



EUROOPA KESKPANK
EUROSÜSTEEM

Aastaruanne

2016



Sisukord

| | |
|--|-----------|
| Eessõna | 4 |
| Euroala majandus, EKP rahapoliitika ja Euroopa finantssektor 2016. aastal | 6 |
| 1 Euroala majandus | 6 |
| 1.1 Üleilmne makromajanduslik keskkond | 6 |
| 1.2 Finantsareng | 11 |
| Infokast 1 Madalate intressimäärade mõju pankadele ja finantsstabiilsusele | 16 |
| 1.3 Majanduse laiaulatuslik elavnemine | 17 |
| Infokast 2 Majanduse elavnemist toetavad tegurid | 20 |
| 1.4 Hinnad ja kulud | 23 |
| Infokast 3 Alusinflatsiooni suundumused: palgadünaamika roll | 27 |
| 1.5 Rahapakkumise ja laenude areng | 29 |
| 1.6 Eelarvepoliitika ja struktuurireformid | 32 |
| Infokast 4 Reformiprioriteedid euroalal seoses ärikeskkonna ja tooteturudega | 38 |
| 2 Rahapoliitika toetus euroala majanduse elavnemisele ja inflatsiooni kiirenemisele | 40 |
| 2.1 Edasiste rahapoliitiliste meetmete vajadus 2016. aastal | 40 |
| Infokast 5 Rahapoliitika jaotav mõju | 45 |
| 2.2 Rahapoliitika mõju avaldumine finants- ja majandustingimustes | 49 |
| Infokast 6 Eurosüsteemi bilansi maht ja struktuur | 53 |
| 3 Euroopa finantssektori vastupidavus vähese kasumlikkuse tingimustes paraneb | 55 |
| 3.1 Euroala finantssüsteemi riskid ja haavatavus | 56 |
| Infokast 7 Pankade ärimudelite mitmekesisus ja kohandamine madalate intressimääradega | 59 |
| 3.2 EKP makrotasandi usaldatavusjärelevalve funktsioon | 61 |

| | | |
|----------|---|-----------|
| 3.3 | EKP mikrotasandi usaldatavusjärelevalve funktsioon | 64 |
| 3.4 | EKP panus regulatiivsetesse algatustesse | 65 |
| | Infokast 8 Viivislaenud euroalal | 68 |
| | Muud ülesanded ja tegevused | 71 |
| 1 | Turutaristu ja maksed | 71 |
| 1.1 | TARGET2 ja T2Si konsolideerimine | 71 |
| 1.2 | Arveldusteenused kiirmaksete toetamiseks | 72 |
| 1.3 | Eurosüsteemi tulevane turutaristu ja jaotatud tehinguregistri tehnoloogia | 72 |
| 1.4 | Turvaline finantsturutaristu | 73 |
| 2 | Teistele institutsioonidele pakutavad finantsteenused | 73 |
| 2.1 | Laenutehingute haldamine | 73 |
| 2.2 | Eurosüsteemi reservihaldusteenused | 74 |
| 3 | Pangatähed ja mündid | 74 |
| 3.1 | Europangatähtede ja -müntide ringlus | 75 |
| 3.2 | Uus 50eurone pangatäht | 76 |
| 3.3 | Europangatähtede võltsingud | 77 |
| 4 | Statistika | 77 |
| 4.1 | Uus ja täiustatud euroala statistika | 77 |
| 4.2 | Muu areng statistika vallas | 78 |
| 5 | Majandusuuringud | 79 |
| 5.1 | EKP teadusuuringute prioriteedid ja klastrid | 80 |
| 5.2 | Eurosüsteemi ja EKPSi teadusuuringute võrgustikud | 81 |
| 5.3 | Konverentsid ja väljaanded | 82 |
| 6 | Õigustegevus ja õiguslikud ülesanded | 82 |
| 6.1 | EKP osalemine ELi tasandi kohtumenetlustes | 82 |
| 6.2 | EKP arvamused ja EKPga konsulteerimata jätmise juhtumid | 84 |
| 6.3 | Ühtse järelevalvemehhanismiga seotud õiguslik areng | 87 |

| | | |
|----------|--|-----------|
| 6.4 | Rahastamise ja eesõigustega seotud keeldude järgimine | 87 |
| 7 | Suhted rahvusvahelisel ja Euroopa tasandil | 89 |
| 7.1 | Euroopa suhted | 89 |
| 7.2 | Rahvusvahelised suhted | 92 |
| | Infokast 9 Brexit – tagajärjed ja väljavaade | 94 |
| 8 | Avalikud suhted | 95 |
| | Lisad | 98 |
| 1 | Institutsiooniline raamistik | 98 |
| 2 | Eurosüsteemi/EKPSi komiteed | 108 |
| 3 | Organisatsiooniline areng ja personalimuutused | 109 |
| | Raamatupidamise aastaaruanne | A1 |
| | Eurosüsteemi konsolideeritud bilanss seisuga 31. detsember 2016 | C1 |
| | Statistikaosa (ainult inglise keeles) | S1 |

Eessõna



Aasta 2016 oli mõnes mõttes keeruline, kuid täheldada võis ka edumärke. Kuigi aasta algust varjutas majanduslik ebakindlus, saavutas majandus lõpuks stabiilseima aluse kriisist saati.

Kõrvuti majandusliku ebakindluse taandumisega kasvas siiski poliitiline ebakindlus. Toimusid mitmesugused geopoliitilised sündmused, mis kujundavad järgmistel aastatel meie poliitilist keskkonda. Käesolevas aruandes kirjeldatakse EKP tegevust nende keeruliste sündmuste keskel.

2016. aasta algust iseloomustasid maailmamajanduse jahenemise kartused, mis peegeldusid finantsturgude volatiilsuses. Inflatsiooni sihttasemele naasmine võis taas edasi lükkuda ja deflatsioonioht oli väga aeglase inflatsiooni tingimustes märkimisväärne. Sarnaselt 2015. aastaga oli EKP nõukogul kindel siht kasutada inflatsioonieesmärgi saavutamiseks kõiki tema pädevuses olevaid vahendeid.

Märtsis kuulutas EKP nõukogu rahapoliitiliste stiimulite tugevdamiseks välja mitmesugused uued meetmed, sealhulgas baasintressimäärade edasise alandamise, varaostukava suurendamise 60 miljardilt eurolt 80 miljardile eurole kuus, ettevõtete võlakirjade esmakordse ostmise ja uute suunatud pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide käivitamise.

Nagu käesolevas aruandes kirjeldatakse, aitasid need väga tõhusalt leevendada rahastamistingimusi, toetada majanduse elavnemist ja kokkuvõttes soodustada inflatsioonimäärade järkjärgulist lähenemist tasemele, mis on meie eesmärgile lähedal.

Rahapoliitika edu valguses pikendati detsembris varaostukava üheksa kuu võrra, et tagada kestvam toetus rahastamistingimustele ja inflatsiooni püsiv lähenemine tasemele, mis on alla 2%, kuid selle lähedal. Ostude maht viidi siiski tagasi esialgsele tasemele – 60 miljardit eurot kuus. See peegeldas varasematel kuudel võetud meetmete edu, mis seisnes kasvavas kindlustundes euroala majanduse suhtes ja deflatsiooniohu kadumises.

Nagu alati, on rahapoliitikal peale nende kasude siiski ka teatav kõrvalmõju. 2016. aastal oli see korduvalt tähelepanu keskpunktis. Käesolevas aruandes käsitletakse muu hulgas EKP tegevuse ettekatsetamatute tagajärgedega seotud küsimusi ja probleeme.

Üks murekohti on rahapoliitika jaotav mõju, eeskätt seoses ebavõrdsusega. Aruandes näidatakse, et keskmise aja jooksul on rahapoliitikal positiivne jaotav mõju, sest see vähendab tööpuudust, mis tuleb kõige rohkem kasuks kehvemal järjel kodumajapidamistele. Lõpuks on just inimestele töö tagamine ebavõrdsuse vähendamise kõige võimsam tegur.

Probleeme on ka pankade, kindlustusandjate ja pensionifondide kasumikkusega. Aruandes analüüsitakse madalate intressimäärade mõju finantsasutustele ja nende

reageerimist kirjeldatud tingimustele. Samuti näidatakse, et pankade kohandumisvõime oleneb nende konkreetsest ärimudelitest.

Aruandes käsitletakse ka muid finantssektori probleeme 2016. aastal. Eelkõige vaadeldakse viivislaenuvõime küsimust ning arutletakse selle kõrvaldamiseks vajalike meetmete ja võimalike takistuste üle. Eraldi käsitletakse sektoris rakendatavat uut tehnoloogiat ja innovatsiooni, kuidas see võib mõjutada sektori struktuuri ja toimimist ning mida see tähendab järelevaatajate ja järelevalveasutuste seisukohalt.

2016. aasta analüüs ei oleks täielik, kui ei kaalutaks aasta jooksul toimunud märkimisväärseid poliitilisi muutusi. Neist üks on Ühendkuningriigi otsus Euroopa Liidust lahkumise kohta. Seetõttu hinnatakse aruandes Brexiti mõju EKP vaatenurgast lähtudes. Eelkõige rõhutatakse ühtse turu terviklikkuse säilitamise olulisust ning selle eeskirjade ja nende jõustamise ühtsuse tähtsust.

Poliitiline ebakindlus kandub tõenäoliselt ka 2017. aastasse. Siiski oleme kindlad, et EKP rahapoliitika toetusel jätkub majanduse elavnemine. EKP-l on oma tegevuses kindel mandaat: ülesanne säilitada hinnastabiilsus. Sellest juhendus EKP edukalt kogu 2016. aasta vältel ning teeb seda ka edaspidi.

Frankfurt Maini ääres, aprill 2017

Mario Draghi
EKP president

Euroala majandus, EKP rahapoliitika ja Euroopa finantssektor 2016. aastal

1 Euroala majandus

1.1 Üleilmne makromajanduslik keskkond

Euroala majandus seisis 2016. aastal silmitsi probleemse väliskeskkonnaga. Nii arenenud kui ka arenevatel turgudel oli kasv varasemaga võrreldes tagasihoidlik, ning eelkõige pärast Ühendkuningriigi ELi liikmesuse rahvahääletust juunis ja Ameerika Ühendriikide presidendivalimisi novembris esines kohati suuremat ebakindlust ja lühiajalist erakordselt suurt volatiilsust finantsturgudel. Üleilmne inflatsioon oli mõõdukas, sest seda mõjutasid – ehkki üha vähemal määral – naftahinna varasem langus ja jätkuvalt ulatuslik üleilmne kasutamata tootmisvõimsus.

Maailmamajanduse kasv jäi tagasihoidlikuks

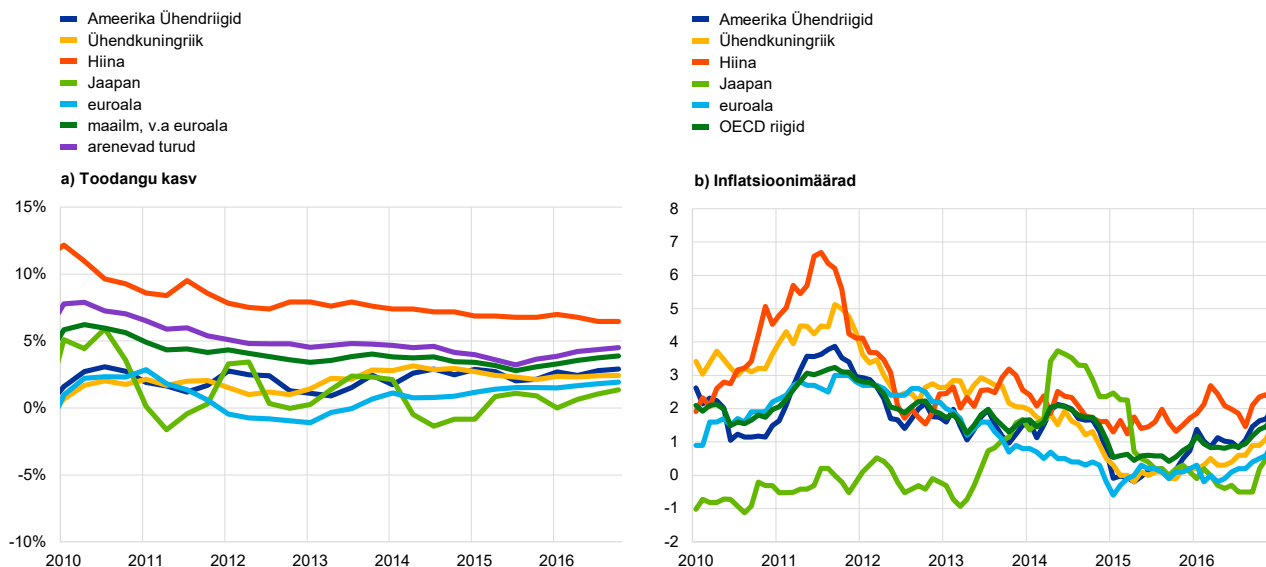
Maailmamajanduse järkjärguline elavnemine jätkus ka 2016. aastal, ehkki arenenud riikide majanduskasvu aeglustumise tõttu eelmise aastaga võrreldes veidi aeglasemas tempos. Majandusaktiivsus hoogustus üksnes aasta teisel poolel ning eelkõige arenevatel turgudel. Üldjoontes jäi üleilmse SKP kasv kriisieelsest tasemest aeglasemaks (vt joonis 1).

Aastat 2016 iseloomustasid mõned märkimisväärsed poliitilised sündmused, mis varjutasid maailmamajanduse väljavaateid. Juunis tekitas Ühendkuningriigi rahvahääletuse tulemus ebakindlust seoses riigi majandusväljavaadetega, kuid otsene finants- ja majanduslik mõju osutus lühiajaliseks ja vaoshoituks. Aasta teisel poolel tõi Ameerika Ühendriikide presidendivalimiste tulemus kaasa muutused uue administratsiooni tulevase poliitikaga seotud ootustes, mis viis ebakindluse järjekordse süvenemiseni.

Joonis 1

Peamised arengusuunad valitud riikides

(aastane muutus protsentides; kvartaliandmed; kuised andmed)



Allikad: Eurostat ja riikide andmed.

Märkused. SKP näitajad on hooajaliselt kohandatud. Euroala ja Ühendkuningriigi ÜTHI; USA, Hiina ja Jaapani THI.

Arenenud riikides kasv jätkus, ehkki eelmise aastaga võrreldes aeglasemas tempos. Majandusaktiivsust soodustasid endiselt toetavad rahastamistingimused ja tööturu olukorra paranemine. Ka arenevatel turgudel oli kasv aasta jooksul tervikuna mõõdukas, kusjuures teisel poolaastal paranesid väljavaated märkimisväärselt. Mõju avaldasid eelkõige kaks tegurit: Hiina majanduse järkjärguline aeglustumine ning sügava madalseisu leevenemine peamistes tooret eksportivates riikides. Kasv jäi siiski piiratuks, kuna seda pärssisid geopoliitilised pinged, ülemäärane finantsvõimendus, haavatavus kapitalivoogude pöördumise suhtes ning tooret eksportivate riikide puhul ka aeglasem kohanemine tulude vähenemisega.

Maailmakaubanduse kasv oli 2016. aastal aeglane – maailma kaupade impordi maht kasvas vaid 1,7% võrreldes 2,1%ga eelmisel aastal. On tõendeid, et teatavad struktuursed muutused (nt transpordikulude vähenemine, kaubanduse liberaliseerimine, üleilmsete väärtusahelate laiendamine ja finantssüvenemine), mis on kaubandust varem ergutanud, ei toeta seda keskmise aja jooksul enam senisel määral. Seega ei ole väga tõenäoline, et maailmakaubandus kasvab lähitulevikus üleilmsest majandusaktiivsusest kiiremini.

Üleilmsed rahastamistingimused püsisid kogu 2016. aasta jooksul soodsad. Suuremate arenenud riikide keskpangad säilitasid rahapoliitika toetava kursi ning Inglismaa keskpang, Jaapani keskpang ja EKP jätkasid ekspansiivse rahapoliitika rakendamist. USA Föderaalreservi Süsteem jätkas oma rahapoliitika normaliseerimist, tõstes 2016. aasta detsembris baasintressimäära sihtvahemikku 25 baaspunkti võrra. Finantsturud kinnitasid oma üldist vastupanuvõimet hoolimata ebakindluse kohatisest süvenemisest poliitiliste sündmuste tulemusel. Aasta lõpu poole kerkisid USA pikaajaliste võlakirjade intressimäärad märgatavalt. Seni on ebaselge, kas see kasv kajastab suuremaid kasvu- ja inflatsiooniootusi või pigem

USA pikaajaliste võlakirjade tähtajapreemiate kiiret tõusu. Enamikku arenevaid turge mõjutas soodsalt väliste rahastamistingimuste paranemine kuni novembris toimunud presidendivalimisteni Ameerika Ühendriikides. Pärast seda hakkas varem arenevatele turgudele suundunud kapitalivoogude kasv aeglustuma. Samal ajal hakkasid riigivõlakirjade tulususe erinevused suurenema, samuti kasvas surve mitme riigi vääringule.

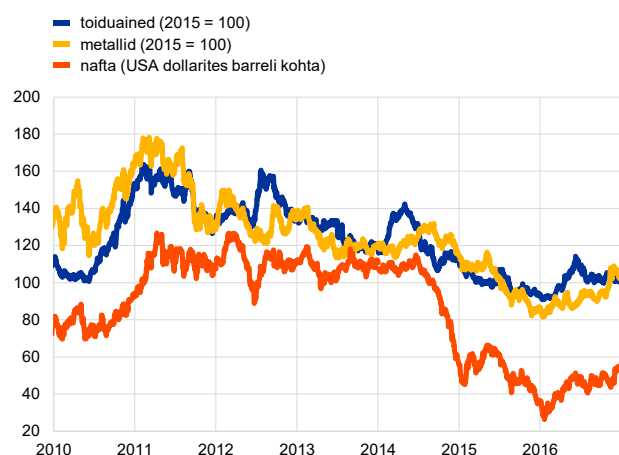
Külluslik kasutamata tootmisvõimsus avaldas jätkuvalt mõju üleilmsele inflatsioonile

Kogu 2016. aasta jooksul mõjutasid üleilmset inflatsiooni madal naftahind ja jätkuvalt külluslik üleilmne kasutamata tootmisvõimsus (vt joonis 2). OECD riikides tõusis aastane koguinflatsiooni määr aasta lõpu poole sammhaaval ning jõudis aasta kokkuvõttes 1,1%ni (võrreldes 0,6%ga 2015. aastal). Aastane alusinflatsioon (v.a toiduained ja energia) kiirenes veidi, 1,8%ni (vt joonis 1).

Joonis 2

Toormehinnad

(päevased andmed)



Allikad: Bloomberg ja Hamburg Institute of International Economics.

