulupoliitikat keskpikas perspektiivis. Lisaks tuleb Lätis majanduspoliitika valdkonnas tegeleda mitmesuguste ülesannetega, mida kirjeldatakse üksikasjalikumalt 5. peatükis.

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

#### 4.4 LEEDU

Vaatlusperioodil 2011. aasta aprillist 2012. aasta märtsini oli Leedu 12 kuu keskmine ÜTHI-inflatsioonimäär 4,2%, st märksa kõrgem kui hinnastabiilsuse kriteeriumi kontrollväärtus 3,1%.

Ajas kaugemale tagasi vaadates tuleb märkida, et inflatsioon on Leedus olnud kõikuv, jäädes viimase kümne aasta jooksul aasta lõikes keskmiselt vahemikku –1,1% kuni 11,1%. 2003. aastal oli see negatiivne, kuid kümnendi keskel hakkas kiirenema. Järgmistel aastatel kiirenes ÜTHI-inflatsioon järk-järgult ning jõudis 11,1%ni ehk tipptasemele 2008. aastal, misjärel aga langes järsult. Inflatsiooni kiirenemine suuremal osal kümnendist tulenes esialgu peamiselt kõrgematest kaudsetest maksudest, Leedu liti varasema kallinemise vähenemast mõjust impordihindadele ning kõrgematest toormehindadest. Inflatsioonitempo edasise kasvu kümnendi teisel poolel tõi kaasa majanduse ülekuumenemist ja suurenevat makromajanduslikku tasakaalustamatust kajastavate mitmete tegurite koosmõju; nendeks teguriteks olid muu hulgas kõrgemad energia- ja toiduainehinnad, üha pingelisem olukord tööturul ning nõudluse väga jõuline kasv. Kuna need makromajanduslikud muutused osutusid jätkusuutmatuks, siis aeglustus Leedu majanduskasv 2009. aastal tunduvalt, kuid taastus järgnevatel aastatel. Kui vaadata viimase aja arengut, võib näha, et 2011. aasta mais saavutas ÜTHI-inflatsioon üleilmsete toiduaine- ja energiahindade tõusu tõttu oma tippaseme (5,0%), kuid vähenes aasta teisel poolel järk-järgult ning oli 2012. aasta märtsis 3,7%. Varasem toiduainehindade mõju inflatsioonile on tasapisi taandumas, kuid reguleeritud energiahindade tõus on inflatsiooni kiirendanud, sest kõrgemate energiahindade mõju kandub järk-järgult üle majapidamistele.

Suuremate rahvusvaheliste institutsioonide värskeimate prognooside kohaselt peaks inflatsioon 2012.–2013. aastal aeglustuma, jäädes 2012. aastal vahemikku 2,7–3,1% ja püsides 2013. aastal 2,5–2,9% tasemel. Ülekaalus on tõusuriskid, mis on seotud peamiselt üleilmsete toormehindade oodatust suurema tõusuga, samuti tugevama palgatõusuga, eriti kui tööviljakuse kasv osutub praegu eeldatust nõrgemaks, avaldades tõusuriskidele töajakule erikoludele. Pikemas perspektiivis võib Leedul olla keeruline säilitada keskmise aja jooksul pidevalt madal inflatsioonimäär, sest rahapoliitika manööverdamisruum praeguses valuutakomitee süsteemis on piiratud. Lähiaastatel mõjutab inflatsiooni tõenäoliselt järelejõudmisprotsess, arvestades et SKP elaniku kohta ja hinnatase on Leedus ikka veel euroala näitajatest madalamad. Selle mõju suurust inflatsioonile on aga raske täpselt hinnata. Kui laenumahu kasv taastub, kiirendab reaalse vahetuskursi tõusutrend fikseeritud vahetuskursi režiimi tingimustes tõenäoliselt inflatsioonitempot.

Leedu suhtes kehtib praegu ELi Nõukogu otsus ülemäärase eelarvepuudujäägi olemasolu kohta. Vaatlusaastal 2011 oli Leedu valitsussektori eelarve puudujääk 5,5% SKPst, mis on selgelt üle kontrollväärtuse, milleks on 3%. Valitsussektori võla ja SKP suhe oli 38,5%, st kontrollväärtusest ehk 60%st palju madalam. Euroopa Komisjoni prognoosi kohaselt peaks eelarve puudujääk 2012. aastal vähenema 3,2%ni SKPst ja võlakoormus kasvama 40,4%ni. Muude eelarvetegurite osas ületas eelarve puudujäägi suhtarv 2011. aastal riiklike investeeringute suhet SKPsse. Leedul seisab ees ülesanne saavutada 2012. aastaks kontrollväärtusest (3%) väiksem eelarvepuudujääk kooskõlas kohustustega, mis on võetud ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse raames. Lisaks peaks ta seejärel säilitama usaldusväärse eelarvepoliitika.

Leedu liti on vahetuskursimehhanismis ERM2 osalenud alates 28. juunist 2004. Kaheaastasel vaatlusperioodil püsis liti vahetuskursis stabiilsena keskkursi – 3,45280 litti euro kohta – tasemel. Lühiajaliste intressimäärade erinevus kolme kuu EURIBORist kahanes järk-järgult, langedes 2010. aasta juunis lõppenud kolmekuulise perioodi tagasihoidlikult tasemelt ehk 0,9 protsendipunktilt



2011. aasta jooksul väga madalale ning oli 2012. aasta märtsis lõppenud kolmekuulisel perioodil 0,4 protsendipunkti. Selle põhjuseks oli Leedu majanduse väljavaate paranemine, mida kajastas ka Leedu krediidiireitingu tõstmine reitinguagentuuride poolt. Pikemat ajavahemikku vaadates on näha, et 2012. aasta märtsis oli nii Leedu liti reaalne efektiivne vahetuskurss kui ka reaalne kahepoolne vahetuskurss euro suhtes kümne aasta keskmisest mõnevõrra kõrgem, ent siiski selle lähedal. Maksebilansi kombineeritud jooksev- ja kapitalikonto puudujääk kasvas järk-järgult 4,7%lt SKPst 2002. aastal väga kõrge tasemeni ehk enam kui 10%ni SKPst 2007. ja 2008. aastal. Pärast sisenõudluse kiiret langust, mille tagajärjel vähenes ka import, kahanes jooksev- ja kapitalikonto puudujääk märgatavalt ning 2009. aastal tekkis suur ülejääk, mis ulatus 7,8%ni SKPst. Ülejääk vähenes seejärel 2010. aastal 4,2%ni ja 2011. aastal 0,9%ni. Selle kiire muutuse tingis peamiselt kaupade konto puudujäägi järsk vähenemine, tulukonto saldo paranemine, mistõttu tulukonto oli ajutiselt väikeses ülejäägis, ning teenuste konto ülejäägi suurenemine. Kombineeritud jooksev- ja kapitalikonto puudujäägi vähenemine viimase kahe aasta jooksul kajastas sisenõudluse taastumist. Leedu rahvusvaheline netoinvesteeringispositsioon halvenes, alanedes –32,6%lt SKPst 2002. aastal –58,6%ni 2009. aastal, ent paranes seejärel järk-järgult, ulatudes 2010. aastal –55,9%ni SKPst ja 2011. aastal –52,2%ni SKPst.

Pikaajaliste intressimäärade keskmine tase oli 2011. aasta aprillist 2012. aasta märtsini väldanud vaatlusperioodil 5,2%, mis on madalam kui intressimäärade lähenemiskriteeriumi kontrollväärtus 5,8%. Rahvusvaheline finantskriis avaldas Leedu kapitaliturgudele olulist negatiivset mõju ning pikaajalised intressimäärad tõusid 2009. aastal märkimisväärselt, jõudes 14,5%ni, kusjuures järelturul kauplemist ei toimunud. 2010. ja 2011. aastal piiratud kauplemine ja esmased emissioonid taastasid mõnevõrra ning pikaajalised intressimäärad langesid majanduse stabiliseerudes ligikaudu 5%ni ja olid vaatlusperioodi lõpus 5,3%. Alates 2010. aastast vähenes intressimäärade erinevus euroala keskmisest tasemest ja oli vaatlusperioodi lõpus 1,2 protsendipunkti (ning 2,8 protsendipunkti euroala AAA-reitinguga võlakirjade intressimäära puhul).

Jätkusuutlikku lähenemist toetava keskkonna saavutamiseks on vajalik, et Leedu viiks ellu majanduspoliitikat, mis on suunatud üldise makromajandusliku stabiilsuse, sealhulgas jätkusuutliku hinnastabiilsuse saavutamisele. Arvestades, et Leedul on valuutakomitee süsteemis vähe rahapoliitilist manööverdamisruumi, on äärmiselt tähtis, et muud poliitikavaldkonnad pakuksid majandusele vajalikke vahendeid riigispetsiifiliste šokkidega toimetulemiseks ning makromajandusliku tasakaalustamatuse taastekkimise vältimiseks. Leedu jaoks on oluline jätkata eelkõige oma ulatusliku kulupõhise konsolideerimisstrateegia elluviimist, mis toetab ka seotud vahetuskursi süsteemi usaldusväärsust. Lisaks tuleb Leedul majanduspoliitika valdkonnas tegeleda mitmesuguste ülesannetega, mida kirjeldatakse üksikasjalikumalt 5. peatükis.

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

#### 4.5 UNGARI

Vaatlusperioodil 2011. aasta aprillist 2012. aasta märtsini oli Ungari 12 kuu keskmine ÜTHI-inflatsioonimäär 4,3%, st märksa kõrgem kui hinnastabiilsuse kriteeriumi kontrollväärtus 3,1%.

Vaadeldes arengut pikema aja jooksul, võib näha, et Ungari tarbijahindade aastane inflatsioon kõikus viimase kümne aasta jooksul vahemikus 3,5–7,9%. Inflatsiooni pikaajaline volatiilsus tulenes peamiselt kaudsete maksude ja riiklikult reguleeritud hindade sagedastest muutustest. 2000. aastate alguses oli tööjõu erikulude kasv töötaja kohta makstava hüvitise jõulise kasvu tõttu väga kiire ning aeglustus majanduslanguse alguses Ungari eelarve kohandamise käigus vaid vähesel määral. Järgnevatel aastatel hoogustus tööturu kohandamine, aeglustades tunduvalt tööjõu erikulude üldist kasvu. Siiski oli 2011. aastal töötaja kohta makstava hüvitise kasv taas kiirem kui töövõljaluse kasv, mistõttu tööjõu erikulude kasv hoogustus. Kui vaadata hiljutisi suundumusi, võib näha, et endiselt väga nõrgast sisenõudlusest hoolimata tekkis 2011. aastal inflatsioonisurve. See kajastas peamiselt toormehindade ja vahetuskursi languse mõju 2011. aasta teisel poolel ning 2010. aastal mitmes sektoris (nt energia-, jaemüügi- ja telekommunikatsioonisektoris) kehtestatud erimakse, mis avaldasid mõju terve aasta jooksul, aga ka kaudsete maksude tõuse 2012. aasta alguses.