Naftahind, mis oli 2016. aasta jaanuari lõpus madalal tasemel (33 USA dollarit barreli kohta), tõusis detsembri lõpuks 55 USA dollarini barreli kohta. Hinda kergitasid Ameerika Ühendriikide naftaettevõtete investeeringute vähenemine ja järsult tihenunud häired üleilmse naftapakkumises esimesel poolaastal.¹ Aasta lõpu poole mõjutas naftahinda märkimisväärselt OPECi tarnestrategia. Pärast 30. novembril 2016 tehtud otsust kärpida 2017. aasta esimesel poolel OPECi riikide tootmismahu (1,2 miljoni barreli võrra päevas) tõusis Brenti toornafta hind. Tõusu toetas ka OPECi ja mõnede OPECi-väliste tootjate 10. detsembril tehtud kokkulepe vähendada veelgi tootmismahu (0,6 miljoni barreli võrra päevas).

2016. aastal muu toorme (v.a nafta) hinnad elavnesid, kuid toiduaine- ja metallisektoris osutasid noteeringud samal ajal siiski vastupidisele arengule.

Põllumajandusliku tooraine hind tõusis esimesel poolaastal valitsenud ilmastikuolude tõttu ning alanese suve jooksul tänu nisu ja muu teravilja rikkalikule saagile.

Metallihinnad püsisid 2016. aasta esimesel poolel madalal tasemel, sest Hiina teatas metallide tarbimist piirava keskkonnapoliitika rakendamisest. Hiljem metallihinnad mõnevõrra tõusid, kuna paranes nõudluse edasine väljavaade seoses võimalike uute taristuinvesteeringutega Hiinas ja Ameerika Ühendriikides.

Kokkuvõttes avaldasid 2016. aasta teisel poolel üleilmsele inflatsioonile teatavat tõusurvet toodangu lõhe aeglane vähenemine arenenud riikides, ulatusliku kasutamata tootmisvõimsuse tagasihoidlik langus mitmes arenevas riigis ning nafta- ja muu toorme hinna varasema alanemise mõju taandumine.

¹ Lisateabe saamiseks vt [US Energy Information Administration](#)'i veebilehte.

Kasv jätkus kõigis suuremates riikides

Ameerika Ühendriikides majandusaktiivsus 2016. aastal aeglustus. Pärast tagasihoidlikku kasvu 2016. aasta esimesel poolel elavnes reaalse SKP kasv teisel poolaastal. Kasvu vedasid valdavalt tarbimiskulutused, tööhõive suurenemine ja kodumajapidamiste bilansside tugevnemine. Varude korrigeerimise ja energiainvesteeringute vähenemise pärssiv mõju, mis pidurdas kasvu esimesel poolaastal, taandus aasta lõpu poole, aidates kaasa aktiivsuse suurenemisele. Kokkuvõttes aeglustus SKP kasv 2015. aasta 2,6%-lt 2016. aastal 1,6%-le. Tööhõive kasvutempo püsis kiire ja töötuse määr alanes veelgi, 4,7%ni aasta lõpus. Samuti hoogustus aasta lõpus palgakasv. Inflatsioon püsis USA Föderaalreservi rahapoliitika komitee (FOMC) sihteesmärgist tunduvalt allpool. Tarbijahinnaindeksi alusel ulatus aastane inflatsioon 2016. aastal 2,1%ni ning alusinflatsioon (v. a toiduained ja energia) tõusis 2,2%ni.

Rahapoliitika kurss oli 2016. aastal endiselt väga toetav. 2016. aasta detsembris otsustas USA Föderaalreservi rahapoliitika komitee finantsturgude jaoks väga ootuspäraselt tõsta baasintressimäära sihtvahemikku 25 baaspunkti võrra 0,5–0,75%ni. Eelarvepoliitika kurss oli 2016. eelarveaastal veidi ekspansiivne ning eelarvepuudujääk suurenes kasvanud tervishoiukulutuste ja suuremate netointressimaksete tulemusel veidi, ulatudes 3,2%ni SKPst.

Jaapanis toimus 2016. aastal hoogne elavnemine, millele aitasid kaasa toetav raha- ja eelarvepoliitika, leebemad rahastamistingimused ja tööturu kokkutõmbumine. Reaalse SKP aastakasv keskmises arvestuses mõnevõrra vähenes, alanedes 2015. aasta 1,2%ga võrreldes 2016. aastal 1%-le. Töötuse määr langes 3,1%ni, kuid palgakasv jäi piiratuks. Aastane tarbijahinna koguinflatsioon muutus 2016. aastal negatiivseks, alanedes –0,1%ni. See kajastas valdavalt üleilmsete toormehindade langust ja jeeni tugevnemist. Jaapani keskpanga eelistatud alusinflatsiooninäitaja – tarbijahinnaindeksi ilma värske toiduainete ja energiata – langes 2015. aastaga võrreldes veidi ning oli 2016. aastal 0,6%. 2016. aasta septembris kehtestas Jaapani keskpank rahapoliitika kvantitatiivse ja kvalitatiivse leevendamise ning kontrolli tulukõvera üle. Samuti otsustas keskpank laiendada baasraha ulatust, kuni inflatsioonimäär ületab keskpanga seatud hinnastabiilsuse eesmärgi ja jääb sellel tasemel stabiilselt püsima.

Ühendkuningriigis püsis majandus jõulisena hoolimata riigi ELi liikmesuse rahvahääletuse tulemusega seotud ebakindlusest. Reaalne SKP kasvas 2016. aastal esialgsete hinnangute kohaselt 2,0% ning valdavalt toetas seda tugev eratarbimine.² Finantsturgudel oli märkimisväärseim reaktsioon rahvahääletuse tulemustele naelsterlingi järsk odavnemine. Väga madalal tasemel püsinud inflatsioon hoogustus. Rahapoliitika oli kogu 2016. aasta jooksul endiselt toetav. Augustis alandas Inglismaa keskpanga rahapoliitika komitee baasintressimäära 25 baaspunkti võrra 0,25%ni, laiendas oma varaostukava ning käivitas tähtajalise rahastamise kava, et soodustada intressimäärade mõju kandumist majandusse. Novembris andis valitsus teada uutest eelarvepoliitilistest volitustest ja suunatud

² Vt ka infokast „Economic developments in the aftermath of the UK referendum on EU membership“, EKP majandusülevaade 7/2016.

meetmetest eelkõige eluaseme- ja taristuinvesteeringute valdkonnas, et toetada majandust üleminekuetapis.

Hiinas kasv 2016. aastal stabiliseerus ning seda toetasid jõulised tarbimis- ja taristukulutused. SKP aastakasv oli 2016. aastal 6,7% võrreldes 6,9%ga 2015. aastal. Töötleva tööstuse sektori investeeringud jäid tagasihoidlikuks, kuid kinnisvarainvesteeringud elavnesid veidi. Impordinõudlus taastus 2015. aasta madalalt tasemelt, kuid jäi siiski varasemaga võrreldes nõrgemaks. Suhteliselt piiratud välisnõudlus avaldas mõju ekspordile, mis omakorda mõjutas töötlemissektoriga seotud kaubanduse kaudu negatiivselt importi. Aastane tarbijahindade inflatsioon kiirenes 2%ni, samal ajal kui aastane tootjahindade inflatsioon, mis on püsinud negatiivne alates 2012. aasta märtsist, tõusis –1,4%ni.

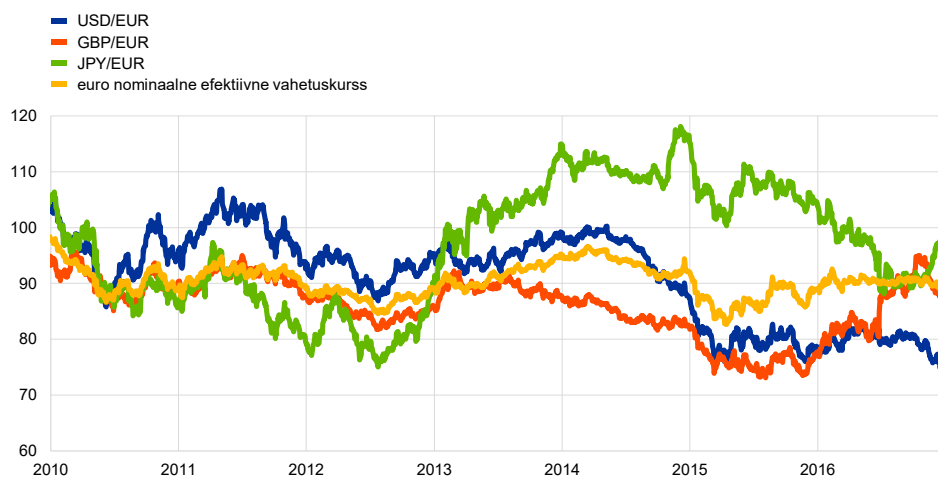
Euro efektiivne vahetuskurss püsis üldjoontes stabiilne

Euro nominaalne efektiivne vahetuskurss püsis 2016. aastal üldiselt stabiilne (vt joonis 3). Euro ja teiste tähtsamate vääringute kahepoolsetes vahetuskurssides toimus siiski muutusi. USA dollari suhtes püsis euro valdava osa 2016. aasta jooksul märkimisväärselt stabiilne – tuluse määra jäi mõlemal pool Atlandi ookeani üldiselt muutumatuks, kuid alanen aasta lõpu poole. Euro nõrgenemist Jaapani jeeni suhtes tasakaalustas osaliselt selle kallinemine naelsterlingi suhtes.

Joonis 3

Euro vahetuskurss

(päevased andmed)



Allikas: EKP.

Märkus. Nominaalne efektiivne vahetuskurss 38 peamise kaubanduspartneri suhtes.

Taani kroon on praegu Euroopa vahetuskursimehhanismi ERM2 ainus vääring. Taani krooniga kaubeldi selle ERM2 raames kehtiva keskkursi lähedasel tasemel, samal ajal kui Taani keskpang tõstis 2016. aasta jaanuaris baasintressimäärasid ning ostis samal aastal Taani kroonide eest välisvääringuid (netoarvestuses). Tšehhi keskpang jätkas välisvääringute oste kooskõlas enda võetud kohustusega sekkuda välisvaluutaturgudele, et vältida Tšehhi krooni kallinemist üle teatava taseme. Samamoodi jätkas välisvaluutaturgudele sekkumist ka Horvaatia keskpang vastavalt

oma juhitava ujuvkursi režiimile. Bulgaaria leev jäi euroga seotuks. Euro püsis üldjoontes stabiilne Šveitsi frangi, Ungari forinti ja Rumeenia leu suhtes, kuid kallines Rootsi krooni ja vähemal määral ka Poola zloti suhtes.

1.2 Finantsareng

2016. aastal mõjutas euroala finantsturgude arengut suurel määral EKP veelgi toetavam rahapoliitika. Ühtlasi vähenes selle toimet aasta esimese kolme kvartali jooksul järk-järgult euroala riigivõlakirjade tulusus. Üleilmsete tegurite toel euroala riigivõlakirjade tulusus siiski aasta lõpu poole paranes võrreldes varem aasta jooksul täheldatud madalama tasemega. Rahaturu intressimäärad ja mittefinantsettevõtete välisrahastamise kulud vähenesid jätkuvalt ja jõudsid enneolematult madalale tasemele. Mittefinantsettevõtete ja kodumajapidamiste rahastamistingimused paranesid veelgi.

Euroala rahaturu intressimäärad alanesid

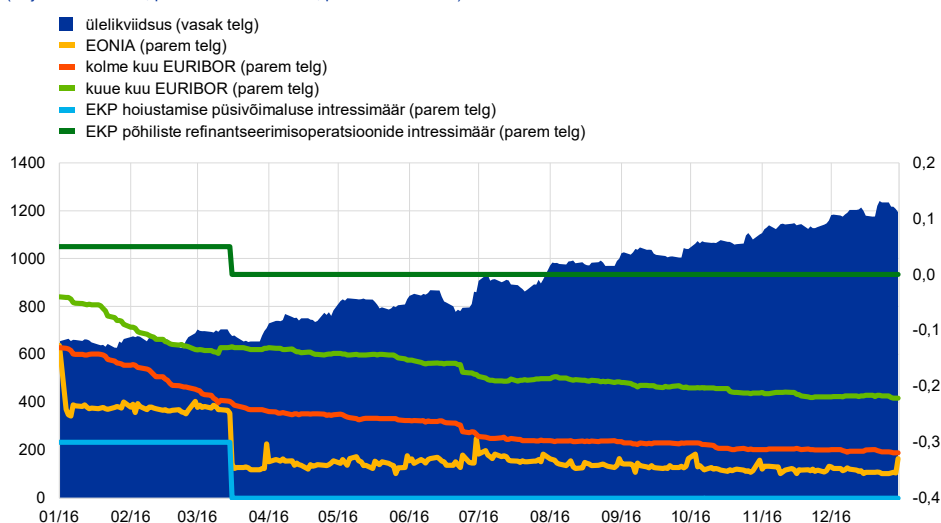
Rahaturu intressimäärad langesid 2016. aastal veelgi, seda peamiselt EKP rahapoliitika jätkuva leevendamise tulemusel.

Leevendusmeetmeid selgitatakse üksikasjalikumalt punktis 2.1. Hoiustamise püsivõimaluse intressimäära langus kandus kiiresti ja täielikult üle EONIA-le, mis stabiliseerus seejärel ligikaudu –35 baaspunkti tasemel (vt joonis 4). Kooskõlas varasemate arengusuundadega kerkis EONIA ajutiselt iga kuu lõpus, kuid need tõusud olid vähem märgatavad kui 2015. aasta alguses, mil ülemäärane likviidsus ei olnud varaostukava rakendamise tulemusel veel järsult kasvanud.

Joonis 4

Rahaturu intressimäärad ja ülelikviidsus

(miljardites eurodes; protsendid aasta kohta; päevased andmed)



Allikad: EKP ja Bloomberg.
Märkus. Viimased andmed pärinevad 30. detsembrist 2016.

Kolme ja kuue kuu EURIBORI näitajad muutusid veelgi negatiivsemaks. EURIBORI laenuintressimäärade langus järgnes rahapoliitika jätkuvale leevendamisele ning teatavat langussurvet avaldas ka ülemäärase likviidsuse tõususuundumus. Ülemäärase likviidsuse kasv rohkem kui 500 miljardi euro võrra kogu aasta jooksul oli eeskätt tingitud varaostukava raames tehtud ostudest ning vähemal määral suunatud pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide uuest seeriast (TLTRO-II). 2016. aasta lõpuks oli ülelikviidsus 1200 miljardit eurot (vt joonis 4).

Tagatud rahaturul jätkus ka repotehingute intressimäärade langus, mida soodustasid EKP baasintressimäärade alandamine, küllaldane likviidsus ja püüdlused leida väga kvaliteetseid tagatiseid. Euroala mõne riigi emiteeritud tagatiste repomäärad jäid suurema osa aastast hoiustamise püsivõimaluse intressimäärast madalamaks, kajastades nõudlust väga likviidsete tagatiste järele.

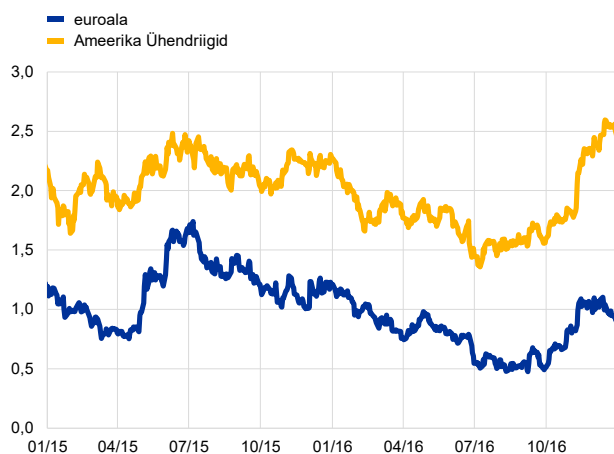
Forvardtehingute intressimäärad eurorahaturul langesid madalaimale tasemele pärast Ühendkuningriigi ELi liikmesuse rahvahääletust 2016. aasta juuni lõpus, mil turgudel valitses kõrgendatud ootus EKP rahapoliitika edasise leevendamise suhtes. Aasta lõpu poole forvardtehingute turuintressimäärad siiski pöördusid, kuna turgude ootused baasintressimäärade täiendava alandamise suhtes vähenesid ning EONIA forvardkõver muutus järsemaks. Kõvera järsenemine koos euroala riigivõlakirjade tulususe tõusuga kajastas üleilmse pikemaajalise tulususe arengut, mis oli märkimisväärselt Ameerika Ühendriikides.

Euroala riigivõlakirjade tulusus suurenes 2016. aasta lõpu poole

Joonis 5

Kümneaastase tähtajaga riigivõlakirjade tulusus

(protsendid aasta kohta; päevased andmed)



Allikad: Bloomberg, Thomson Reuters ja EKP arvutused.
Märkused. Euroala andmed osutavad kümneaastaste riigivõlakirjade tulususe SKPga kaalutud keskmisele. Viimased andmed pärinevad 30. detsembrist 2016.

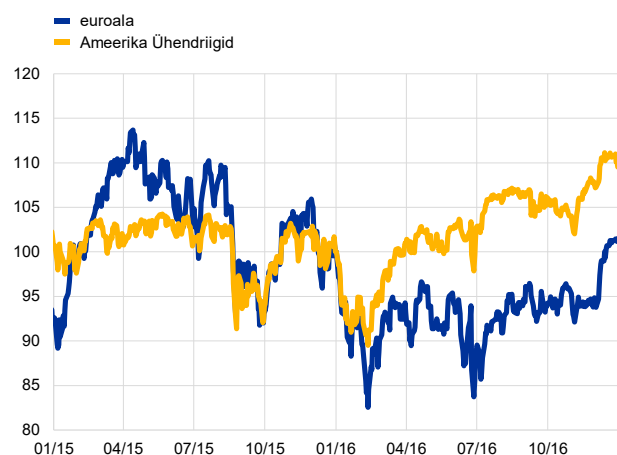
Euroala riigivõlakirjade tulusus oli 2016. aastal eelnenud aastaga võrreldes üldiselt madalam. See kajastas jätkuvat toetust, mida pakkusid EKP tehtud euroala riigivõlakirjade ostud koos EKP muude rahapoliitiliste meetmetega. Üleilmsete arengusuundade tõttu toimusid nii euroalal kui ka Ameerika Ühendriikides tulususes märkimisväärsed kohandused (vt joonis 5). Aasta alguses valitsenud suurem ebakindlus üleilmsete kasvuväljavaadete suhtes tõi kaasa riskivabade intressimäärade tugeva languse. Ühendkuningriigi rahvahääletuse tulemused pärssisid tulusust veelgi, enne kui optimistlikum üleilmne väljavaade ja USA presidendivalimiste tulemus viisid tulususe tõusuni nii euroalal kui ka Ameerika Ühendriikides. Üldiselt alanes euroala kümneaastase tähtajaga riigivõlakirjade tulususe SKPga kaalutud keskmine 2016. aastal ligikaudu 30 baaspunkti võrra ja oli aasta lõpus umbes 0,9%. Euroalal olid riigivõlakirjade tulususe erinevused suhteliselt tagasihoidlikud, ehkki riigiti oli areng mõnevõrra ebahühtlane.

Euroala aktsiahinnad jäid pärast ajutist langust üldiselt muutumatuks

Joonis 6

Aktsiaturuindeksid euroala ja Ameerika Ühendriikide kohta

(indeks: 1. jaanuar 2016 = 100; päevased andmed)



Allikas: Thomson Reuters.