Suuremate rahvusvaheliste institutsioonide värskeimate prognooside kohaselt peaks inflatsioon 2012. aastal hoogustuma, jäädes vahemikku 4,9–5,5%, ning alanema seejärel 2013. aastal 2,9–3,9%ni. Inflatsiooniväljavaadet ohustavatest tõusriskidest rääkides tuleb märkida, et toormehinnad võivad kasvada eeldatust kiiremini ja et hiljuti ilmnunud hinnašokid võivad avaldada mõju inflatsiooni-ootustele. Langusriskid on aga seotud võimalusega, et sisenõudlus taastub oodatust aeglasemalt (nt juhul, kui finantsvõimenduse vähendamine pangasektoris on eeldatust kiirem). Lähiaastatel mõjutab inflatsiooni ja/või forint nominaalkursi tõenäoliselt järelejõudmisprotsess, arvestades et Ungari SKP elaniku kohta ja hinnatase on euroala näitajatest endiselt madalamad. Järelejõudmisprotsessi mõju suurus on siiski raske hinnata.

Ungari suhtes kehtib praegu ELi Nõukogu otsus ülemäärase eelarvepuudujäägi olemasolu kohta. Vaatlusaastal 2011 oli Ungari valitsussektori eelarve ajutiselt ülejäägis, mis ulatus 4,3%ni SKPst. Valitsussektori koguvõla ja SKP suhe oli 80,6%, st kontrollväärtusest ehk 60%st märksa kõrgem. Eelarvepositsiooni paranemine oli aga tingitud ühekordsetest ja ajutistest tulumeetmetest (moodustasid ligikaudu 10% SKPst), mis olid eeskätt seotud pensionivarade ülekandmisega erapensionisüsteemidest riiklikku pensionisambasse ega põhinenud seega struktuursel ja jätkusuutlikul korrigeerimisel. ELi Nõukogu võttis seetõttu 13. märtsil 2012 vastu otsuse peatada osaliselt Ühtekuuluvusfondist Ungarile ettenähtud kulukohustuste täitmine ning esitas läbivaadatud, viienda soovitusena, millega paluti Ungari ametiasutustel kõrvaldada 2012. aastaks ülemäärane eelarvepuudujääk. Sellega seoses soovitati Ungaril võtta vajalikke meetmeid, sealhulgas oma eelarvet täiendavalt konsolideerida, et saavutada 2012. aasta eelarve puudujäägi eesmärk 2,5% SKPst ning tagada, et 2013. aastal püsib puudujääk isegi pärast ühekordsetest meetmetest loobumist selgelt alla 3% SKPst. Euroopa Komisjoni prognoosi kohaselt peaks Ungari 2012. aastal saavutama eelarve puudujäägi eesmärgi (2,5%) ja riigi võlakooormus peaks kahanema 78,5%ni. Muude eelarvetegurite osas ei ületa eelarve puudujäägi suhtarv prognoosi kohaselt 2012. aastal riiklike investeeringute suhet SKPsse. Ungaril tuleb jätkusuutlikult vähendada eelarvepuudujääki kontrollväärtusest (3%) madalama tasemeni kooskõlas eelarvepuudujäägi menetluse nõuetega ja kahandada selgelt valitsussektori võlakooormust.

Kõnealuse kaheaastase vaatlusperioodi jooksul ei osalenud Ungari forint vahetuskursimehhanismis ERM2. 2010. aasta keskpaigast 2011. aasta juulini kallines forint euro suhtes järk-järgult, kuid odavnes siis märkimisväärselt kuni 2011. aasta lõpuni. Seejärel hakkas forint kurs euro suhtes

taas tõusma. ELi ja IMFi rahvusvaheline finantsabi kokkulepe, mis kehtis 2008. aasta novembrist 2010. aasta lõpuni, võis aidata vähendada survet vahetuskursile. Teisalt mängis 2011. aasta lõpus Ungari võimude ning ELi ja IMFi vahel peetavate võimalikku uut finantsprogrammi käsitlevate läbirääkimiste katkemine rolli forintit odavnemises 2011. aasta lõpus ning jätkuläbirääkimiste venimine võib sellest ajast saadik olla veelgi suurendanud forintit volatiilsust.

Forinti-euro kurss kõikus vaatlusperioodil ulatuslikult ning Ungari lühiajaliste intressimäärade ja kolme kuu EURIBORi vahe püsis suur. Pikemat ajavahemikku vaadates on näha, et 2012. aasta märtsis oli nii Ungari forintit reaalne efektiivne vahetuskurs kui ka reaalne kahepoolne vahetuskurs euro suhtes kümne aasta keskmise lähedal. Ungari jooksev- ja kapitalikonto on viimastel aastatel järsult kohandunud. Aastatel 2002–2008 oli maksebilansi kombineeritud jooksev- ja kapitalikonto suures puudujäägis, mis ulatus 7,1%ni SKPst. 2009. aastal tekkis aga peamiselt kiire ekspordi kasvu ja püsivalt nõrga sisenõudluse mõjul 1,0% suurune ülejääk, mis järk-järgult kasvas, ulatudes 2011. aastal 3,6%ni. Ungari rahvusvaheline netoinvesteeringu positsioon halvenes järsult, langedes –65,2%lt SKPst 2002. aastal –117,9%ni 2009. aastal, ent paranes seejärel, ulatudes 2010. aastal –112,7%ni ja 2011. aastal –105,2%ni. Asjaolu, et riigi netoväliskohustused on endiselt väga suured, näitab, kui tähtis on välispositsiooni jätkusuutlikkust toetav eelarve- ja struktuuripoliitika.

Pikaajaliste intressimäärade keskmine tase oli 2011. aasta aprillist 2012. aasta märtsini väldanud vaatlusperioodil 8,0%, mis on märksa kõrgem kui intressimäärade lähenemiskriteeriumi kontrollväärtus 5,8%. Välisinvestorite usaldust vähendanud ebakindlus riigi eelarveolukorra ja valitsuse poliitika suhtes kajastus kogu vaatlusperioodi vältel reitingute alandamises, investorite kahanevas nõudluses riigi võlakirjade järele, nõrgenevas forintis ja pidevalt suurenevates pikaajalistes intressimäärades. 2011. aasta lõpus taotles Ungari ELilt ja IMFilt täiendavat finantsabi. 2011. aasta lõpus ja 2012. aasta alguses tõusid pikaajalised intressimäärad märkimisväärselt, hakkasid seejärel aga langema ning olid vaatlusperioodi lõpus 8,7%. Intressimäärade erinevus euroala keskmistest intressimääradest oli 4,7 protsendipunkti (6,2 protsendipunkti euroala AAA-reitinguga võlakirjade intressimäära puhul).

Püsivat lähenemist toetava keskkonna saavutamiseks on muu hulgas tähtis, et Ungari järgiks stabiilsusele suunatud rahapoliitikat ja tagaks stabiilse institutsioonilise keskkonna, mis aitaks hoida turgude kindlustunnet keskpanga täieliku sõltumatuse suhtes. Pärast kaks aastat kestnud eelarvepoliitika lõdvendamist kavandatakse keskpikas perspektiivis küll eelarve struktuurset konsolideerimist, kuid 2011. aastal vastu võetud struktuurireformide täielikule elluviimisele lisaks tuleb siiski võtta muid meetmeid, eelkõige alates 2013. aastast. Samuti tuleb Ungaril majanduspoliitika valdkonnas tegeleda mitmesuguste ülesannetega, mida kirjeldatakse üksikasjalikumalt 5. peatükis.

Ungari õigusaktid ei vasta kõigile nõuetele keskpanga sõltumatuse, euro ühtse kirja pildi 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 2011. aasta aprillist 2012. aasta märtsini oli Poola 12 kuu keskmine ÜTHI-inflatsioonimäär 4,0%, st märksa kõrgem kui hinnastabiilsuse kriteeriumi kontrollväärtus 3,1%.

Vaadeldes arengut pikema aja jooksul, tuleb märkida, et Poola tarbijahindade aastane inflatsioon on viimase kümne aasta jooksul kõikunud vahemikus 0,7–4,2%, kajastades peamiselt väliste hinnašokkide ja vahetuskursi kõikumise mõju. Täpsemalt öeldes langes ÜTHI-inflatsioon järsult 2000. aasta alguse kahekohalistelt näitajatelt 2003. aasta madalale tasemele. 2004. aastal inflatsioon kiirenes ajutiselt, kajastades riiklikult reguleeritud hindade ja kaudsete maksude tõusu ning samuti kõrgemaid toiduainehindu, mis tulenesid Poola ühinemisest ELiga. Pärast madalat inflatsiooni aastatel 2005 ja 2006 suurenes hinnasurve 2006. aasta lõpus uuesti. Inflatsioon tõusis 2008. aastal 4,0%st kõrgemale ning püsis 2009. aastal kõrgena, kuid alanes järk-järgult 2010. aastal. 2011. aastal aitasid üleilmsete toormehindade kerkimine, nominaalkursi alanemine ja käibemaksu tõus koos tugeva sisenõudlusega kaasa inflatsiooni taaskiirenemisele. Inflatsiooni arengut viimase kümne aasta jooksul tuleb vaadelda üsna pideva majanduskasvu taustal. Makromajanduslikku arengut iseloomustas kuni 2008. aasta keskpaigani majandusaktiivsuse püsiv tõus, mis peatus vaid osaliselt 2005. aasta esimesel poolel. Tootmisvõimsuse surve ilmnis 2007.–2008. aastal ning väljendus tööjõu erikulude kasvu märgatavas hoogustumises, jooksevkonto puudujäägi suurenemises ja väga madalas tööpuuduse määras. Kõnealust survet vähendas järsult üleilmne majandus- ja finantskriis. Suhteliselt lühiajaline majanduslangus ja madalamad üleilmsed toormehinnad põhjustasid 2010. aasta suvel aastase ÜTHI-inflatsiooni ajutise languse 2%st allapoole. Kui vaadata viimase aja arengut, siis võib näha, et aastane ÜTHI-inflatsioon püsis suuremal osal 2011. aastast kõrgena – ligi 4% tasemel. See suundumus jätkus 2012. aasta alguses ning aastane ÜTHI-inflatsioon oli 2012. aasta märtsis 3,9%.