Märkused. Indeks EURO STOXX on esitatud euroala kohta, indeks S&P 500 Ameerika Ühendriikide kohta. Indeksid normaliseeritakse 100-le 1. jaanuaril 2016. Viimased andmed pärinevad 30. detsembrist 2016.

2016. aasta alguses toimus üleilmsetel aktsiaturgudel märkimisväärne langus, kui Hiinas aset leidnud muutuste tõttu tekkis mure maailmamajanduse kasvu pärast (vt joonis 6). Murekohtade taandudes taastusid aktsiaturud aprillis aasta alguse tasemel. Sama suundumust täheldati Ühendkuningriigi rahvahääletuse ajal – sellele järgnenud päevil aset leidnud järsus languses toimus järgmiste kuude jooksul pööre. 2016. aasta teisel poolel kasvas euroala aktsiaturg tänu väljavaadete parnemisele märgatavalt. Hoolimata aasta jooksul toimunud suhteliselt suurtest muutustest on euroala aktsiaturg püsinud üldjoontes muutumatuna ning EURO STOXX üldindeks tõusis ligikaudu 1%. Üldindeksi väikese tõusu taustal toimus langus pankade aktsiates, mida mõjutasid negatiivselt muu hulgas viivislaenude osakaal pankade laenuportfellis ning endiselt madal kasumlikkus.

Ameerika Ühendriikides oli aktsiaturu areng 2016. aastal üldjoontes sarnane, kuid turg oli üldiselt tugevam ning kasvas aasta jooksul peaaegu 10%.

2016. aasta detsembris jõudsid olulisemad aktsiaindeksid Ameerika Ühendriikides kõikide aegade rekordtasemele.

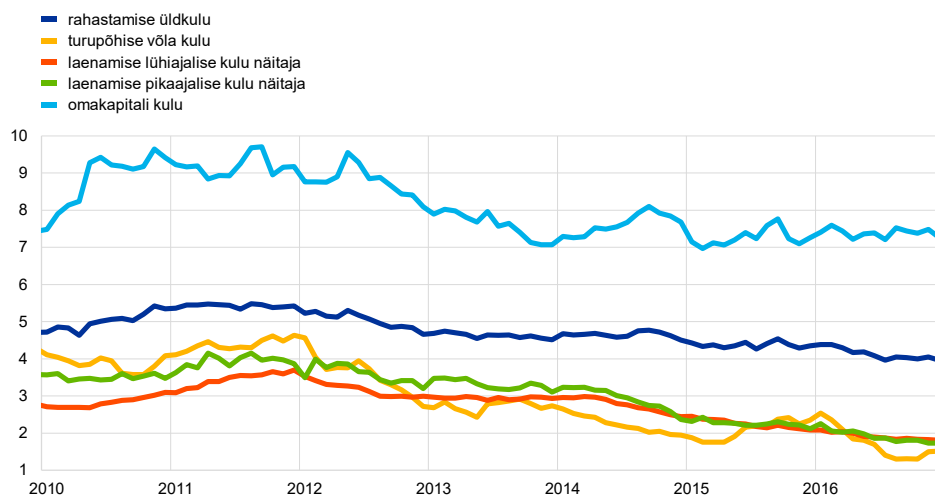
Mittefinantsettevõtted said kasu soodsama hinnaga välisrahastamisest

2016. aastal võetud rahapoliitiliste meetmete mõju avaldus ka mittefinantsettevõtete välisrahastamise nominaalses kogukulus, mis alanes 2016. aasta suvel erakordselt madala tasemeni (vt joonis 7). Eelkõige aitasid mittefinantsettevõtetele antavate pangalaenude kulu veelgi vähendada hoiustamise püsivõimaluse negatiivne intressimäär ja 2016. aasta märtsis teatavaks tehtud uued TLTRO-II operatsioonid. Euroalal asutatud ettevõtete (v.a pangad) emiteeritavate eurodes nomineeritud investeerimisjärguga võlakirjade ostude alustamine koos varaostukava muude elementidega surus turupõhiste laenuvahendite kulusid eelneva aastaga võrreldes märkimisväärselt allapoole ning ühtlasi madalamaks pankade laenuintressimäärade. Kuna aktsiate riskipreemiasid püüdis siiski kõrged, vähenes omakapitali kulu 2016. aastal üksnes marginaalselt. Rahapoliitika väga toetav kurss aitas vähendada välisrahastamise kulu ning selle ebaühtlust euroala riikides ja eri suurusega ettevõtetes.

Joonis 7

Mittefinantsettevõtete välisrahastamise nominaalne kogukulu euroalal

(protsendid aasta kohta; kolme kuu libisevad keskmised)



Allikad: EKP, Merrill Lynch, Thomson Reuters ja EKP arvutused.

Märkused. Mittefinantsettevõtete rahastamise kogukulu arvutatakse pangalaenu kulu, turupõhise laenuvahendite kulu ja omakapitali kulu kaalutud keskmisena euroala kontode vastava bilansilise jäägi põhjal. Omakapitali kulu mõõdetakse kolmeetapilise dividendide diskonteerimise mudeliga, kasutades Datastreami mittefinantsteenuseid pakkuva sektori aktsiaturu indeksi andmeid. Viimased andmed pärinevad 2016. aasta detsembrist.

Välisrahastamisvood stabiliseerusid 2016. aastal

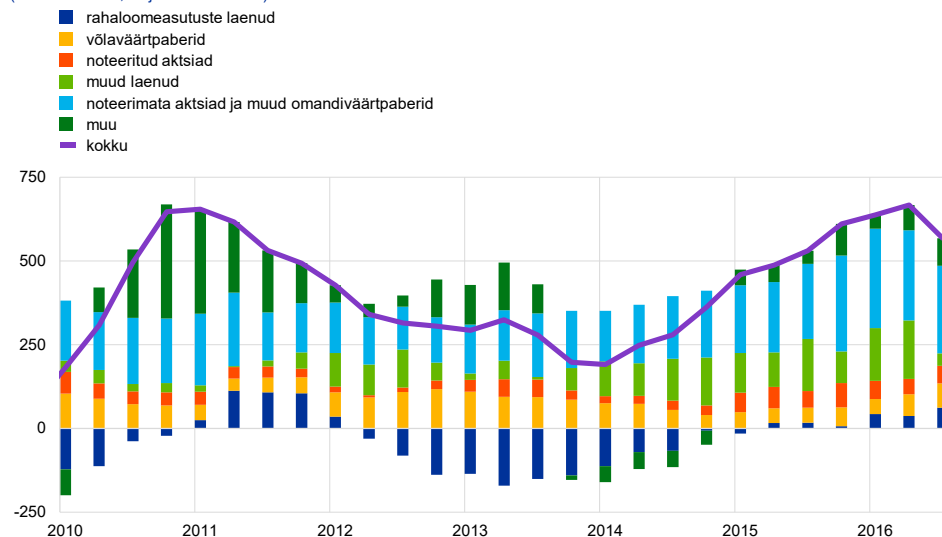
Mittefinantsettevõtete välisrahastamisvood stabiliseerusid 2016. aasta esimese kolme kvartali jooksul 2015. aasta keskmise taseme lähedal (vt joonis 8). Pikema aja jooksul toetavad mittefinantsettevõtete välisrahastamisvoogude elavnemist võrreldes 2014. aasta esimese kvartali madala tasemega endiselt järgmised tegurid: i) rahastamiskulude jätkuv vähenemine; ii) laenupiirangute leevendamine; iii) majandusaktiivsuse pidev kasv ning iv) aktiivsem ühinemis- ja omandamistegevus. Ühtlasi aitas ka EKP toetav rahapoliitika luua mittefinantsettevõtetele soodsaid tingimusi juurdepääsuks turupõhisele rahastamisele. Võlaväärtpaberite emiteerimist soodustas eelkõige 2016. aasta juunis varaostukava laiendamine ettevõtete võlakirjadele. Laenuitingimuste paranemise³ ja madalamate intressimäärade tulemusel hakkasid mittefinantsettevõtted veidi rohkem kasutama pangapõhist rahastamist, samal ajal kui laenuid mitterahaloomesutustelt ja ülejäänud maailmast vähenesid 2016. aastal märgatavalt. Noteerimata aktsiad ja muud omandiväärtpaberid jäid mittefinantsettevõtete välisrahastamisvoogude suurimaks komponendiks, mida toetas suur jaotamata kasum. Noteeritud aktsiate emiteerimist piiras suhteliselt suur omakapitali kulu. Lisaks pärssis mittefinantsettevõtete üldjoontes parem ligipääs välisrahastamisele kaubanduskrediidi ja ettevõtetevahelise laenuandmise dünaamikat.

³ Pankade laenuitingimuste leevenemise kohta vt 1. peatüki punkt 1.5, kus kirjeldatakse euroala pankade laenuandmise küsitluse tulemusi.

Joonis 8

Euroala mittefinantsettevõtete välisrahastamise netovood

(aastased vood; miljardites eurodes)



Allikad: Eurostat ja EKP.

Märkused. Muud laenud hõlmavad laene mitterahaloomeasutustelt (muud finantsvahendajad, kindlustusseltsid ja pensionifondid) ning ülejäänud maailmast. Rahaloomeasutuste ja mitterahaloomeasutuste laene on korrigeeritud laenude müügi ja väärtpaperistamisega. „Muu“ tähendab erinevust kogunäitaja ja joonisel esindatud instrumentide vahel. See hõlmab ettevõtetevahelisi laene ja kaubanduskrediiti. Viimased andmed pärinevad 2016. aasta kolmandast kvartalist.

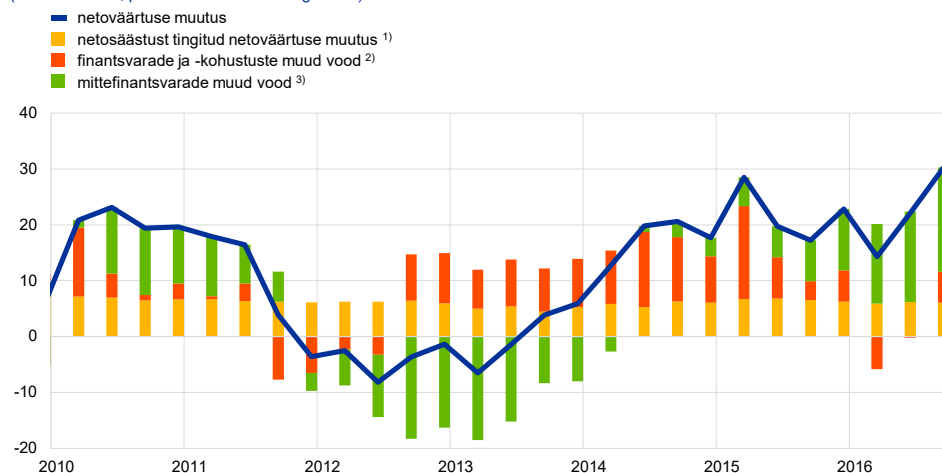
Kodumajapidamiste netojõukuse kasv kiirenes

Kodumajapidamiste netojõukus suurenes 2016. aastal üha kasvavas tempos (vt joonis 9). Eelkõige eluasemehindade pidev tõus tõi kaasa kodumajapidamistele kuuluva kinnisvaraga seotud kapitalitulu märkimisväärse kasvu. Aktsiahindade tõusuga 2016. aastal kaasnes kodumajapidamiste finantsvara väärtuse suurenemine ning positiivne mõju netojõukuse kasvule.

Joonis 9

Kodumajapidamiste netojõukuse muutus

(aastased vood; protsent kasutatavast kogutulust)



Allikad: Eurostat ja EKP.

Märkused. Mittefinantsvarade andmed on EKP hinnangud. Viimased andmed pärinevad 2016. aasta kolmandast kvartalist.

1) See kirje hõlmab netosäästu, saadud netokapitalisirsid ning erinevust mittefinants- ja finantskontode vahel.

2) Peamiselt aktsiatest ja muudest omandiväärtpaberitest tulenev kasum ja kahjum.

3) Peamiselt kinnisvarast (sh maa) tulenev kasum ja kahjum.

Kodumajapidamiste laenukulud alanesid rekordiliselt madalale tasemele, kuid olid riigiti ja eri tähtajaga laenude lõikes jätkuvalt erinevad – pikaajaliste laenude maksumus alanes lühiajalistega võrreldes rohkem. Kodumajapidamiste laenamine pankadest elavnes 2016. aastal veelgi.

Infokast 1

Madalate intressimäärade mõju pankadele ja finantsstabiilsusele

2016. aasta vältel täheldatud madalad intressimäärad olid üleilmsete ja euroalale eriomaste tegurite koostoime tulemus. Mõned nendest teguritest olid pikaajalist laadi ning seotud selliste struktuursete muutustega nagu demograafilised suundumused ja töövõime väiksem kasv. Teised olid seotud finantskriisijärgse finantsvõimenduse vähendamisega ning asjaoluga, et kavandatud säästus ületasid kavandatud investeringute ja tarbimiskulutuste määra. Üks tegureid selles keskkonnas oli EKP toetav rahapoliitika, mille esmatähtis eesmärk on tagada hinnastabiilsus. EKP soovib seda eesmärki saavutada oma rahapoliitika abil, toetades nominaalkasvu euroalal ning saavutades lõpuks intressimäärade tõusu stabiilse elavnemise keskkonnas.

Euroala pankade laenugevuse küsitluse tulemused kinnitavad, et EKP varaostukava, suunatud pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid ja hoiustamise püsivõimaluse negatiivne intressimäär aitasid muuta laenuitingimused 2016. aastal soodsamaks, hoogustades seeläbi laenuandmist.⁴ Nende positiivsete elementide kõrval avaldasid finantsasutustele survet ka madalad intressimäärad.⁵ EKP koos Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukoguga tuvastas pankade, kindlustusseltside ja pensionifondide riskid, mis seonduvad nende ärimudelite jätkusuutlikkuse ja riskide võtmisega. Mõnda nendest riskidest võib olla vaja piirata makro- ja mikrotasandi usaldatavusjärelvalve erimeetmete abil.⁶

Pikema aja jooksul võivad madalad intressimäärad – eelkõige koostoimes loiu majanduskasvuga – avaldada survet pikaajalise tähtajaga garanteeritud tulu pakkuvate finantsasutuste kasumlikkusele ja maksevõimele. Väljaspool pangandussüsteemi võivad madalad intressimäärad muuta kindlustusandjate ja pensionifondide pakutavad traditsioonilised garanteeritud tuluga tooted perspektiivituks. Andmetest nähtub, et kindlustus- ja pensionisektor lähevadki juba pikaajaliste garanteeritud kohustuste piiramiseks garanteeritud tuluga ärimudelitelt üle investeerimisriskiga ärimudelitele. Selle tulemusena on pikemaajalise garanteeritud tulu pakkumine finantssektoris vähenenud. Peale selle võivad madalad intressimäärad aidata samuti kaasa pankade puhta intressitulu vähenemisele, eriti netointressimarginaalide pärssimise kaudu, kuna rahastamismäärasid võib piirata efektiivne alampiir. Ühtlasi võivad need vähendada kasumlikkust. Enamiku pankade peamine tuluallikas on küll puhas intressitulu, kuid pankade kasumlikkust kujundavad ka muud tegurid, nagu tulu tasudelt ja komisjonitasudelt või pankade suhteline kulutõhusus.

Finantsasutused on kasumimarginaalide taastamise püüdluses pöördunud alternatiivsete tuluallikate poole ja kohandavad vähehaaval oma ärimudeleid. Tasudelt ja komisjonitasudelt saadud tulu osakaal kogutulusest on väiksem laenuandmisele spetsialiseerunud pankades, kuid suurem kontohalduri teenuseid pakkuvates pankades.⁷ Viimase aja andmed osutavad eelkõige sellele, et osa panku on hoogustanud tegevust, millelt saadakse tasud ja komisjonitasud. Laenuandjate

⁴ Vt „The euro area bank lending survey“, EKP, oktoober 2016.

⁵ Mittestandardised rahapoliitilised meetmed on avaldanud pankade kasumlikkusele üksnes piiratud mõju; vt EKP 2016. aasta novembri [finantsstabiilsuse ülevaate](#) infokast 4.

⁶ Vt Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu 2016. aasta novembri aruanne „[Macprudential policy issues arising from low interest rates and structural changes in the EU financial system](#)“.

⁷ Vt Kok, C., Mirza, H., Mór, C. ja Pancaro, C., „[Adapting bank business models: financial stability implications of greater reliance on fee and commission income](#)“, EKP finantsstabiilsuse ülevaade, november 2016, eriteemaline artikkel C.

oluliseks tuluallikaks on viimastel aastatel olnud hüpoteeklaenu ennetähtaegse tagasimaksmise ja lepingutingimuste muutmise eest saadud tasud. Laenuvõtjad on aegamisi alanevaid pikaajalisi intressimäärasid seni ära kasutanud, eeskätt riikides, kus on valdavalt levinud fikseeritud intressimääraga hüpoteeklaenud. Ennetähtaegsetest tagasimaksetest saadud tulu ja lepingutingimuste muutmise eest saadud tasude osakaal on tulevikus tõenäoliselt väiksem, sest sellist tulu saadakse vaid üks kord uute tingimuste sõlmimise ajal. Seega peavad pangad kasumlikkuse säilitamiseks veelgi korrigeerima oma ärimudeleid ja kulutõhusust. Loomulikult on pangad kaalunud ka selliseid kulude vähendamise meetmeid nagu restruktureerimine, töötajate arvu kärpimine, filiaalide sulgemine ja protsesside digiteerimine, kuid edusammud kulutõhususe suurendamisel on eri riikides ja finantsasutustes endiselt ebaühtlased.⁸

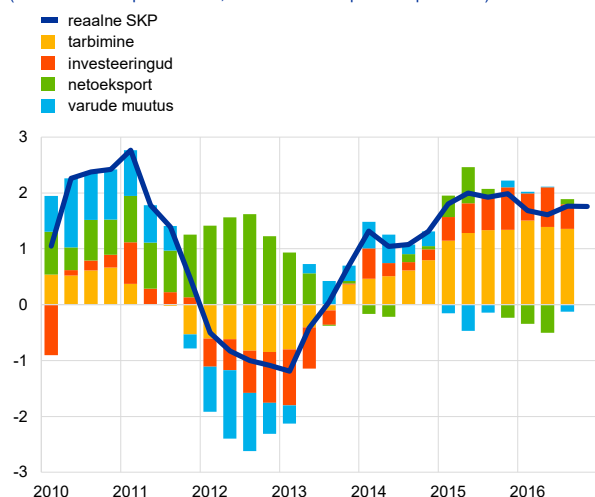
Madalate intressimäärade tõttu vähenev intressitulu ja vähesed edusammud kasumlikkuse parandamisel suurendavad riskide laiaulatusliku võtmise ohtu finantsasutustes, eelkõige neis, kus puhas intressitulu moodustas varem valdava osa tulust. Riskantsematesse varaklassidesse või varadesse tehtavad või pikema tähtajaga investeeringud võivad suurendada mittelikviidsete finantsinstrumentide positsiooni, mis omakorda kergitab finantsasutuste ümberhindluse ja edasikandumise riski.

Täites pankade järelevalve ja makrotasandi usaldatavusjärelevalve ülesandeid tagada finantsstabiilsus Euroopa pangandusjärelevalvega hõlmatud riikides, jälgib EKP tähelepanelikult ärimudelite kohandamist finantsasutustes. EKP võib sellega seoses võtta pangandussektori suhtes järelevalvemeetmeid ja rakendada makrotasandi usaldatavusjärelevalve poliitikat, et tagada finantsstabiilsus, mis on eeltingimus majanduse elavnemisele stabiilse aluse loomiseks süsteemsete riskide tõkestamise kaudu.

1.3 Majanduse laiaulatuslik elavnemine

Joonis 10 Euroala reaalne SKP

(aastane muutus protsentides; aastane osakaal protsendipunktides)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.
Märkused. 2016. aasta neljanda kvartali SKP aastakasvu andmed viitavad esialgsele kiirhinnangule.

2016. aastal jätkus sisenõudlusest mõjutatud majanduse elavnemine euroalal, mis algas 2013. aasta alguses. Majandusaktiivsust mõjutavaid tegureid arvesse võttes tundub, et praegune kasvutempo muutub püsivamaks (lähemalt vt infokast 2). Samal ajal pärsib euroala majandusaktiivsust üleilmse ebakindluse suurenemise tõttu endiselt piiratud välisõudluse kasv. Seetõttu oli keskmine aastakasv 2016. aastal 1,7% (vt joonis 10). See on ainult veidi madalam 2015. aasta 2,0% kasvust, mida toetas eriti kiire SKP kasv lirimaal. Eelmise aastaga võrreldes suurenes eratarbimine kasutatava tulu jätkuvast kasvust ajendatuna 2015. aastaga sarnases tempos, kuid investeeringud suurenesid ehitussektori elavnemisest hoolimata veidi aeglasemalt. Valitsemissektori tarbimine kasvas seevastu 2016. aastal kiiremas tempos, andes positiivse panuse majanduskasvu (vt 1. peatüki punkt 1.6). Majanduse elavnemine oli euroala riikides suhteliselt laiaulatuslik.

⁸ Vt EKP finantsstabiilsuse ülevaade, november 2016, 3. jagu.

Euroala majanduse areng jätkus

EKP rahapoliitika väga toetava kursi mõju kandus jätkuvalt reaalmajandusse ja toetas sisenõudlust. Ettevõtete suurem kasumlikkus ja väga soodsad rahastamistingimused toetasid veelgi investeeringute hoogustumist. Majanduse elavnemist toetas jätkuvalt tööhõive püsiv kasv, mida mõjutasid soodsalt ka varasemad struktuurireformid. Majanduskasvule andis 2016. aastal täiendava tõuke endiselt küllaltki madal naftahind. Sisenõudlust pärssis siiski avaliku ja erasektori võlakooormus, mis püsis mõnes riigis kõrgel tasemel, ja sellega seotud vajadus vähendada finantsvõimendust. Kasvu aeglustasid endiselt ka vähesed edusammud struktuurireformide elluviimisel.

2016. aastal suurenes euroala eratarbimine veelgi – keskmine aastakasv oli ligikaudu 2,0% ehk üldjoontes sarnane eelnenud aasta kasvuga. Eratarbimise elavnemist mõjutasid peamiselt madal naftahind, eeskätt aasta alguses, ning euroala tööturgude olukorra paranemine ja sellest tulenenud töötulu kasv. Töötulu nominaalkasvu toetas 2016. aastal eelkõige töökohtade arvu suurenemine, mitte kõrgemad palgad. Madalad intressimäärad edendasid jätkuvalt eratarbimist, sest laenuvõtmine muutus odavamaks ja säästmine vähem tulusaks. Euroala kodumajapidamiste puhas intressitulu vähenes küll veidi 2016. aastal, kuid madalamate intressimäärade tõttu toimus peamiselt ressursside ümberjagamine netosäästjatele netolaenuvõtjatele, kes on netosäästjatega võrreldes tavaliselt suurema tarbimiskalduvusega.⁹

EKP viimaste aastate rahapoliitilised meetmed, sealhulgas 2016. aasta märtsis väljakuulutatud ettevõtlussektori väärtpaberite ostukava, on parandanud nõudlust ja soodustanud seega investeerimist. Selle tulemusena toetasid investeeringud majanduskasvu jätkuvalt olulisel määral, peegeldades ka ettevõtete suuremat kasumlikkust, nõudluse väiksemat piiratust ja tootmisvõimsuse rakendusastme tõusu. Lisaks on rahapoliitilised meetmed parandanud ettevõtete kindlustunnet, vähendanud ettevõtete netointressimakseid ja leevendanud muu hulgas väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete finantsolusid, toetades seeläbi veelgi ettevõtlusinvesteeringuid. Ettevõtlusinvesteeringuid aitasid elavdada eelkõige investeeringud transpordivahenditesse. Ettevõtete investeerimisaktiivsust võisid aga pärssida teatavad tegurid, nagu euroala pikaajalise kasvu ootuste kauakestev langusperiood, ettevõtete bilansside jätkuv korrigeerimine seoses ettevõtete suure võlakooormusega ja maailmakaubanduse loidus.

Kõrvuti euroala eluasemeturgude elavnemisega suurenesid ka ehitusinvesteeringud, ehkki nende algtase oli madal. See peegeldas nõudluse kasvu, mida omakorda toetasid reaalsete tulude kasv ning rahapoliitilisest meetmetest mõjutatud soodsad hüpoteeklaenude intressimäärad ja laenuitingimused, aga ka rahalised stiimulid mõnes riigis. Kodumajapidamiste tulu muudest investeeringutest püsis madalal tasemel, luues täiendavad stiimulid eluasemeinvesteeringuteks. Eluasemeturu elavnemine oli euroala riikides laiaulatuslik.

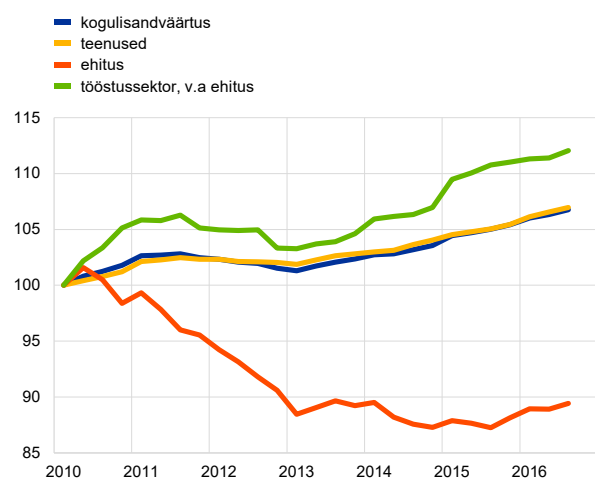
⁹ Vt Jappelli, T. ja Pistaferri, L., „Fiscal policy and MPC heterogeneity”, *American Economic Journal: Macroeconomics*, kd 6, nr 4, 2014, lk 107–136.

Majanduskasvu dünaamikat nõrgestas 2016. aastal jätkuvalt kehv väliskeskond, mis nullis täielikult 2014.–2015. aastal toimunud euro vahetuskursi märkimisväärse nõrgenemise viitajaga mõju (vt 1. peatüki punkt 1.1). Euroala eksport Ameerika Ühendriikidesse, Aasiasse (v.a Hiina) ja arenevatele turgudele jäi 2016. aastal piiratuks. Samal ajal tulid kaubanduspartnerid Euroopas ja Hiinas nende ebasoodsate tingimustega siiski toime ja andsid üha suurema panuse euroala eksporti. Kaubavahetus euroalal tugenes 2016. aastal ja kajastas sisenõudluse positiivset suundumust.

Joonis 11

Euroala reaalne brutolisandväärtus majandusharude kaupa

(indeks: I kv 2010 = 100)



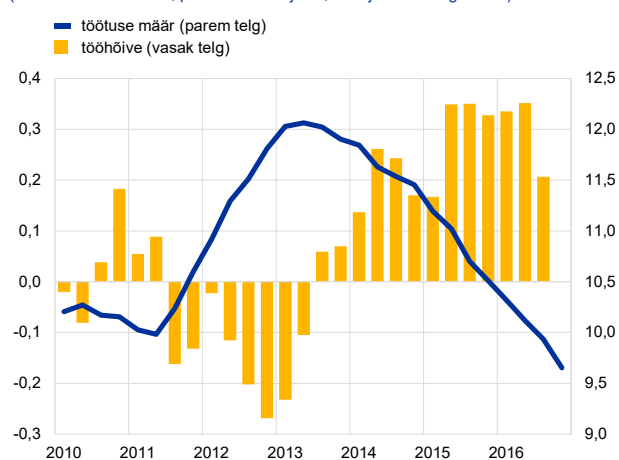
Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Sektorite lõikes oli toodangu kasv 2016. aastal laialatuslik (vt joonis 11). Kogulisandväärtus, mis 2015. aasta teises kvartalis ületas 2008. aasta esimeses kvartalis täheldatud kriisieelse taseme, suurenes 2016. aastal keskmiselt ligikaudu 1,7% võrra. Tööstussektoris (v.a ehituses) aeglustus lisandväärtuse kasv 2016. aastal ligikaudu 1,6%-le, samal ajal kui teenindussektoris oli kasv 1,8%, mis on 2015. aasta kasvust mõnevõrra suurem. Ehitussektoris jäi lisandväärtus küll kriisieelsest tasemest selgelt allapoole, kuid suurenes siiski ligikaudu 2,0% võrra – see on kõrgeim kasvumäär, mida on alates 2006. aastast täheldatud. See kinnitab ehitussektori arengusuundumuste muutumist üha positiivsemaks pärast 2008. aastal alanud pikaajalist kahanemise või aeglase kasvu perioodi.

Joonis 12

Tööturunäitajad

(kvartaalne kasvumäär; protsendina töøjõust; hooajaliselt korrigeeritud)



Allikas: Eurostat.

Euroala tööhõive kasv jätkus

Tööturud elavnesid 2016. aastal veelgi (vt joonis 12). 2016. aasta kolmandaks kvartaliks oli hõivatud isikute arv euroala riikides 1,2% suurem kui 2015. aastal samal ajal ja üle 3% suurem kui viimase madalseisu ajal 2013. aasta teises kvartalis. Ometigi oli tööhõive 2008. aasta esimeses kvartalis saavutatud kriisieelsest tipp-tasemest 0,5% madalam. Sektoripõhine jaotus näitab, et tööhõive kasvas peamiselt teenindussektoris ja väiksemal määral tööstussektoris (v.a ehitussektor), kuid ehitussektoris püsis tööhõive üldjoontes stabiilne.

2016. aasta esimeses kolmes kvartalis suurenes töötundide koguarv samas tempos töökohtade arvuga. Töövõiljakuse aastakasv töötaja kohta oli 2016. aasta esimeses kolmes kvartalis kvartaalselt ligikaudu 0,4% võrreldes 1,0% aastakasvuga 2015. aastal (mida toetas siiski SKP korrigeerimine lirimaal).

Töötuse määr alanes 2016. aastal veelgi ja oli detsembris 9,6%, mis on madalaim tase alates 2009. aasta keskpaigast. Tööpuuduse vähenemine alates 2013. aasta teisest poolest on olnud soo ja vanuserühmade lõikes laiapõhjaline. 2016. aastal tervikuna oli töötuse määr keskmiselt 10,0% võrreldes 10,9%ga 2015. aastal ja 11,6%ga 2014. aastal. Laiemad tööturu loiduse näitajad püsisid siiski endiselt kõrgel tasemel.

Infokast 2

Majanduse elavnemist toetavad tegurid

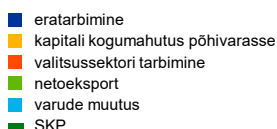
Euroala majanduskasv jätkus 2016. aastal hoolimata üleilmse ebakindluse suurenemisest. SKP taastumist alates 2013. aasta teisest kvartalist on suurel määral mõjutanud eratarbimise kasv. Järsult suurenenud tööhõive soodustas reaalse kasutatava tulu ühtlast kasvu, mis toetas nii tarbimise kindlat arengut kui ka kodumajapidamiste finantsvõimenduse jätkuvat vähendamist. Need tegurid osutavad teatavale püsivusele praeguses kasvutempos. Majanduse elavnemise jätkusuutlikkusele osutab ka euroala majanduskasvu soodustavate tegurite laienemine, mida toetab EKP rahapoliitika väga toetav kurss.

Peaaegu pool euroala kumulatiivsest SKP kasvust alates 2013. aasta teisest kvartalist on selgitatav tarbimise osatähtsusega (vt joonis A, vasak pool)¹⁰. Seda võib teatud määral pidada normaalseks, sest tarbimine on suurim kulukomponent (ligikaudu 55% euroala SKPst). Ometigi on see suures vastuolus majanduse elavnemisega ajavahemikus 2009–2011, kui tarbimisega sai selgitada ainult 11% kumulatiivsest SKP kasvust (vt joonis A, parem pool). Praegune majanduse elavnemine on varasemast palju vähemal määral tuginenud netoeksportile, kuid on osutunud ka pikaldasemaks ja püsivamaks.

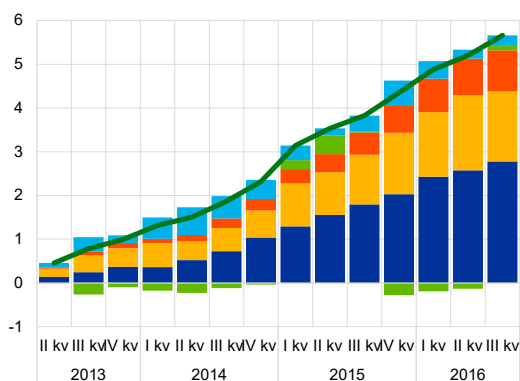
Joonis A

SKP jaotus

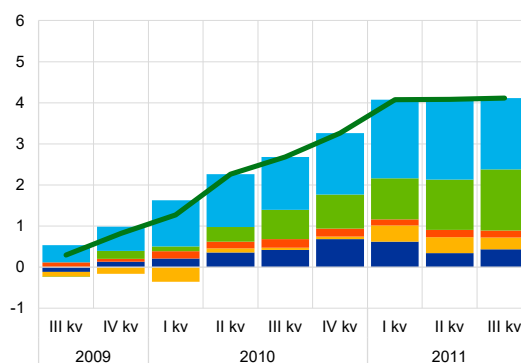
(kumulatiivsetes protsendipunktides)



II kv 2013 – III kv 2016



III kv 2009 – III kv 2011



¹⁰ Järeldus, et praegust majanduse elavnemist veab peamiselt tarbimine, ei sõltu viisist, kuidas tarbimise roll selles elavnemises kindlaks määratakse. Selle kindlaksmääramise üks meetod lähtub tarbimise osakaalust SKP kogukasvus, teine võrdleb tarbimise kasvumäära SKP kasvumääraga. Selles infokastis kasutatakse esimest meetodit, mistõttu investeringute suurem tsüklilisus (st suurem kasv majanduse elavnemisel) ei moonuta analüüsi.

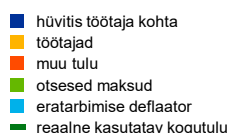
Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Majanduse jätkuva elavnemise jätkusuutlikkust toetav põhitegur seondub kasutatava kogutulu kasvu komponentidega, mis praeguses tsüklilises tõusufaasis erinevad suuresti asjaomastest komponentidest ajavahemikus 2009. aasta kolmandast kvartalist kuni 2011. aasta kolmanda kvartalini (vt joonis B). Praeguse elavnemise jooksul on kasutatava tulu kasvu toetanud töökohtade loomise suhteliselt kõrge tase. Eelmise elavnemise ajal tingis kasutatava tulu suurenemise seevastu peaaegu täielikult ainult palgakasv, samal ajal kui tööhõive tegelikult vähenes. Kuigi inflatsioon on nominaalsissetulekute kasvu osaliselt kärpinud, oli selle mõju eelmise elavnemisperioodiga võrreldes palju väiksem, sest naftahinna langus alates 2014. aasta teisest poolest tõi kodumajapidamistele nende reaalse ostujõu mõttes erakorralist tulu.

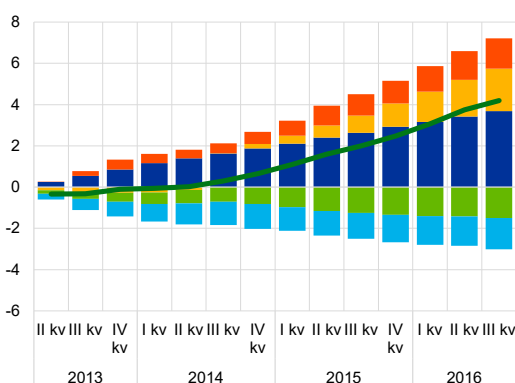
Joonis B

Reaalse kasutatava tulu jaotus

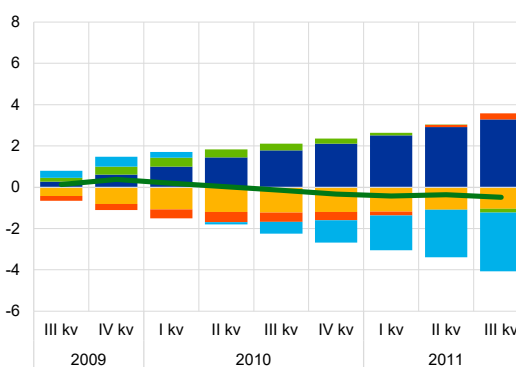
(kumulatiivsetes protsendipunktides)



II kv 2013 – III kv 2016



III kv 2009 – III kv 2011



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Majandusteoorias nähtub, et kodumajapidamiste tarbimine peaks reageerima tööhõive kasvule tugevamalt kui reaalsalga tõusule, eelkõige kuna esimene on viimasest püsivam.¹¹ Praegune tööhõive kasv võib seega anda märku püsisissetulekute suuremast kasvust kui sarnane palgatõus. See aitab selgitada, miks tarbijad reageerivad praeguse tööhõive kasvu kõikumisele tugevamalt kui praeguse palgatõusu kõikumisele.¹² Pealegi osutavad mikromajanduslikud andmed sellele, et töötud või mitteaktiivsed inimesed on hõivatud isikutega võrreldes suurema tarbimiskalduvusega.¹³ Kuna töö eest saadud kogusissetulekute kasv, mis tuleneb tööhõive kõikumisest, on suurel määral seotud mitteaktiivsete või töötute inimestega, aitab see selgitada ka seda, miks tarbimine reageerib

¹¹ Kui kvartaalne tööhõive kasv on tugevas positiivses autokorrelatsioonis (st püsiv), siis kvartaalse palgatõusu autokorrelatsioon on väga nõrk. Ka tööhõive aastakasv on mõnevõrra hoogsam kui aastane palgakasv.

¹² Campbell, J. ja Deaton, A., „Why is consumption so smooth?“, *Review of Economic Studies*, kd 56, lk 357–373, 1989.

¹³ Täiendavate andmete saamiseks vt nt Japelli, T. ja Pistaferri, L., „Fiscal policy and MPC heterogeneity“, *American Economic Journal: Macroeconomics*, kd 6, nr 4, 2014, lk 107–136; Casado, J.M. ja Cuenca, J.A., „La recuperación del consumo en la UEM“, *Boletín Económico*, Banco de España, november 2015 ja Banco de España aastaaruanne 2015.