Suuremate rahvusvaheliste institutsioonide värskeimate prognooside kohaselt peaks inflatsioon 2012.–2013. aastal aeglustuma, jäädes 2012. aastal vahemikku 2,5–3,8% ja püsidis 2013. aastal 2,5–2,9% tasemel. Inflatsiooniväljavaadet ohustavad riskid on tasakaalus. Tõusuriskid on seotud peamiselt oodatust kõrgemate toormehindadega, langusriskid aga oodatust nõrgema majandusaktiivsusega. Lähiaastatel mõjutab inflatsiooni ja/või zloti nominaalkursi tõenäoliselt järelejõudmisprotsess, sest SKP elaniku kohta ja hinnatase on Poolas ikka veel euroala näitajatest madalamad. Selle protsessi mõju suurust on aga raske täpselt hinnata.

Poola suhtes kehtib praegu ELi Nõukogu otsus ülemäärase eelarvepuudujäägi olemasolu kohta. Vaatlusaastal 2011 oli Poola valitsussektori eelarve puudujääk 5,1% SKPst, mis on selgelt üle kontrollväärtuse, milleks on 3%. Valitsussektori koguvõla ja SKP suhe oli 56,3%, st kontrollväärtusest ehk 60%st madalam. Euroopa Komisjoni prognoosi kohaselt peaks eelarve puudujääk 2012. aastal vähenema 3,0%ni SKPst ja võlakoormus kahanema 55,0%ni. Muude eelarvetegurite osas ei ületanud eelarve puudujäägi suhtarv 2011. aastal riiklike investeeringute suhet SKPsse. Poola peab tagama eelarvepuudujäägi jätkusuutliku vähendamise ning kõrvaldama ülemäärase eelarvepuudujäägi 2012. aastaks kooskõlas ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse nõuetega.

Kaheaastase vaatlusperioodi jooksul ei osalenud Poola zlott vahetuskursimehhanismis ERM2. Vääringuga kaubeldi paindliku vahetuskursi süsteemis. 2010. aasta teisel poolel kallines Poola zlott mõõdukalt ja püsis 2011. aasta esimesel poolel laias laastus stabiilsena. 2011. aasta teisel poolel aga vääring odavnes ja Poola keskpank sekkus 2011. aasta septembrist detsembrini aeg-ajalt välisvaluutataturule. Seejärel hakkas zloti kurss euro suhtes taas tõusma. IMF-i paindlik krediidiilin, mis võeti 2009. aasta märtsis kasutusele eelnevalt kindlaks määratud tingimustele vastavate riikide jaoks ning mis oli olemas ka vaatlusperioodil, võis samuti aidata vahetuskursi surve riski vähendada. Tuleb

märkida, et Poola ei ole kõnealust krediidiiliini pärast selle loomist kasutanud. Poola zloti vahetuskurs euro suhtes on olnud väga kõikumine, samal ajal kui lühiajaliste intressimäärade erinevus kolme kuu EURIBORist on viimase kahe aasta jooksul püsinud Poola võrdlemise kõrgete rahapoliitiliste intressimäärade tõttu suhteliselt suur. Pikemat ajavahemikku vaadates võib näha, et 2012. aasta märtsis oli nii Poola zloti reaalne efektiivne vahetuskurs kui ka reaalne kahepoolne vahetuskurs euro suhtes kümne aasta keskmise lähedal. Aastatel 2002–2008 oli maksebilansi kombineeritud jooksev- ja kapitalikonto Poolas üsna suures puudujäägis, mis ulatus 3,3%ni SKPst. Zloti ulatusliku odavnemise ja sisenõudluse languse järel kohandus kombineeritud jooksev- ja kapitalikonto puudujääk 2009. aastal märkimisväärselt, olles 2,2% SKPst, ning oli 2010. aastal 2,8% SKPst ja 2011. aastal 2,1% SKPst. See kajastas peamiselt kaupade konto puudujäägi taassuurenemist sisenõudluse kasvu tõttu. Poola rahvusvaheline netoinvesteeringispositioon halvenes märkimisväärselt, langedes –34,9%lt SKPst 2002. aastal –64,0%ni SKPst 2010. aastal ja –63,5%ni SKPst 2011. aastal.

Pikaajaliste intressimäärade keskmine tase oli 2011. aasta aprillist 2012. aasta märtsini väldanud vaatlusperioodil 5,8%, mis vastab intressimäärade lähenemiskriteeriumi kontrollväärtusele (5,8%). Finantskriisi ajal olid pikaajalised intressimäärad Poolas üldiselt suhteliselt kõikumavad, kuid stabiliseerusid 2009. aasta teisel poolel ja 2010. aasta alguses. Rahvusvaheliste investorite suurenenud nõudlus Poola riigi võlakirjade järele toetas nende langust 2010. aastal. 2010. aasta lõpus ja 2011. aasta alguses pikaajalised intressimäärad mõnevõrra tõusid seoses ulatuslikumate pingetega finantsturul. Vaatamata mõningasele ajutisele tõusule 2011. aasta teisel poolel, on need 2011. aasta keskpaigast aga langenud. Poola pikaajalised intressimäärad olid vaatlusperioodi lõpus 5,4%, mis on euroala keskmisest tasemest 1,3 protsendipunkti kõrgem (ja 2,8 protsendipunkti kõrgem kui euroala AAA-reitinguga võlakirjade intressimäär).