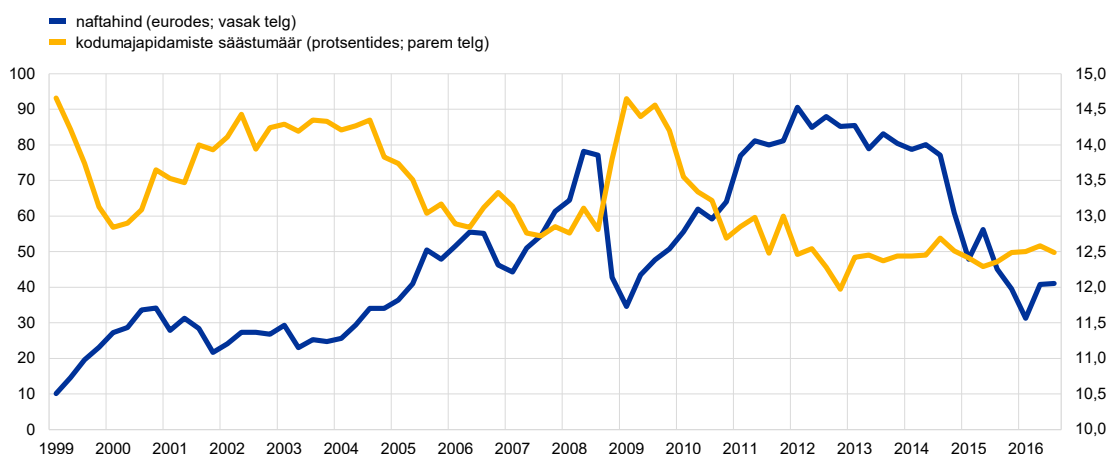
tööhõive kõikumisele kokkuvõttes rohkem kui palgatõusu kõikumisele. Tööhõive suurem panus reaalse kasutatava tulu kujunemisse praegusel elavnerimisperioodil on seega kooskõlas tarbimise suurema kasvuga.

Majanduse jätkuva elavnerimise tingimustes on tarbimise kindlat kasvu toetanud ka madalamad energiahinnad. Naftahinna üldine langus alates 2014. aasta teisest poolest on toonud kodumajapidamistele nende reaalse ostujõu mõttes erakorralist tulu, mis toetas nii tarbimise ühtlast kasvu kui ka kodumajapidamiste säästumäära mõningast tõusu. Madalama naftahinna toetus tarbimise kasvule on siiski taandumas, kuna enamik saadud erakorralisest tulust on ära kulutatud. Ajalises plaanis reageerib tarbimine naftahinna muutusele üldiselt viitajaga. Tarbimine reageeris hiljutisele naftahinna alanemisele siiski kiiremini kui varasemate sarnaste languste korral, nagu näitab kodumajapidamiste säästumäära suhteliselt tagasihoidlik kasv vastuseks erakorralisele tulule (vt joonis C).

Joonis C

Säästumäär ja naftahind

(eurodes ja protsentides)

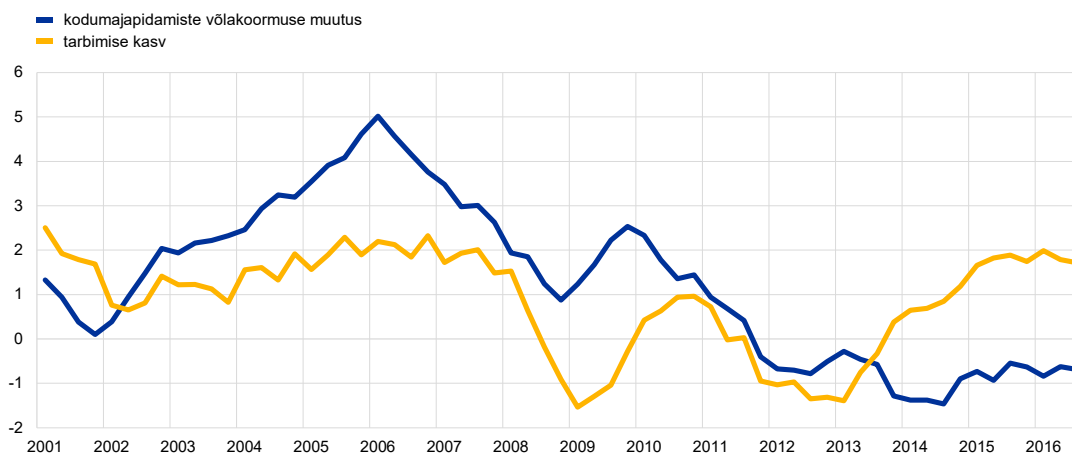


Allikad: Bloomberg Finance L.P., Eurostat ja EKP arvutused.

Joonis D

Kodumajapidamiste võlakoormus ja tarbimine

(protsendipunktides ja protsentides; aastane muutus kvartaliandmete põhjal)



Teine majanduse jätkuva elavnemise jätkusuutlikkust toetav tegur seondub asjaoluga, et praegust tarbimisest tingitud kasvu ei toeta kodumajapidamiste võlakoorumuse (määratletud kodumajapidamiste võla suhtena nominaalsesse kasutatavasse kogutulusse) suurenemine. Erinevalt kriisieelsest ajast on euroala tarbimise kasvuga kaasnenud kodumajapidamise võlakoorumuse järkjärguline kahanemine (vt joonis D). See rõhutab tarbimisest mõjutatud majanduse elavnemise jätkusuutlikkust ja püsivust.

Peale selle, et majanduse elavnemine on oma laadilt suuresti tarbimisest tingitud, muutub see ka üha laiapõhjalisemaks, kuna seda soodustavad tasapisi suurenevad siseinvesteeringud, mida toetab EKP rahapoliitika väga toetav kurss. Kapitali kogumahutus põhivarasse andis peaaegu kolmandiku kumulatiivsest SKP kasvust ajavahemikus 2013. aasta teisest kvartalist kuni 2016. aasta kolmanda kvartalini.

Samal ajal ekspordi kasv aeglustus 2016. aastal, kuna välisnõudlus jäi üleilmse ebakindluse suurenemise tõttu tagasihoidlikuks, kuid euro vahetuskursi varasema nõrgenemise positiivne mõju kadus. Üldjoontes stabiilse euro efektiivse vahetuskursi tingimustes taandus 2016. aastal suhteliselt madala naftahinna ja aastatel 2014–2015 toimunud euro vahetuskursi nõrgenemise üldine toetus majandusaktiivsusele. Võttes arvesse märke maailmamajanduse mõnevõrra kiiremast hoogustumisest, on siiski oodata euroalavälise ekspordi kasvutempo kiirenemist kooskõlas kasvava välisnõudlusega ja seega ühtlasi panuse andmist majanduskasvu jõulisusse.

Kokkuvõttes soodustab majanduse praeguse elavnemise jätkusuutlikkust kodumajapidamiste sisetulekute suurenemine, mida toetavad tööhoive kasv, kodumajapidamiste sektori finantsvõimenduse jätkuv vähendamine ja majanduskasvu tegurite laienemine.

1.4 Hinnad ja kulud

2016. aastal kajastas koguinflatsiooni areng euroalal (mõõdetuna ühtlustatud tarbijahinnaindeksi (ÜTHI) alusel) peamiselt energiahindade mõju. Selle arvele saab kanda madalad või isegi negatiivsed intressimäärad 2016. aasta esimestel kuudel, kuid ka hilisema tõususuundumuse pärast energiahindade negatiivse mõju taandumist. Alusinflatsioon (mõõdetuna ÜTHI-inflatsioonina, v.a energia ja toiduained) ei ilmutanud mingeid märke tõususuundumusest, kõikudes aasta jooksul vahemikus 0,7–1,0%.

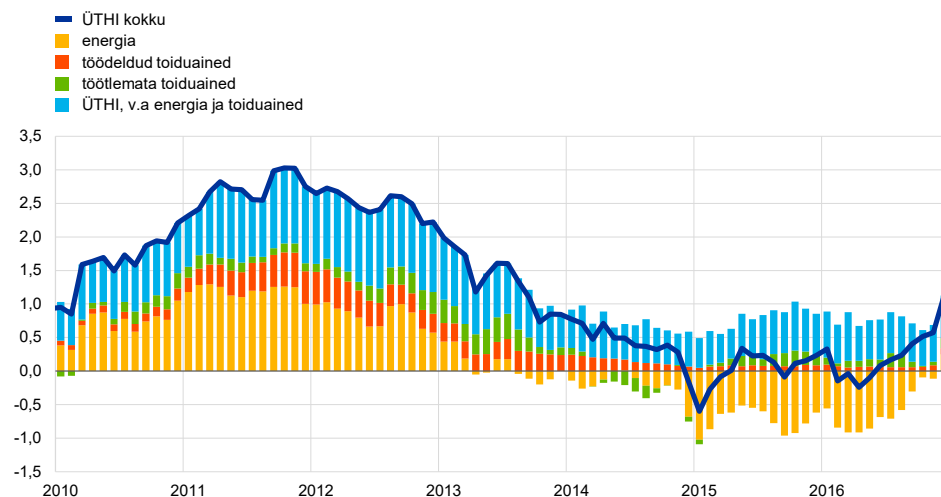
Koguinflatsiooni mõjutasid eeskätt energiahinnad

2016. aastal oli ÜTHI-koguinflatsioon euroalal keskmiselt 0,2% ehk kõrgem kui 2015. aasta 0,0%. ÜTHI-inflatsiooni kujunemise määras valdavalt energiahinna areng (vt joonis 13). Koguinflatsioon oli kevadel negatiivne, kuid seejärel kasvas samm-sammult. Detsembriks oli see tõusnud rohkem kui 1,25 protsendipunkti võrra võrreldes madalaima tasemega aprillis.

Joonis 13

ÜTHI-inflatsioon ja komponentide osakaal

(aastane muutus protsentides; aastane osakaal protsendipunktes)



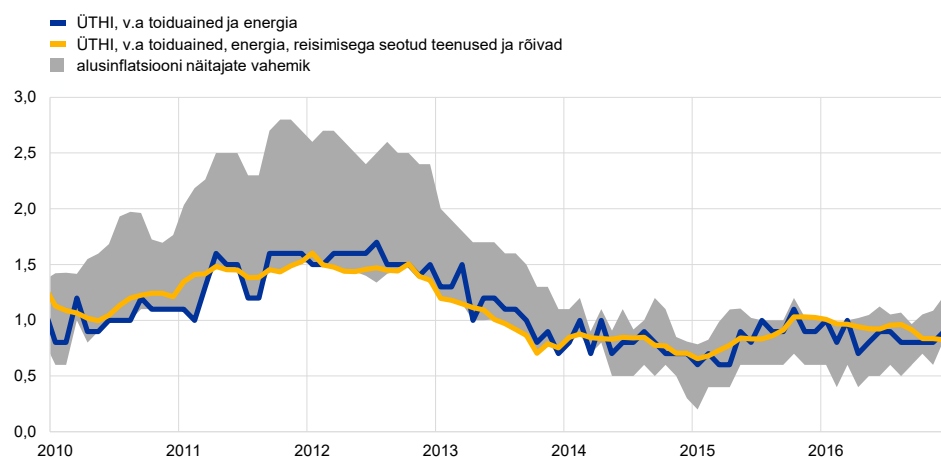
Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Erinevate alusinflatsiooni näitajate puhul ei ilmnenud seevastu tõususuundumusest mingeid selgeid märke (vt joonis 14). ÜTHI-inflatsioon (v.a energia ja toiduained) kõikus kogu 2016. aasta vältel vahemikus 0,7–1%. Alusinflatsiooni kasvuhoo puudumine oli osaliselt tingitud nafta- ja muu toorme hindade varasema järsu languse kaudsest negatiivsest survest, mis realiseerus viitajaga. Veelgi olulisem on aga see, et euroalasisene kulururve – eeskätt palgakasv – on samuti püsinud tagasihoidlik (lähemalt vt infokast 3).

Joonis 14

Alusinflatsiooni näitajad

(aastane muutus protsentides)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Märkused. Alusinflatsiooni näitajad on järgmised: ÜTHI (v.a energia), ÜTHI (v.a töötlemata toiduained ja energia), ÜTHI (v.a toiduained ja energia), ÜTHI (v.a toiduained, energia, reisimisega seotud teenused ja rõivad), 10% kohandatud keskväärtes, 30% kohandatud keskväärtes, ÜTHI keskväärtes ja dünaamilisel faktormudelil põhinev näitaja. Viimased andmed pärinevad 2016. aasta novembrist.

ÜTHI põhikomponentide üksikasjalikumast analüüsist ilmneb, et energiahindade inflatsioon avaldas koguinflatsioonile 2016. aastal keskmiselt –0,5 protsendipunkti

suurust negatiivset mõju. See tulenes peamiselt eurodes arvestatud naftahinna muutustest, mis mõjutavad eeskätt vedelkütuste hinda. Nende mõju avaldub ka gaasi tarbijahinnas, kuid sel juhul on mõju ülekandumine kaudsem ja nõrgem ning pikema viitajaga.¹⁴

Toiduainehindade inflatsioon vähenes 2016. aastal keskmiselt 1,0%-le pärast 2015. aasta tõususuundumust, mille mõjul oli see 2015. aasta neljandas kvartalis 1,4%. See langus ja aasta jooksul kogetud kõikumised olid peamiselt tingitud töötlemata toiduainete hindade, eelkõige puu- ja köögiviljahindade arengust, milles kajastusid eeskätt sellised ajutised mõjud nagu ilmaga seotud järsk tõus juulis ja augustis ning pärastine suur allapoole korrigeerimine septembris ja oktoobris. Töödeldud toiduainete inflatsioon püsis seevastu aasta jooksul üldjoontes muutumatu.

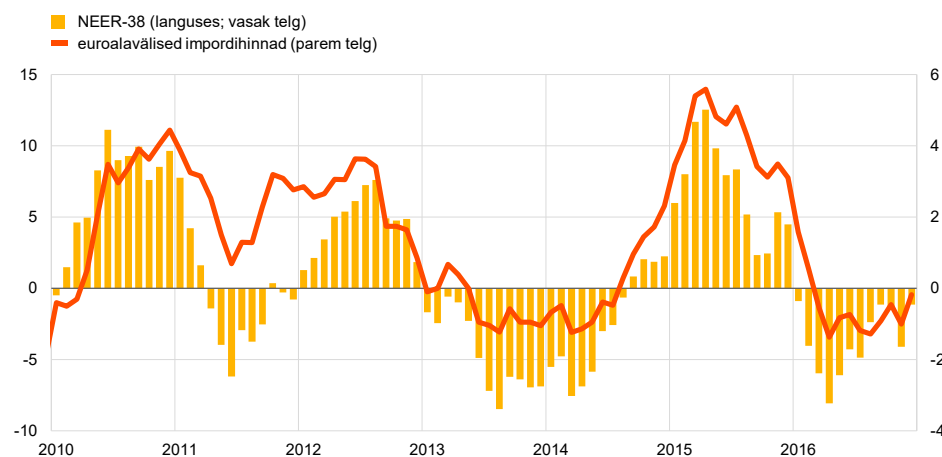
Tööstuskaupade (v.a energia) hindade aastakasv elavnes jaanuaris ja veebruaris 0,7%-le, kuid aeglustus seejärel, jäädes alates augustist kuni detsembrini 0,3% tasemele. Selle languse tingisid kestvus- ja poolkestvuskaupade hinnad; need kaks tööstuskaupade (v.a energia) komponenti on suurima impordi osakaaluga ja seetõttu võis 2015. aasta kevadel alanud euro nominaalse efektiivse vahetuskursi kallinemine neid rohkem mõjutada. Mittekkestvuskaupade inflatsioon püsis üldiselt muutumatu.

Seepärast jäi hinnatõususuurve 2016. aastal tagasihoidlikuks. Impordihindade aastakasv vähenes 2015. aastal märkimisväärselt ja on alates 2016. aasta algusest olnud negatiivne, kajastades peamiselt euro nominaalse efektiivse vahetuskursi kallinemise otsust mõju (vt joonis 15). Euroalal püsis tarbekaupade (v.a toiduained) tööstuse tootjahindade inflatsioon 2016. aastal nulli ümber. Vahekaupade tööstuse tootjahindade areng osutab toornafta ja muu toorme hindade suurele mõjule hinnaahela varasemates etappides ning pärastisele mõjule ka hilisemates etappides (mõõdetuna tarbekaupade hindades).

Joonis 15

Tarbekaupade (v.a toiduained) impordihinnad ja vahetuskursside areng

(aastane muutus protsentides)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Märkused. Viimased NEER-38 andmed pärinevad 2016. aasta novembrist ja impordihindade andmed 2016. aasta oktoobrist. NEER-38 on euro nominaalne efektiivne vahetuskurss euroala 38 kõige olulisema kaubanduspartneri vääringu suhtes.

¹⁴ Vt infokast „Naftahind ja euroala energia tarbijahinnad“, EKP majandusülevaade 2/2016.

Teenusehindade inflatsioonimäär kõikus 2016. aastal 1,1% ümber, st pikemaajalisest keskmisest märksa madalamal. ÜTHI teenuste komponendi artikleid toodetakse üldjuhul riigisiselt, mis tähendab, et teenuste hinnad peaksid olema tihedamalt seotud sisenõudluse ja tööjõukulude arenguga. Tagasihoidlikud muutused kajastavad seega tõenäoliselt endiselt ulatuslikku loidust euroala toote- ja tööturgudel.

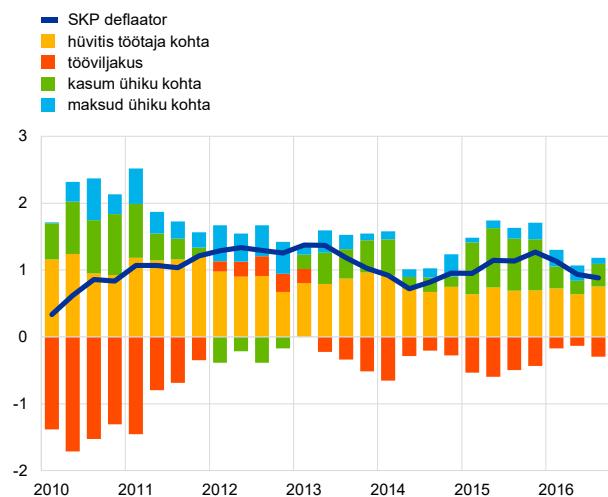
Euroalasisene kulusurve püsis tagasihoidlik

Tööjõukuludest tulenev kulusurve euroalal püsis 2016. aasta esimeses kolmes kvartalis mõõdukas.

Töötaja kohta makstava hüvitise ja tööjõu ühikukulude kasv euroalal oli 2016. aasta esimeses kolmes kvartalis keskmiselt vastavalt 1,3% ja 0,9% (vt joonis 16). Tööjõu ühikukulude mõnetine suurenemine võrreldes 2015. aastaga kajastab peamiselt tööviljakuse kasvu aeglustumist, samal ajal kui töötaja kohta makstava hüvitise kasv jäi tagasihoidlikuks. Piiratud palgasurvet saab selgitada selliste teguritega nagu endiselt ulatuslik tööturu loidus, viimaste aastate struktuurireformid tööturgudel, mis on kaasa toonud palkade paindlikkuse vähenemise mõnes euroala riigis, ja aeglane inflatsioon.¹⁵

Joonis 16 SKP deflaatori jaotus

(aastane muutus protsentides; aastane osakaal protsendipunktid)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Kasumite arengust (möödetuna äritegevuse kogukasumina) tulenev kulusurve euroalal vähenes mõnevõrra võrreldes 2015. aastaga. See võib osutada sellele, et madala naftahinnaga seotud soodsamatest kaubandustingimustest tingitud tõusurive kasumitele – mis oli 2015. aastal kasumite suurenemise põhitegur – oli taandumas, sest naftahind tõusis pidevalt võrreldes 2016. aasta alguse madala tasemega.¹⁶ Selle tulemusel kujunes toodanguühiku kohta saadud kasum peamiseks teguriks, mis alandas mõnevõrra SKP deflaatori aastakasvu 2015. aasta neljandast kvartalist kuni 2016. aasta kolmanda kvartalini.

Pikaajalised inflatsiooniootused stabiliseerusid

Küsitluspõhised pikaajalised inflatsiooniootused stabiliseerusid 2016. aastal. Kutseliste prognoosijate küsitlus näitas, et viie eeloleva aasta inflatsiooniootus oli 2016. aastal kõigis neljas voorus 1,8%. Pikema perioodi inflatsiooniootus oli Consensus Economicsi 2016. aasta oktoobri uuringu kohaselt veidi kõrgem, 1,9%. Inflatsiooniindeksiga seotud vahetustehingute viie eeloleva

¹⁵ Vt infokast „Recent wage trends in the euro area”, EKP majandusülevaade 3/2016.

¹⁶ Vt infokast „Mis on põhjustanud euroala SKP deflaatori ja ÜTHI (v.a energia ja toiduained) hiljutise vastassuunalise liikumise?”, EKP majandusülevaade 6/2016.

aasta inflatsiooniootused suurenesid pärast enneolematult madalale tasemele langemist juulis. Turupõhised pikaajalised inflatsiooniootused jäid kogu 2016. aasta vältel küsitluspõhistest ootustest madalamaks.

Infokast 3

Alusinflatsiooni suundumused: palgadünaamika roll

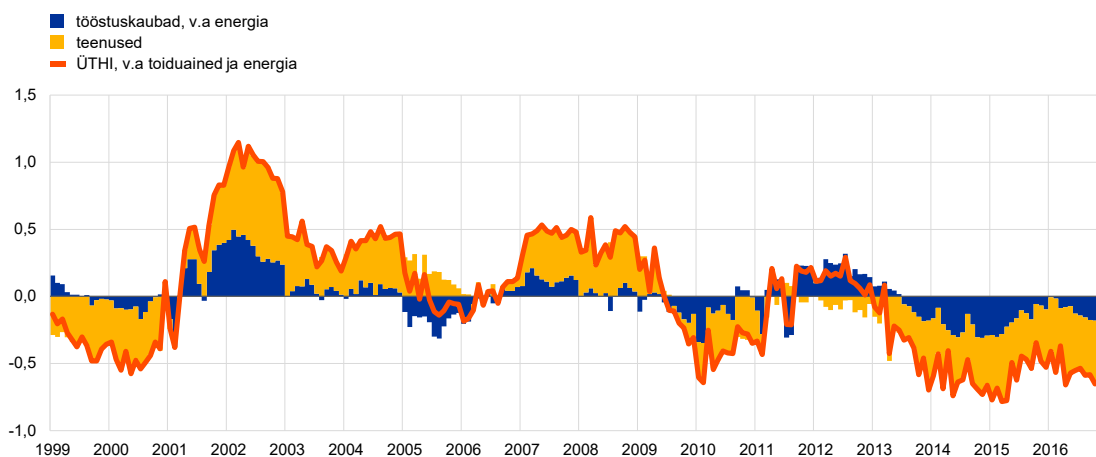
2016. aastal puudusid endiselt märgid alusinflatsiooni veenvast tõususuundumusest. Selles infokastis käsitletakse tegureid, mis on tõusu tõenäoliselt pärssinud, ja eelkõige palkade rolli tagasihoidlike inflatsioonisuundumuste selgitamisel.

2016. aastal püsis ÜTHI-inflatsioon (v.a toiduained ja energia) jätkuvalt vahemikus 0,7–1,0% ehk pikaajalisest keskmisest tunduvalt allpool (vt joonis A). See kajastas eelkõige endiselt tagasihoidlikku teenusehindade inflatsioonimäära, kuid seda toetas ka tööstuskaupade (v.a energia) hindade inflatsiooni järjekordne aeglustumine pärast teatavat kiirenemist alates 2015. aastast kuni 2016. aasta alguseni. Sellist tagasihoidlikku arengut saab osaliselt selgitada madalate nafta- ja muu toorme hindade kaudse negatiivse survega konkreetsete teenuste (nt transport) ja tarbekaupade (nt farmaatsiatooted) sisendihindadele. Lisaks pärssis üleilmset tagasihoidlik hinnadünaamika vahetult imporditud tarbekaupade hindu.

Joonis A

ÜTHI (v.a toiduained ja energia) lahknemine pikaajalisest keskmisest ja põhikomponentide osakaal

(aastane muutus protsentides ja osakaal protsendipunktides)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Märkused. Punane joon osutab ühtlustatud tarbijahinnaindeksi (v.a toiduained ja energia) aastakasvu lahknevusele 1,4%-lisesest pikaajalisest keskmisest tasemest alates 1999. aastast. Osakaalud on näidatud lahknevustena nende pikaajalisest keskmisest.

Tagasihoidliku alusinflatsiooni põhiallikad seonduvad siiski euroala mõõdukate hinna- ja kulumuutustega. Palgad moodustavad suure osa sisendkuludest, eelkõige üldiselt tööjõumahukamas teenindussektoris. Nominaalpalkade tõusu muutus ei avalda aga tingimata ettevõtetele survet hindade muutmiseks, näiteks kui muutus tulenes tööviljakuse muutumisest. Kulurive hindamiseks on seega sageli kasulik analüüsida tööjõu ühikukulude muutusi, mis arvutatakse nominaalpalkade tõusu ja tööviljakuse muutuse vahena. Peale selle võivad ettevõtted otsustada korrigeerida vastuseks tööjõu ühikukulu muutumisele oma kasumimarginaale, mitte

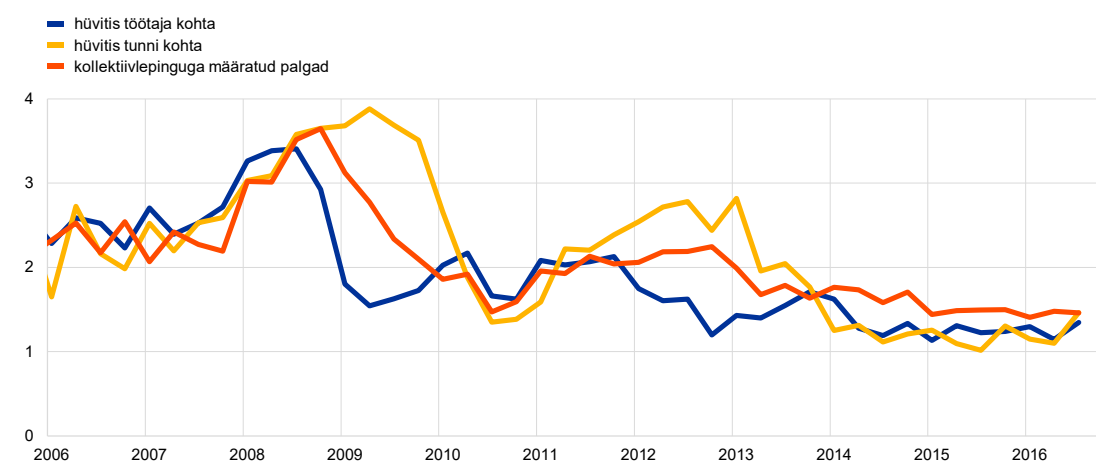
hindu. Tööviljakuse muutumisest tulenevaid lühiajalisi kõikumisi kõrvale jättes tundub, et tööjõu ühikukulu dünaamika on arenenud kooskõlas hiljutise palgadünaamikaga.¹⁷

Palgakasv jäi 2016. aastal erinevate näitajate lõikes mõõdukaks. Eelkõige püsis kollektiivlepinguga määratud palgakasv rekordiliselt väikese aastakasvu lähedal, samas kui töötaja või töötunni kohta makstava hüvitise kasv oli veelgi väiksem (vt joonis B). Kollektiivlepinguga määratud ja tegeliku palgakasvu erinevus osutab negatiivsele palgakulude kohandumisele, mida võib käsitada palkade langussurve näitajana. Palgakasv aeglustus märkimisväärselt nii turuteenuste sektoris kui ka tööstussektoris (v.a ehitus). Mis on hoidnud palgakasvu nii aeglasena?

Joonis B

Palgakasv euroalal

(aastane muutus protsentides)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Lihtsaim viis palgakasvu analüüsida on standardse Phillipsi kõvera mudeli alusel. Sellises mudelis on palgad määratud inflatsiooniootuste (käesoleval juhul tagasivaatavate ootuste¹⁸), tööviljakuse ja töötuse määraga (vt joonis C). Palgakasvu jaotamine nende tegurite vahel näitab, et keskmisest aeglasem palgakasv 2016. aastal oli peamiselt seotud varasema inflatsiooni ja suure tööpuuduse keskmisest väiksema osakaaluga. Tööpuuduse vähendamise vajaduse ja mitmes riigis läbiviidud tööturureformide tulemusena keskenduti palgaläbirääkimistel rohkem tööhõivele ja vähem palgale. See näitab ka, et palkade jäikuse vähenemine on kõikjal euroalal aeglustunud, eriti suure negatiivse makromajandusliku šoki läbinud riikides.¹⁹ Viimaste aastate madalad inflatsioonimäärad võisid mõjutada palgakasvu mitmel moel. Palgaläbirääkimistel võis surve olla väiksem, sest madal naftahind suurendas töötajate palkade ostujõudu. Tööviljakuse kasv andis hiljuti samuti negatiivse panuse palgakasvu võrreldes pikaajaliste muutustega.

¹⁷ Tööjõu ühikukulude aastakasv elavnes 2016. aasta esimeses kolmes kvartalis võrreldes eelneva aastaga, kajastades peamiselt tööviljakuse kasvu aeglustumist. Sellegipoolest jäi tööjõu ühikukulude aastakasv pikaajalisest keskmisest tunduvalt aeglasemaks. Valitseva aeglase inflatsiooni tingimustes pärssis tööjõu ühikukulude kasvu kasumimarginaalide korrigeerimine.

¹⁸ Mudelile lisavad veidi veenvust muu hulgas tagasiulatava mõjuga komponentidest tuletatud inflatsiooniootused.

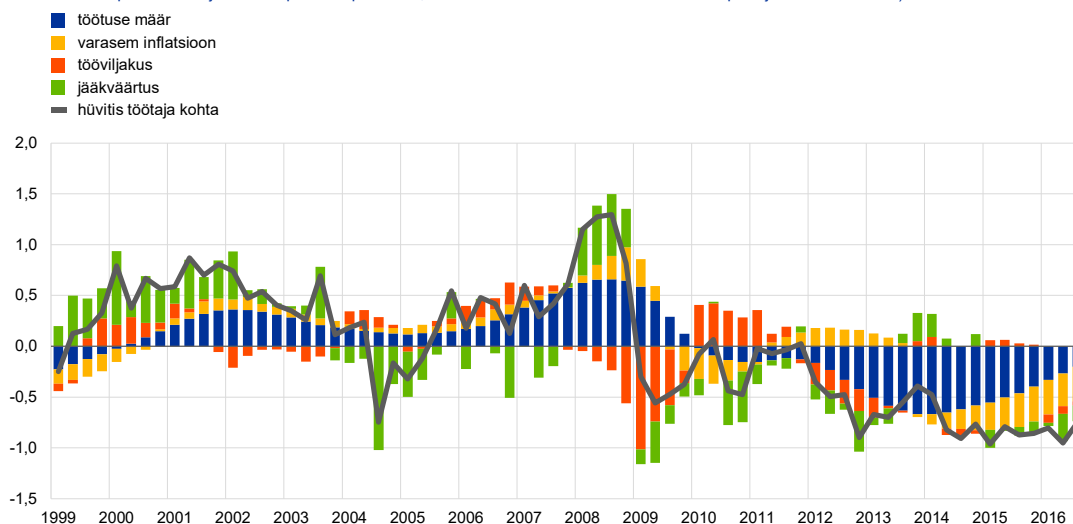
¹⁹ Vt artikkel „New evidence on wage adjustment in Europe during the period 2010-13”, EKP majandusülevaade 5/2016, ning Anderton, R. ja Bonthuis, B., „Downward Wage Rigidities in the Euro Area”, Nottinghami Ülikooli globaliseerimise ja majanduspoliitika uuringute keskuse aruteludokumentide seeria, nr 2015/09.

Edaspidi peaks kõikide eespool käsitletud tegurite pärssiv mõju palgakasvule samm-sammult taanduma. Esiteks peaks tööturu loidus veelgi vähenema, kuna majanduse elavnemine jätkub ja tööturereformid aitavad luua uusi töökohti. Teiseks tundub naftahinna hiljutise languse mõju olevat möödunud, tuues kaasa inflatsiooni edasise kiirenemise ja palgakokkulepetele avalduva piirava mõju taandumise. Kokkuvõttes peaks oodatava suurema palgasurve mõju avalduma seejärel ka alusinflatsioonis.

Joonis C

Palgakasvu koostisosad Phillipsi kõvera mudeli põhjal

(aastane muutus protsentides ja osakaal protsendipunktides; kõik väärtused on esitatud lahknestena pikaajalisest keskmisest)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Märkused. Hall joon näitab töötaja kohta makstava hüvitise aastakasvu lahknest selle näitaja pikaajalisest keskmisest. Osakaalud (sh jääkväärtused) on samuti näidatud lahknestena nende pikaajalisest keskmisest. Need arvutatakse valemi alusel, milles töötaja kohta makstav hüvitis (hooajaliselt korrigeeritud andmeridade aastapõhine kvartaalne kasvumäär) regresseeritakse asjaomase viitaja, viitajaga inflatsiooni, töötaja kohta arvestatava töövõlajakuse, viitajaga töötuse määra ja konstantse suuruse suhtes.

1.5 Rahapakkumise ja laenu areng

Rahapakkumise ja laenu ünaamikat toetasid endiselt madalad intressimäärad ning EKP rahapoliitiliste meetmete mõju. Rahapakkumise kasv stabiliseerus 2016. aastal kõrgel tasemel, kuid laenukasvu järkjärguline elavnemine jätkus.

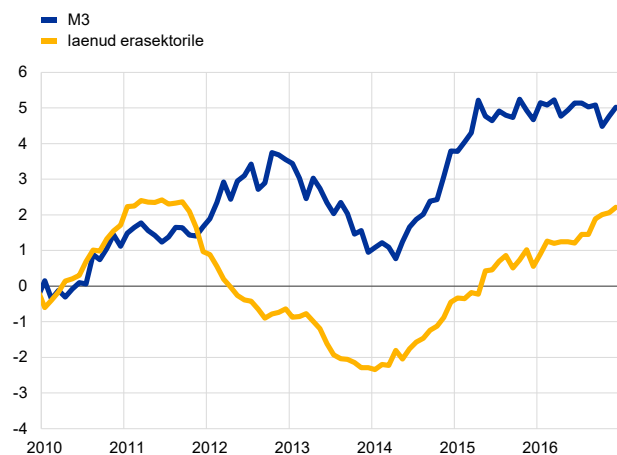
Rahapakkumise kasv jäi üldiselt muutumatuks

2016. aastal jäi laia rahapakkumise kasv üldiselt muutumatuks, kuigi M3 dünaamika aeglustus mõnevõrra 2016. aasta teisel poolel (vt joonis 17). 2016. aasta detsembris oli M3 aastakasv 5,0% võrreldes 4,7%ga 2015. aasta lõpus. M3 kasvu mõjutasid endiselt selle kõige likviidsemad komponendid, arvestades hoiuste väikeseid alternatiivkulusid olukorras, kus intressimäärad on väga madalad ja tulukõver lauge. EKP erakorralised meetmed, eelkõige tema varaostukava, olid rahaagregaatide arengut euroalal täiendavalt mõjutavad olulised tegurid. M1 kasv, mis lõikas kasu nii kodumajapidamistele kui ka mittefinantsetevõtetele kuuluvate üleõhoiuste kiiremast kasvust, oli tugev, kuid 2015. aasta keskpaigas saavutatud tippasemest tagasihoidlikum. 2016. aasta detsembris oli M1 kasv 8,8% võrreldes 10,7%ga 2015. aasta detsembris.

Joonis 17

M3 ja laenu erasektorile

(aastane muutus protsentides)



Allikas: EKP.

Teiste M3 põhikomponentide puhul aitas vähem likviidsete varade väike tulusus kaasa lühiajaliste hoiuste (v.a üleõhoiused) jätkuvale kahanemisele (st $M2 - M1$), mis omakorda pärssis endiselt M3 kasvu. Turukõlblike instrumentide kasvumäär (st $M3 - M2$), mis moodustab M3st väikese osa, taastus pisut tänu rahaturufondide aktsiate ja osakute kindlale kasvule ning pankade lühiajaliste võlaväärtpaberite mahu suurenemisele.

Rahaloomet hoogustasid taas sisetegurid

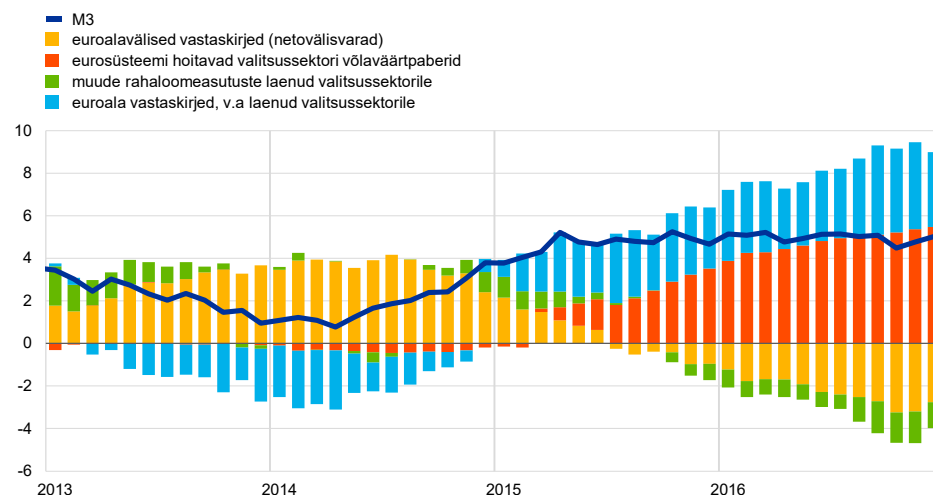
Euroala rahaagregaatide vastaskirjed (v.a laenu valitsemissektorile) avaldasid 2016. aastal M3 kasvule positiivset mõju (vt sinised tulbad joonisel 18). Ühest küljest peegeldas see erasektoritele antavate laenu kasvu järkjärgulist elavnemist. Teisest küljest toetas M3

kasvu jätkuvalt rahaloomeasutuste pikemaajaliste finantskohustuste (v.a kapital ja reservid) suur negatiivne aastane muutus. Seda arengut selgitas osaliselt küllaltki lauge tulukõver tulenevalt EKP rahapoliitilistest meetmetest, mis muutsid pikaajaliste hoiuste ja pangavõlakirjade hoidmise investorite jaoks vähem soodsaks. Oma osa oli ka suunatud pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide atraktiivsusel alternatiivina pankade pikemaajalisele turupõhisele rahastamisele.