Jätkusuutlikku lähenemist toetava keskkonna saavutamiseks on muu hulgas vajalik, et Poola säilitaks keskmise aja jooksul hinnastabiilsusele suunatud rahapoliitika. Ehkki Poola majandus suutis üleilmse kriisis suhteliselt hästi vastu pidada, tuleb siiski lahendada mitmed eelarve- ja struktuuriküsimused. Eelkõige tuleb eelarvepoliitikas üle minna seniselt rohkem tulupõhiselt ja ajutiselt eelarve konsolideerimiselt ulatuslikumale kulupõhisele lähenemisviisile, et vähendada suurt struktuurset puudujääki ja piirata jätkusuutlikult võlakooormuse kasvu. Lisaks tuleb Poolal majanduspoliitika valdkonnas tegeleda mitmesuguste ülesannetega, mida kirjeldatakse üksikasjalikumalt 5. peatükis.

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

#### 4.7 RUMEENIA

Vaatlusperioodil 2011. aasta aprillist 2012. aasta märtsini oli Rumeenia 12 kuu keskmine ÜTHI-inflatsioonimäär 4,6%, st märksa kõrgem kui hinnastabiilsuse kriteeriumi kontrollväärtus 3,1%.

Ajas kaugemale tagasi vaadates võib näha, et Rumeenia aastane tarbijahinnainflatsioon alanes 2000. aastate alguse väga kõrgelt tasemelt kuni 2007. aastani, mil hakkas jälle tõusma. 2009. aastal aeglustus inflatsioon uuesti ja seejärel laias laastus stabiliseerus umbes 6% juures. Tööjõu erikulude kõrval mõjutasid inflatsiooni olulisel määral mitmed pakkumispuusled šokid, riiklikult reguleeritud hindade ja aktsiisimaksude kohandamine ning vahetuskursi muutused. Vaadeldes inflatsiooni dünaamikat viimase kümne aasta jooksul, tuleb silmas pidada majanduse ülekuumenemist aastatel 2004–2008, millele järgnes majandusaktiivsuse järsk langus 2009. ja 2010. aastal ning mõõdukas tõus 2011. aastal. Aastatel 2004–2008 oli palgakasv tunduvalt kiirem kui tööviljakuse kasv ja see põhjustas omakorda tööjõu erikulude väga kiire kasvu. Ent seejärel palgakasv aeglustus, suuresti tingituna avaliku sektori palkade kärpest 2010. aastal. Samal ajal aeglustus tööjõu erikulude kasv 2008. aasta 22,9%lt 2011. aastal 1,7%ni. Kui vaadata hiljutisi suundumusi, võib näha, et ÜTHI-inflatsioon langes 2011. aasta mai 8,5%lt ehk tipptasemelt 2012. aasta märtsis 2,5%ni. See märkimisväärne langus kajastab selle mõju vähenemist, mis tulenes käibemaksumäära tõstmisest 5 protsendipunkti võrra 2010. aasta juulis, energia- ja toiduainehindade avaldatava surve leevenemist maailmaturu hindade mõjul, väga heast saagist ja inflatsioonitempo aeglustumisest negatiivse kogutoodangu löhe mõjul.

Suuremate rahvusvaheliste institutsioonide värskeimate prognooside kohaselt peaks inflatsioon 2012.–2013. aastal varasemate näitajatega võrreldes madalalt tasemelt tõusma, jäädes 2012. aastal vahemikku 2,9–3,1% ja püsides 2013. aastal 3,1–3,7% tasemel. Ent selle väljavaate puhul esinevad tõusuriskid, mis on peamiselt seotud toormehindade ja reguleeritud hindade muutustega, kusjuures reguleeritud hindade mõju on olulisem pigem keskpika aja jooksul. Lisaks tulenevad riskid võimalikest uutest eelarvepoliitilistest kõrvalekalletest, arvestades 2012. aasta sügiseks kavandatud valimisi. Välisrahastamisega seotud kulude kasv pärast finantskriisi jätkuvat süvenemist võib samuti inflatsioonisurvet suurendada. Langusriskide põhjuseks on peamiselt nõrgem väliskeskond ja keerulisem välisrahastamise olukord koos bilansside korrigeerimisega erasektoris. Lähiaastatel mõjutab inflatsiooni ja/või Rumeenia vääringu nominaalkurssi tõenäoliselt ka järelejäädumisprotsess, arvestades et riigi SKP elaniku kohta ja hinnatase on ikka veel euroala vastavatest näitajatest tunduvalt madalamad. Selle protsessi mõju suurust on aga raske täpselt hinnata.

Rumeenia suhtes kehtib praegu ELi Nõukogu otsus ülemäärase eelarvepuudujäägi olemasolu kohta. Vaatlusaastal 2011 oli Rumeenia valitsussektori eelarve puudujääk 5,2% SKPst, mis on selgelt üle kontrollväärtuse, milleks on 3%. Valitsussektori koguvõla ja SKP suhe oli 33,3%, st kontrollväärtusest ehk 60%st palju madalam. Euroopa Komisjoni prognoosi kohaselt peaks eelarve puudujääk 2012. aastal vähenema 2,8%ni SKPst ja võlakoorumus kasvama 34,6%ni. Muude eelarvetegurite osas ei ületanud eelarve puudujäägi suhtarv 2011. aastal riiklike investeeringute suhet SKPsse. Rumeenial tuleb 2012. aastal ja edaspidi jätkusuutlikult vähendada eelarvepuudujääki kontrollväärtusest (3%) madalama tasemeni kooskõlas ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse nõuetega ning täita ELi ja IMFi finantsabiprogrammi raames kokku lepitud kohustusi.