Joonis 18

Rahaagregaat M3 ja selle vastaskirjed

(aastane muutus protsentides; osakaal protsendipunktes)



Allikas: EKP.

Märkus. Euroala vastaskirjed (v.a laenu valitsemissektorile) hõlmavad rahaloomeasutuste pikemaajalisi finantskohustusi (k.a kapital ja reservid), rahaloomeasutuste poolt erasektorile väljastatud laene ja muid vastaskirjeid.

M3 kasvule avaldasid suurt positiivset mõju võlaväärtpaberite ostud avaliku sektori väärtpaperite ostukava raames (vt punased tulbad joonisel 18). Rahaloomeasutuste (v.a euroüsteem) poolt valitsemissektorile antud laenu osakaal oli seevastu negatiivne (vt rohelised tulbad joonisel 18). Samal ajal oli M3 aastakasvu pärssiv

põhitegur endiselt euroala rahaloomeasutuste netovälisvarade positsioon, mis peegeldab pankade kaudu arveldatavat euroala mitterahaloomeasutuste netoväliskohustuste positsiooni (vt kollased tulbad joonisel 18). See areng kajastab eelkõige jätkuvat kapitali väljavoolu euroalalt ja portfelli restruktureerimist euroalaväliste investeerimisinstrumentide kasuks. Nimetatud suundumusse andis olulise panuse mitteresidentide poolt euroala riigivõlakirjade müümine avaliku sektori varaostukava raames, kuna saadud tulu investeeriti peamiselt euroalavälistesse instrumentidesse.

Laenukasvu elavnemine jätkus tagasihoidlikus tempos

Laenukasvu järkjärguline elavnemine kajastab erasektorile antavate laenude arengut (vt joonis 17). Rahaloomeasutuste poolt euroala residentidele (sh valitsemissektorile ja erasektorile) antavate laenude aastakasv tugevnes kogu 2016. aasta jooksul ning ulatus detsembris 4,7%ni (võrreldes 2,3%ga 2015. aasta detsembris).

Laenudünaamika paranemist võis eelkõige täheldada mittefinantsettevõtetele antavate laenude puhul. Mittefinantsettevõtetele antavate laenude kasv on 2014. aasta esimese kvartali madalseisust väga hästi taastunud. Seda arengut toetasid pangalaenude intressimäärade märkimisväärne langus ja pankade rahastamiskulude jätkuv vähenemine, mida mõjutasid eelkõige EKP mittestandardised rahapoliitilised meetmed. Ometi pidurdavad laenukasvu ikka veel pankade bilansside konsolideerimine ja viivislaenude endiselt kõrge tase mõnes riigis.

Euroala pankade laenutegevuse 2017. aasta jaanuari küsitlus näitas, et laenuõudluse suurenemine kõikides laenukategoriates toetas laenukasvu elavnemist, samal ajal kui ettevõtete laenuitingimused üldjoontes stabiliseeruvad. Küsitlus kinnitas, et laenuõudluse kasvu soodustavad olulised tegurid on intressimäärade üldine madal tase, ühinemis- ja omandamistegevus, ettevõtete restruktureerimine ja eluasemeturu väljavaated. Sellel taustal mõjus varaostukava laenustandarditele ning eelkõige laenuitingimustele netoarvestuses leevendavalt. Pankade teatel kasutati varaostukavast ja suunatud pikemaajalistest refinantseerimisoperatsioonidest saadud täiendavat likviidsust laenude andmiseks ning teiste rahastamisallikate asendamiseks. Nad märkisid ka, et EKP hoiustamise püsivõimaluse negatiivne intressimäär avaldas positiivset mõju laenumahtudele ja aitas vähendada laenumarginaale.

Kodumajapidamistele ja mittefinantsettevõtetele antavate pangalaenude intressimäärad alanesid enneolematult madalale tasemele

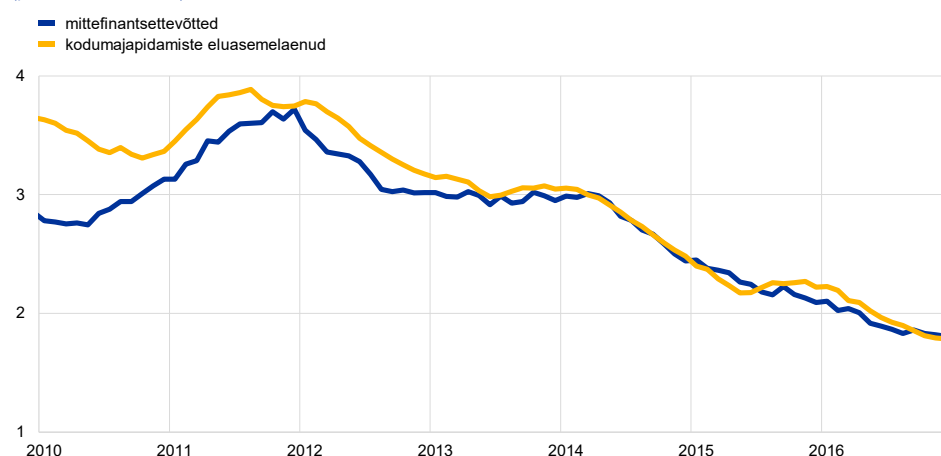
EKP rahapoliitika toetav kurss, bilansside olukorra paranemine ja finantsturgude killustatuse üldine vähenemine on aidanud alandada pankade rahastamiskulusid enneolematult madalale tasemele. Alates 2014. aasta juunist on pankade rahastamiskulude vähenemise mõju avaldunud ka madalamates

laenuintressimäärades (vt joonis 19), mis langesid samuti kõigi aegade madalaimale tasemele. 2014. aasta juuni algusest (st EKP krediitileevenduse algusest) kuni 2016. aasta detsembrini alanesid mittefinantsettevõtetele ja kodumajapidamistele antavate pangalaenu intressimäärad ligikaudu 110 baaspunkti võrra. Lisaks vähenesid veelgi nende laenuintressimäärade erinevused riikide lõikes.

Joonis 19

Mittefinantsettevõtetele ja kodumajapidamistele antavate pangalaenu intressimäärad

(protsendid aasta kohta)



Allikas: EKP.

Märkus. Pangalaenu intressimäärade kogunäitaja on saanud lühi- ja pikaajaliste intressimäärade liitmisel, kasutades uute laenu mahu 24 kuu libisevat keskmist.

1.6 Eelarvepoliitika ja struktuurireformid

Euroala eelarvepuudujääk vähenes 2016. aastal veelgi, tingituna eelkõige väiksematest intressimaksetest ja soodsast tsüklilisest positsioonist. Samal ajal oli euroala eelarvepoliitika ekspansiivne. Euroala valitsemissektori võlakoormuse kahanemine jätkus. Siiski püsib mitmes riigis võlatase endiselt kõrge ning seetõttu on vaja täiendavaid eelarvemeetmeid ja kasvu toetavat eelarvepoliitikat, et panna valitsemissektori võlg kindlalt vähenema. Euroala kasvupotentsiaali aitaks suurendada reformide kiirem elluviimine regulatiivses ja ettevõtluskeskkonnas. Ühtlasi on tööhõive toetuseks vaja ulatuslikke tööturureforme.

Eelarvepuudujääk vähenes 2016. aastal veelgi

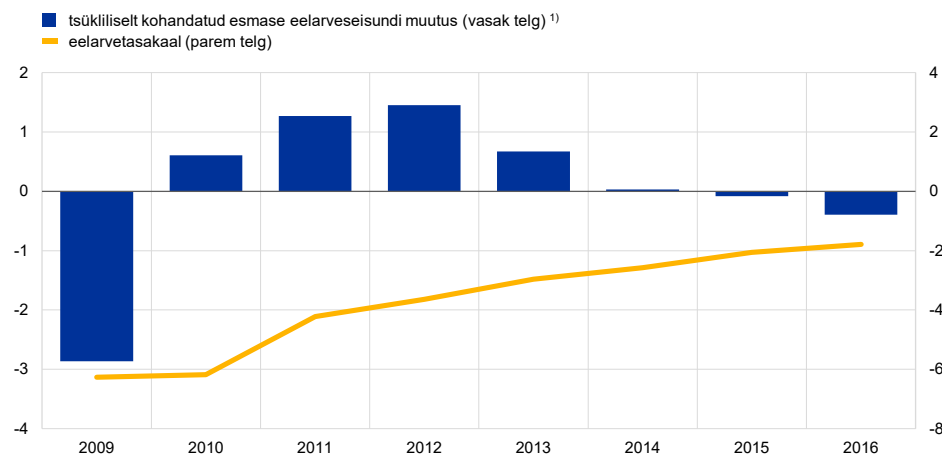
Eurosüsteemi ekspertide 2016. aasta detsembri makromajandusliku ettevaate kohaselt alanes euroala valitsemissektori eelarvepuudujääk 2015. aasta 2,1%-lt SKPst 2016. aastal 1,8%-le SKPst (vt joonis 20). See on üldjoontes sarnane Euroopa Komisjoni 2017. aasta talveprognosisega. Puudujäägi kahanemise põhjuseks olid väiksemad intressimaksud ja soodne tsükliline positsioon, mis korvas tsükliliselt kohandatud esmase eelarveseisundi halvenemise täiel määral. Euroala

eelarve kogupuudujäägi vähenemine peegeldas paranenud eelarvepositsiooni enamikus euroala riikides.

Joonis 20

Eelarvetasakaal ja eelarvepoliitika kurss

(protsendina SKPst)



Allikad: Eurostat ja eurosüsteemi ekspertide 2016. aasta detsembri makromajanduslik ettevaade.

1) Muutus tsükliliselt kohandatud esmases eelarveseisundis, millest on maha arvatud finantssektorile antud valitsemissektori abi mõju eelarvele.

Euroala eelarvepoliitika kurss, mõõdetuna muutusena tsükliliselt kohandatud esmases eelarveseisundis, millest on maha arvatud finantssektorile antud valitsemissektori abi mõju eelarvele, oli 2016. aastal ekspansiivne (vt joonis 20).²⁰ Peamiselt oli see tingitud kaalutletud eelarvemeetmetest tulude poolel, näiteks otseste maksude vähendamisest mitmes euroala riigis. Ühtlasi toetas seda sotsiaaltoetuste ja vahetarbimise suhteliselt dünaamiline kasv. On tõendeid, et mitu riiki võisid kasutada osa intressisäästudest selleks, et suurendada esmaseid kulutusi, mitte aga vähendada oma valitsemissektori võlataset või tugevdada puhvreid. Pagulaste sissevoolu mõju riikide rahandusele oli nõrgem kui eelmisel aastal.

Euroala valitsemissektori võlakoormus vähenes endiselt

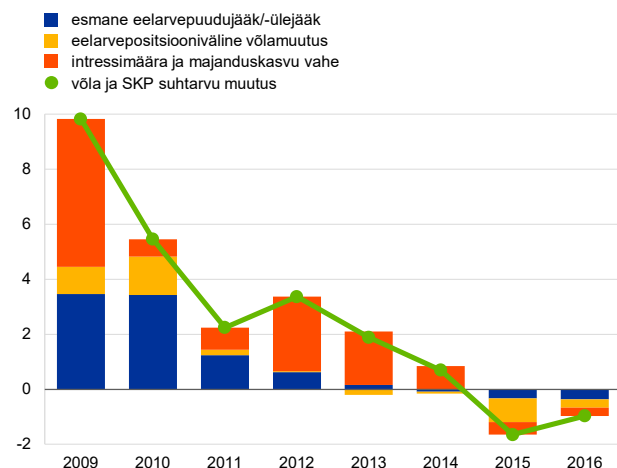
Euroala valitsemissektori võla suhe SKPsse vähenes järk-järgult võrreldes 2014. aastal saavutatud tippasemega. Eurosüsteemi ekspertide 2016. aasta detsembri makromajandusliku ettevaate kohaselt langes valitsemissektori võla ja SKP suhtarv 2015. aasta 90,4%-lt 2016. aastal 89,4%-le. 2016. aastal toimunud paranemist toetasid enam-vähem võrdsel määral kolm tegurit: i) intressimäärade ja majanduskasvu vahe soodne areng madalate intressimäärade ja majanduse elavnemise tingimustes, ii) väike esmane ülejääk ning iii) negatiivsed eelarvepositsioonivälised võlamuutused (vt joonis 21).

²⁰ Euroala eelarvepoliitika kurssi käsitletakse artiklis „The euro area fiscal stance“, EKP majandusülevaade 4/2016. Euroala eelarvepoliitika kursi asjakohasuse hindamine ei ole lihtne. Sellisel hindamisel tuleb kaaluda mitmesuguseid eesmärke, näiteks jätkusuutlikkuse ja stabiliseerimise vajadust, ning ühtlasi arvesse võtta mõõtmisprobleeme, eelkõige seoses toodangu lõhega.

Joonis 21

Valitsemissektori võlga mõjutanud tegurid

(muutus protsendina SKPst)



Allikad: Eurostat ja eurosüsteemi ekspertide 2016. aasta detsembri makromajanduslik ettevaade.

Mõnes riigis püsib valitsemissektori võlatase siiski endiselt kõrge ja koguni tõuseb. Eriti tekitab see muret seetõttu, et valitsemissektori suur võlakoormus muudab majanduse vastuvõtlikumaks makromajanduslikele šokkidele ja finantsturgude ebastabiilsusele ning piirab eelarvepoliitika võimalusi selliste šokkide leevendamisel.²¹ Seega peaksid eelkõige riigid, kus valitsemissektori võla ja SKP suhtarv on kõrge, asuma oma valitsemissektori võlakoormust kindlalt alandama, juhindudes täiel määral stabiilsuse ja kasvu paktist. Võla jätkusuutlikkusega seotud riskide ohjeldamine on ülitähtis ka pikemas plaanis, võttes arvesse märkimisväärsed probleeme, mis tulenevad rahvastiku vananemisest ning sellega seoses suurenevatest pensioni-, tervishoiu- ja pikaajalise hoolduse kuludest. Euroopa Komisjoni 2016. aasta tervishoiuaruandes toodi esile peamised reformivajadused ELi liikmesriikides, ohjeldamaks kulude survet tervishoiu ja pikaajalise hoolduse valdkonnas.²²

Eelarvepoliitiline paindlikkus on riigiti erinev

Ehkki mitmes euroala riigis tuleb eelarve jätkusuutlikkuse tagamiseks tingimata teha edasisi jõupingutusi eelarve konsolideerimisel, on teistel riikidel eelarvepoliitilist manööverdamisruumi, juhindudes samas täielikult stabiilsuse ja kasvu paktist. Stabiilsuse ja kasvu pakt võimaldab mõningast paindlikkust, mis võib aidata tegeleda stabiliseerimisvajadustega riiklikul tasandil. Näiteks pakub pakt teatavat tegevusvabadust seoses avaliku sektori investeeringute ja struktuurireformide kuludega.

Eelarvepoliitilise manööverdamisruumi ulatus ja kasutamine oli euroala riikides erinev. Osa riike, nagu Saksamaa, kasutas olemasolevat eelarvepoliitilist paindlikkust näiteks selleks, et toime tulla pagulaste sissevoolu üsna suure mõjuga eelarvele. Manööverdamisruumita riigid pidid stabiilsuse ja kasvu pakti nõuete järgimiseks seevastu rakendama eelarvemeetmeid. Mõned riigid, nagu Itaalia, Leedu ja Läti, said ühtlasi kasu suurema puudujäägi võimalusest, mida stabiilsuse ja kasvu pakti paindlikkusklausele lubab avaliku sektori investeeringute, pensionireformide ja struktuurireformide puhul.

Et olemasolevat eelarvepoliitilist manööverdamisruumi parimal moel kasutada, peaksid riigid suunama oma poliitikameetmed avaliku sektori hästi kohandatud investeerimiskulutustele, mis aitavad eeldatavasti kehtvalt kaasa majanduskasvule keskmise aja jooksul. Ehkki makromajandusliku mõju ulatus ei ole teada, peaksid avaliku sektori investeeringud avaldama positiivset mõju nõudlusele ja suurendama potentsiaalset kogutoodangut, suurendades ühtlasi avaliku sektori kapitalivaru.²³

²¹ Vt artikkel „Government debt reduction strategies in the euro area”, EKP majandusülevaade 3/2016.

²² Vt „Joint report on health care and long-term care systems and fiscal sustainability”, Institutional Paper 37, Euroopa Komisjon, oktoober 2016.

²³ Vt artikkel „Public Investment in Europe”, EKP majandusülevaade 2/2016.

Lisaks peaksid riigid püüdlema majanduskasvu soodustavama eelarvepoliitika poole, et toetada majanduse stabiliseerumist. Kulude poolel annavad kulude ülevaatused soodsa võimaluse tuvastada õigusi, millega ei pruugi alati kaasneda heaolu suuremine; ühtlasi aitaksid need tagada avalike vahendite tõhusama kasutamise. Tulude poolel on mitme riigi jaoks oluline parandada reformide abil maksusüsteemi kasvusõbralikkust ja piirata maksudest kõrvalehoidumist. Eelkõige võib majanduskasvule ja tööhõivele positiivselt mõjuda maksukiilu ehk üksikisiku tulumaksust ja sotsiaalkindlustusmaksetest tuleneva töötajate maksukoormuse vähendamine.²⁴

ELi eelarve-eeskirjade ebaühtlane täitmine

Riigid peavad tagama stabiilsuse ja kasvu pakti sätete range täitmise ning võla jätkusuutlikkusega seotud riskide õigeaegse kõrvaldamise. 2016. aastal täitsid euroala riigid pakti sätteid küllaltki ebaühtlaselt, kuigi pakti täieliku usaldusväärse püsimiseks oleks olnud soovitatav eelarve-eeskirju jõulisemalt rakendada.

Eelarve konsolideerimisel tehakse edusamme ja see aitas ka mitmel riigil väljuda ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlusest. 2016. aastal lõpetati ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlus õigeaegselt Iirimaa ja Sloveenia suhtes ning Küprose suhtes lõpetati see koguni üks aasta enne tähtaega. Euroala riikide seast olid 2017. aasta alguses stabiilsuse ja kasvu pakti parandusliku osaga endiselt hõlmatud ainult Prantsusmaa, Hispaania ja Portugal.²⁵

Euroopa Komisjon tuvastas siiski mitme euroala riigi puhul suured konsolideerimislõhed seoses stabiilsuse ja kasvu pakti nõuetega 2016. aastal ja edaspidi, ent sellega ei kaasnenud pakti asjaomaste menetluste olulist kiirendamist.²⁶ Näiteks uuris komisjon seoses 2016. aasta mais avaldatud riigipõhiste soovitustega eelarvepuudujäägi kriteeriumi rikkumist 2015. aastal Belgias, Itaalias ja Soomes. Ometi otsustas komisjon võla numbrilise kontrollväärtuse hindamise ja/või stabiilsuse ja kasvu pakti täpsustatud asjassepuutuvate tegurite põhjal mitte alustada ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlust. Hoolimata Hispaania ja Portugali suutmatusest võtta tõhusaid meetmeid, järgis nõukogu 2016. aasta augustis komisjoni soovitus trahve mitte määrata. Selle asemel pikendati Hispaania puhul ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse tähtaega kahe aasta võrra ehk 2018. aastani ning nõutavaid kohandusi vähendati olulisel määral. Portugali puhul, mida koormasid 2015. aastal finantssektori toetusega seotud eelarvekulud, pikendati ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse tähtaega ühe aasta võrra ehk 2016. aastani. Komisjon ei teinud ka ettepanekut peatada osa Euroopa tõuke- ja investeerimisfondide maksetest.