Kaheaastase vaatlusperioodi jooksul ei osalenud Rumeenia leu vahetuskursimehhanismis ERM2. Väeringuga kaubeldi paindliku vahetuskursi süsteemis. Rumeenia leu oli 2010. aasta jooksul laias laastus stabiilne, seejärel kallines mõnevõrra 2011. aasta esimesel poolel ning on pärast seda euro suhtes järk-järgult odavnunenud. Kaheaastane rahvusvaheline finantsabipakett Rumeenia jaoks, milles

lepidi kokku 2009. aasta märtsis, ja 2011. aasta märtsis selle asendamine samuti ELi ja IMFi juhitud ennetava finantsabiprogrammiga võib ka olla aidanud vahetuskursisurvet leevendada. Leu-euro kursis kõikus vaatlusperioodil suhteliselt tugevalt, ehkki keskmiselt siiski märksa vähem kui piirkonna teiste inflatsiooni otsejuhtimisega riikide vääringute kurss euro suhtes. Samal ajal aga on Rumeenia lühiajaliste intressimäärade ja kolme kuu EURIBORi vahe viimasel kahel aastal jäänud üldiselt suureks. Pikemat ajavahemikku vaadates võib näha, et 2012. aasta märtsis oli nii Rumeenia leu reaalne efektiivne vahetuskurss kui ka reaalne kahepoolne vahetuskurss euro suhtes kümne aasta keskmise lähedal, samas kui Rumeenia jooksev- ja kapitalikonto on viimastel aastatel oluliselt kohandunud. Pärast maksebilansi puudujäägi järkjärgulist kasvu 2002.–2007. aastal alanenud kombineeritud jooksev- ja kapitalikonto puudujääk 2009. aastal  $-3,6\%$ ni SKPst ning oli 2010. aastal  $-4,2\%$  ja 2011. aastal  $-4,1\%$ . See jooksev- ja kapitalikonto saldo muutus kajastas eelkõige kaupade konto puudujäägi järsku vähenemist, mille peamiselt tingisid head eksporditulemused ja tagasihoidlik sisenõudlus. Rumeenia rahvusvaheline netoinvesteeringispositioon halvenes märkimisväärselt, langedes  $-21,2\%$ lt SKPst 2002. aastal  $-63,8\%$ ni SKPst 2010. aastal ja  $-61,6\%$ ni SKPst 2011. aastal.

Pikaajaliste intressimäärade keskmine tase oli 2011. aasta aprillist 2012. aasta märtsini väldanud vaatlusperioodil  $7,3\%$ , mis on märksa kõrgem kui intressimäärade lähenemiskriteeriumi kontrollväärtus  $5,8\%$ . Viimastel aastatel on pikaajalised intressimäärad Rumeenias kõikunud ligikaudu  $7\%$  juures marginaaliga pluss või miinus  $0,5$  protsendipunkti ning kõigutamatu inflatsiooniareng on hoidnud ära nominaalsete intressimäärade kestva languse. Lähemas minevikus aeglustus inflatsioon järsult, võimaldades keskpangal alandada baasintressimäärasid varasemast kiiremini. See on aidanud veidi vähendada Rumeenia ja euroala keskmiste pikaajaliste intressimäärade erinevust. Pikaajalised intressimäärad olid vaatlusperioodi lõpus  $6,5\%$ , mis on euroala keskmisest  $2,4$  protsendipunkti kõrgem (ja  $4,0$  protsendipunkti kõrgem kui euroala AAA-reitinguga võlakirjade intressimäär).

Jätkusuutlikku lähenemist toetava keskkonna saavutamiseks on muu hulgas vajalik, et Rumeenia viiks ellu stabiilsusele suunatud rahapoliitikat ning rakendaks rangelt eelarve konsolideerimise kavasid. Lisaks tuleb Rumeenial majanduspoliitika valdkonnas tegeleda mitmesuguste ülesannetega, mida kirjeldatakse üksikasjalikumalt 5. peatükis.

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

#### 4.8 ROOTSI

Vaatlusperioodil 2011. aasta aprillist 2012. aasta märtsini oli Rootsi 12 kuu keskmine ÜTHI-inflatsioonimäär 1,3%, st märksa madalam kui hinnastabiilsuse kriteeriumi kontrollväärtus 3,1%.

Vaadeldes arengut pikema aja jooksul, võib näha, et inflatsiooni muutus Rootsis on olnud üldjoontes tagasihoidlik ehk viimase kümne aasta jooksul keskmiselt 1,8% (vt joonis 1), kajastades usaldusväärset rahapoliitikat, mida toetab mõõdukas palgakujundus, ning riigi arenenud majandust. 2011. aastal oli keskmine aastane inflatsioon 1,4%. Aastane ÜTHI-inflatsioon on aeg-ajalt kaldunud 2,0%st kõrvale, kajastades üleilmsete toorme- ja välisvaluutaturgude arengut ning töoviljakuse kasvust erinevat palgakasvu. Ajavahemikud, mil inflatsioon on 2,0%st kõrvale kaldunud, on siiski olnud juhuslikud ja suuri erinevusi on esinenud harva. Viimase aja arengut vaadates võib märkida, et 2011. aasta jooksul aastane ÜTHI-inflatsioonimäär alanes. 2011. aasta detsembris jõudis inflatsioon madalaima tasemeni ehk 0,4%ni, 2012. aasta alguses aga kiirenes ja jõudis märtsis 1,1%ni. Ehkki kütusehinnad soodustasid 2012. aasta alguses inflatsiooni tõusu, jätkus kindlalt inflatsiooni langustrend. Inflatsiooni reaktsioon majandusaktiivsuse tugevale kasvule oli tagasihoidlik tulenevalt Rootsi krooni järkjärgulisest kallinemisest ja tööjõu erikulude varasema languse viitajaga mõjust.

Suuremate rahvusvaheliste institutsioonide värskeimate prognooside kohaselt 2012.–2013. aastal inflatsioon kiireneb, olles 2012. aastal vahemikus 1,1–2,5% ja 2013. aastal 1,4–2,0%. Inflatsiooni tõusuriskid on seotud sisenõudluse oodatust kiirema taastumisega, langusrisk aga Rootsi krooni võimaliku edasise kallinemisega. Lisaks võib eluasemehindade võimalik korrektsioon sisenõudlust ja ÜTHI-inflatsiooni pärssida. Asjaolu, et hinnatase on Rootsis euroala keskmisega võrreldes endiselt suhteliselt kõrge, laseb arvata, et suurem kaubanduslik lõimumine ja konkurentsi tihenemine võivad hindu alandada.

Rootsi suhtes ei kehti ELi Nõukogu otsus ülemäärase eelarvepuudujäägi olemasolu kohta. Vaatlusaastal 2011 oli Rootsi valitsussektori eelarve ülejääk 0,3% SKPst, mis vastas ilma vaevata puudujäägi kontrollväärtusele, milleks on 3%. Valitsussektori võla ja SKP suhe oli 38,4%, st kontrollväärtusest ehk 60%st palju madalam. Euroopa Komisjoni prognoosi kohaselt peaks tasakaalus eelarves tekkima 2012. aastal puudujääk, mis ulatub 0,3%ni SKPst, ja võlakoormus peaks kahanema 35,6%ni. Rootsi peaks eelolevatel aastatel jätkama oma eelarve konsolideerimisstrateegia kinnistamist, et tegutseda oma reeglitel põhinevas eelarveraamistikus, mis on siiani olnud eelarvetulemustele kasulik.

Kaheaastase vaatlusperioodi jooksul ei osalenud Rootsi kroon vahetuskursimehhanismis ERM2. Vääringuga kaubeldi paindliku vahetuskursi süsteemis. 2011. aasta märtsini kallines Rootsi kroon euro suhtes tunduvalt, seejärel nõrgenes mõnevõrra ning alates 2011. aasta lõpust hakkas taas tugevnema. Krooni-euro vahetuskurss oli vaatlusperioodil keskmiselt väga kõikum. Lühiajaliste intressimäärade erinevus kolme kuu EURIBORist suurenes aga tasapisi –0,1 protsendipunktilt 2010. aasta juunis lõppenud kolmekuulisel perioodil 1,4 protsendipunktini 2012. aasta märtsis lõppenud kolmekuulisel perioodil. Pikemat ajavahemikku vaadates võib näha, et 2012. aasta märtsis oli nii Rootsi krooni reaalne efektiivne vahetuskurss kui ka reaalne kahepoolne vahetuskurss euro suhtes kümne aasta keskmise lähedal. Alates 2002. aastast on Rootsi maksebilansi kombineeritud jooksev- ja kapitalikonto ülejääk püsinud väga suur – keskmiselt ligikaudu 7% SKPst. Rootsi rahvusvaheline netoinvesteeringispositsioon paranes järk-järgult, tõustes –22,1%lt SKPst 2002. aastal –8,5%ni SKPst 2010. aastal ja –6,8%ni SKPst 2011. aastal.

Pikaajaliste intressimäärade keskmine tase oli 2011. aasta aprillist 2012. aasta märtsini väldanud vaatlusperioodil 2,2%, mis on tunduvalt madalam kui intressimäärade lähenemiskriteeriumi



kontrollväärtus 5,8%. Pikaajalised intressimäärad langesid vaatlusperioodil varasemate näitajatega võrreldes madalaimale tasemele ning olid vaatlusperioodi lõpus 2,0%. Rootsi pikaajalise intressimäära ja euroala keskmise pikaajalise intressimäära vahe muutus negatiivseks juba 2005. aastal, kajastades inflatsioonimäära alanemist. Alates 2005. aasta keskpaigast kuni 2007. aastani oli see näitaja pisut negatiivne. Hiljem ehk alates 2008. aastast vahe suurenes ning oli vaatlusperioodi lõpus -2,1 protsendipunkti (-0,6 protsendipunkti euroala AAA-reitinguga võlakirjade puhul). See kajastab osaliselt Rootsi valitsuse suurt tajutavat krediivõimet ja tugevat nõudlust Rootsi kroonides varade järele.

Jätakuutlikku lähenemist toetava keskkonna säilitamiseks on muu hulgas oluline, et Rootsi rakendaks keskmise aja jooksul jätkuvalt hinnastabiilsusele suunatud rahapoliitikat ja usaldusväärset eelarvepoliitikat. Lisaks tuleb Rootsil majanduspoliitika valdkonnas tegeleda mitmesuguste ülesannetega, mida kirjeldatakse üksikasjalikumalt 5. peatükis.

Rootsi õigusaktid ei vasta kõigile keskpanga sõltumatuse, laenukeelu ja eurosüsteemiga õigusliku lõimumise nõuetele. 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 siia maani võtnud seadusandlikke meetmeid, et kõrvaldada käesolevas ja varasemates aruannetes kirjeldatud mittevastavused.