Euroopa Komisjon avaldas 16. novembril 2016 hinnangu 2017. aasta eelarvekavade kohta. Komisjon leidis, et stabiilsuse ja kasvu pakti ennetusliku osaga hõlmatud kuue

²⁴ Vt nt Attinasi, M.-G. jt, „Budget-neutral labour tax wedge reductions: a simulation-based analysis for selected euro area countries”, Saksamaa keskpanga aruteludokument 26/2016.

²⁵ Kreekas rakendatakse finantsabiprogrammi ning seetõttu ei tehta seal eelarvejärelvalve hindamisi seoses stabiilsuse ja kasvu pakti nõuete täitmisega.

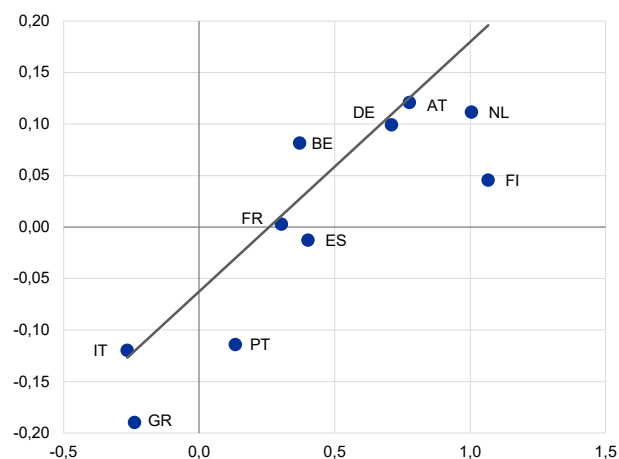
²⁶ Vt infokast „2016. aasta Euroopa poolaasta raames riikidele antud eelarvepoliitilised soovitused”, EKP majandusülevaade 4/2016.

riigi, nimelt Belgia, Itaalia, Küprose, Leedu, Sloveenia ja Soome puhul oli pakti nõuete rikkumise oht.²⁷ Parandusliku osaga hõlmatud riikide puhul leiti, et Prantsusmaa ning pärast uuendatud eelarvekava esitamist ka Hispaania olukord on stabiilsuse ja kasvu pakti sätetega üldjoontes kooskõlas. Portugali puhul eeldati küll märkimisväärse kõrvalekalde läve ületamist, kuid üksnes väga napilt. 5. detsembril 2016 teatas eurorühm, et stabiilsuse ja kasvu pakti parandusliku osaga endiselt hõlmatud liikmesriigid peaksid tagama oma ülemäärase eelarvepuudujäägi õigeaegse kõrvaldamise ning seejärel asjakohase lähenemise keskpika perioodi eesmärgile ja võlareegli järgimisele.²⁸

Joonis 22

Asutuste ja majanduskasvu vaheline seos Euroopas

(x-telg: institutsiooniline kvaliteet 1999. aastal; y-telg: tegelik – oodatav kasv aastatel 1999-2016)



Allikad: Eurostat, Maailmapank ja EKP arvutused.
Märkused. Institutsioonilist kvaliteeti mõõdetakse Maailmapanga kuue näitaja (Worldwide Governance Indicators) keskmisena. Need näitajad on mõjukus ja usaldusväärsus, valitsemise tõhusus, õigusriigi põhimõtte järgimine, regulatiivne kvaliteet, korruptsiooni piiramine ning poliitiline stabiilsus ja vägivalda puudumine. Y-teljel on oodatav kasv lihtsa regressioonile järelejäudmise protsessi tulemus, kus keskmine SKP kasv elaniku kohta ajavahemikus 1999–2016 sõltub ainult 1999. aasta SKP tasemest elaniku kohta ja konstandist.

Paremini toimivad asutused on suurema kasvupotentsiaali jaoks ülitähtsad

Ehkki majandus elavneb, takistavad euroala majanduskasvu keskmise ja pikema aja jooksul endiselt struktuursed probleemid. Kesine töoviljakuse kasv, kõrge võlatase ja struktuurne tööpuudus pärsivad jõulisemat majanduskasvu ning tempo hoogustamiseks on vaja pakkumispoolele suunatud poliitikameetmeid. Leidub rohkesti tõendeid, et SKP ja tööhõive aeglane kasvusuundumus on seotud riigiasutuste töö halvema kvaliteediga (näiteks korruptsiooni piiramisel ja õigusriigi põhimõtte järgimisel) ning töö- ja tooteturu jäiga struktuuriga.²⁹ Tugevad asutused ja majandusstruktuurid on euroala vastupidavuse ja pikaajalise heaolu seisukohalt tõepoolest ülitähtsad (vt joonis 22).³⁰

Mitu näitajat viitab sellele, et reformitempo on euroalal pärast 2013. aastat märkimisväärselt aeglustunud ning reformide elluviimise määr on langenud tagasi

kriisieelsele tasemele.³¹ Reformide aeglustumine ei ole hea, kuna juba on näha, et kriisi ajal ellu viidud usaldusväärsetest ja sihtotstarbelistest reformidest on kõnealused euroala riigid palju kasu saanud.³²

²⁷ Vt Euroopa Komisjoni [kommünikee](#), 16. november 2016. Komisjoni hinnangu analüüs on toodud infokastis „2017. aasta eelarvekavade ja kogu euroalaelarveseisundi ülevaatus”, EKP majandusülevaade 8/2016.

²⁸ Vt eurorühma [avaldus](#), 5. detsember 2016.

²⁹ Vt nt Masuch, K. jt, „[Institutions, public debt and growth in Europe](#)”, EKP teadustoimetis nr 1963, september 2016.

³⁰ Vt ka artikkel „[Increasing resilience and long-term growth: the importance of sound institutions and economic structures for euro area countries and EMU](#)”, EKP majandusülevaade 5/2016.

³¹ Vt nt aruanne „[Going for Growth Interim Report](#)”, OECD, 2016.

Reformide loid elluviimine tekitab muret seoses euroala kasvu- ja tööhõiveväljavaadete ning pärsib rahaliidu šokitaluvusvõime edasist vajalikkude paranemist. Tabelis 1 kajastatakse edusamme Euroopa Komisjoni 2016. aasta riigipõhiste soovituste rakendamisel. Reformide elluviimine on euroala riikides olnud ilmselgelt üsna piiratud. Näiteks ei suudetud ühtegi soovitus tääiel määral teoks teha ning neist ainult kahe puhul täheldati märkimisväärsset edu. Siiski tehti enamikus euroala riikides 2016. aastal mõningaid edusamme raamtingimuste reformide vallas (nt suurendades maksejõuetusraamistike tõhusust, elavdades erasektori võla restruktureerimist ning muutes rahalised vahendid väikestele ja keskmise suurusega ettevõtetele kättesaadavamaks). Eelarve- ja struktuurireformide puhul keskenduti endiselt töötajate maksukiulu vähendamisele, kuid osa euroala riike üritas ka suurendada avaliku halduse ja maksude kogumise tõhusust. Edusammud tööturureformide elluviimisel või konkurents suurendamisel teenindussektoris olid enamikus euroala riikides palju tagasihoidlikumad või puudusid sootuks. Kui reforme on üldse ellu viidud, on seda üldjuhul tehtud ükshaaval. See tähendas, et eri reformivaldkondade potentsiaalselt tähtsad vastastikused täiendatavadused on jäetud tähelepanuta. Ühtlasi jäeti tääiel määral kasutamata nõudlust ergutav mõju, mis tulenes sissetulekute edasise kasvu ootustest.³³

Tabel 1

Euroopa Komisjoni hinnang 2016. aasta riigipõhiste soovituste rakendamise kohta

| Reformisoovitused | BE | DE | EE | IE | ES | FR | IT | CY | LV | LT | LU | MT | NL | AT | PT | SI | SK | FI |
|-------------------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----|--------|-----|--------|-----|--------|--------|--------|-----|-----|
| 1 | Red | Yellow | Yellow | Yellow | Red | Red | Yellow | Yellow | Red | Yellow | Red | Red | Red | Yellow | Red | Red | Red | Red |
| 2 | Green | Red | Yellow | Yellow | Yellow | Green | Red | Yellow | Red | Yellow | Red | Yellow | Red | Yellow | Red | Red | Red | Red |
| 3 | Red | Red | Yellow | Yellow | Red | Red | Yellow | Yellow | Red | Yellow | Red | Yellow | Red | Yellow | Red | Red | Red | Red |
| 4 | | | | | Red | Yellow | Yellow | Yellow | | | | | | | Red | Yellow | Red | Red |
| 5 | | | | | Red | Red | Red | Red | | | | | | | Yellow | | | |

| | |
|-------------|-----------------------------|
| Green | = täielikult ellu viidud |
| Light Green | = märkimisväärsed edusammud |
| Yellow | = teatavad edusammud |
| Red | = piiratud edusammud |
| Dark Red | = edusammud puuduvad |

Allikas: Euroopa Komisjon.

Märkused. Kreeka ei olnud 2016. aastal Euroopa poolaastasse kaasatud, sest on seotud majanduse kohandamise programmiga ja ei ole seega riigipõhiseid soovitusi saanud. 2016. aasta riigipõhiste soovituste rakendamisel saavutatud edu hinnatakse järgmiste kategooriate abil. Edusammud puuduvad: liikmesriik ei ole usaldusväärsel viisil välja kuulutanud ega vastu võtnud meetmeid riigipõhise soovitus täitmiseks. Piiratud edusammud: liikmesriik on teatanud mõnest meetmest, kuid need adresseerivad riigipõhise soovitus vaid piiratud määral; ja/või liikmesriik on esitanud õigusaktid läbivaatamiseks valitsusorganile või seadusandjale, kuid õigusaktid ei ole veel vastu võetud ning riigipõhise soovitus rakendamine eeldab edasisi märkimisväärsed õigusloomeväliste ettevalmistusi; ja/või liikmesriik on esitanud muud kui seadusandlikud aktid, kuid riigipõhise soovitus rakendamiseks ei ole võetud vajalikke meetmeid. Teatavad edusammud: liikmesriik on vastu võtnud meetmed, mis adresseerivad riigipõhise soovitus osaliselt ja/või on vastu võtnud meetmed, mis adresseerivad riigipõhise soovitus, kuid soovitus täielikuks täitmiseks on veel vaja teha palju tööd, kuna vastu võetud meetmetest on ellu viidud vaid mõni üksik. Märkimisväärsed edusammud: liikmesriik on vastu võtnud meetmed, mis aitavad märkimisväärselt kaasa riigipõhise soovitus täitmisele ning millest valdav osa on ka rakendatud. Täielikult ellu viidud: liikmesriik on rakendanud kõik meetmed riigipõhise soovitus asjakohaseks täitmiseks. Tegu on ülevaatliku tabeliga. Üksikasjalikum teave riigipõhiste reformisoovituste kohta eri poliitikavaldkondades on toodud Euroopa Komisjoni Euroopa poolaasta veebilehel.

³² Vt nt infokast „Recent employment dynamics and structural reforms” artiklis „The employment-GDP relationship since the crisis”, EKP majandusülevaade 6/2016, mis näitab, et reforme teostavates riikides suurenes majanduse elavnemise ajal SKP mõju tööhõivele, või infokast „Episodes of unemployment decline in the euro area and the role of structural reforms” artiklis „Increasing resilience and long-term growth: the importance of sound institutions and economic structures for euro area countries and EMU”, EKP majandusülevaade 5/2016, mis näitab, et tööpuuduse vähenemise episood seostatakse sageli neile eelnenud struktuurireformide perioodiga.

³³ Vt nt Fernández-Villaverde, J., Guerrón-Quintana, P. ja Rubio-Ramírez, J. F., „Supply-Side Policies and the Zero Lower Bound”, IMF Economic Review, kd 62(2), 2014, lk 248–260.

Üldiselt peaksid valitsused kiirendama ettevõtjasõbralike reformide elluviimist. Nagu ülal näidatud, tehti 2016. aastal mõningaid katseid regulatiivse ja ettevõtluskeskkonna parandamiseks, kuid viimaste aastate edusammud on olnud liiga tagasihoidlikud, et viia euroala riigid kooskõlla üleilmselt kehtivate parimate tavadega. Vastavalt infokastile 4 jäetakse endiselt olulisel määral kasutamata reformide potentsiaal tootlikkuse ja tööhõive suurendamiseks. Lisaks avalikku taristut parandavatele meetmetele aitaksid ka maksejõuetusraamistike tõhusust suurendavad ning toote- ja teenuseturgudel konkurentsi tugevdavad meetmed hoogustada investeringuid ja lõpuks ka kogunõudlust. Nende reformiprioriteetide täiendamiseks on vaja ulatuslikke tööturureforme, et suurendada tööturu paindlikkust, vähendada selle killustatust eri liiki töölepingute vahel ning leevendada oskustöõjõu puudust. Suure tööpuuduse vähendamiseks tuleks hoogustada ka inimkapitali arendamisele, töötajate liikuvusele ja aktiivsetele tööturuprogrammidele suunatud poliitikat. Tõhusam avalik haldus edendaks ühtlasi tööviljakuse kasvu ja tooks kasu erasektorile.

Ka ELi tasandil on vaja uut stiimulit reformide elluviimiseks. Uus majanduse juhtimisstruktuur Euroopa Komisjoni Euroopa poolaasta näol peaks soodustama reformide elluviimist kogu euroalal, kuid ülal mainitud vähesed edusammud näitavad, et palju tööd ootab veel ees. Vastavalt 2015. aastal avaldatud viie ELi juhi aruandele³⁴ on vaja näiteks siduvat lähenemisprotsessi vastupanuvõimelisemate majandusstruktuuride loomiseks keskmise ja pikema aja jooksul. Samal ajal aitavad ka suuremate edusammude poole püüdlemine ühtsel turul, tõelise kapitaliturgude liidu loomine ja pangandusliidu väljatöötamine kujundada vastupidavamad ja majanduskasvu soodustavat euroala.

Infokast 4

Reformiprioriteetid euroalal seoses ärikeskkonna ja tooteturgudega

Euroalal on piisavalt reformiväljavaateid ettevõtjasõbraliku keskkonna loomiseks, maksejõuetusraamistike täiustamiseks ning konkurentsi suurendamiseks toote- ja teenuseturgudel. Sellised reformid on olulised tööviljakuse tõstmiseks, välismaiste otseinvesteringute ligimeelitamiseks, ettevõtlusdünaamika parandamiseks ja investeringute elavdamiseks euroalal. Ettevõtjasõbralike tavade tähtsust rõhutati ka Euroopa investeerimiskavas.³⁵ Mõningate käesoleva aruande põhitekstis esitatud mõtete täiendamiseks ja edasiarendamiseks käsitletakse selles infokastis prioriteetseid reformivaldkondi euroalal, antakse ülevaade praegusest olukorrast ja kaalutakse võrdlusuuringuid kui võimalikku vahendit reformide elluviimise protsessi aktiveerimiseks.

Mitmes euroala riigis on äritingimused ülimalt reguleeritud toote- ja tööturgude ning ebatõhusate maksejõuetusraamistike tõttu endiselt ebasõbralikud. Maailmapanga aruandes „Doing Business 2017”³⁶ ei mahu üldsegmenti arvestuses ükski euroala liikmesriik maailma kümne parima sekka. Samamoodi jäävad euroala äritavad maailma parimate omadest kaugele. Maksejõuetusmenetlus kestab euroalal näiteks keskmiselt veidi alla kahe aasta, mis on maailma kolme parima riigi

³⁴ Juncker, J.-C., Tusk, D., Dijsselbloem, J., Draghi, M. ja Schulz, M., „Euroopa majandus- ja rahaliidu loomise lõpuleviimine”, Euroopa Komisjon, juuni 2015.

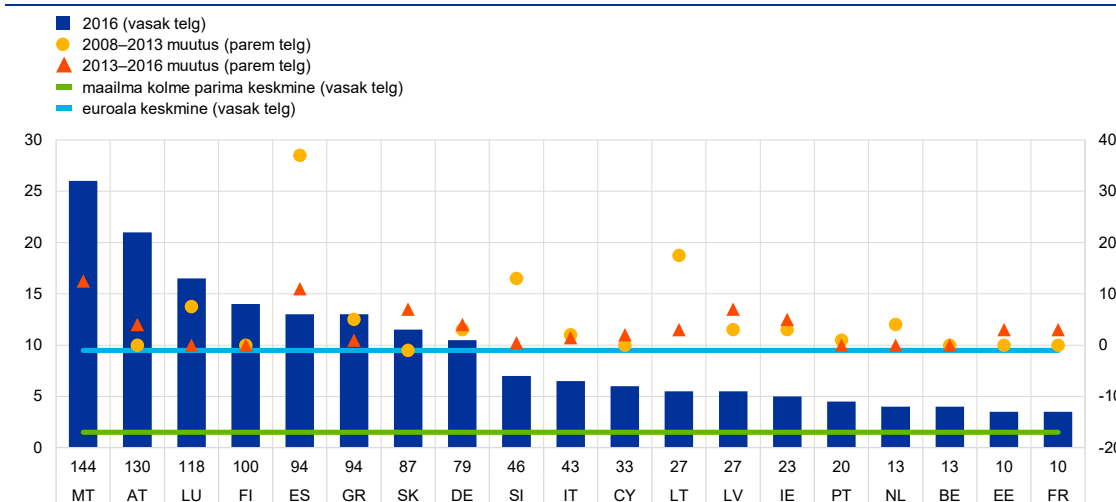
³⁵ Vt ka ELi nõukogu [järelused](#) Euroopa investeerimiskava kolmanda samba kohta, milles tuuakse esile mitu investeerimistakistust.

³⁶ Näitlikustamiseks esitatakse ülevaade mõne konkreetse valdkonna näitajatest, mida käsitleti Maailmapanga aruandes „Doing Business 2017”. Sarnased järelused saab teha ka mitmesuguste muude näitajate põhjal (nt OECD valdkondliku reguleerimise näitajad või Maailma Majandusfoorumi üleilmse konkurentsivõime näitajad).

keskmisest kolm korda kauem. Lepingu jõustamiseks kulub euroalal keskmiselt kauem kui 600 päeva, kuid maailma kolmes parimas riigis kulub selleks ainult umbes 200 päeva. Peale selle on äritavad euroalal endiselt väga ebaühtlased. Näiteks kulub Eestis ettevõtluse alustamiseks vähem kui neli päeva, kuid Maltas võtab see aega peaaegu terve kuu (vt joonis A). Uus-Meremaal, mis on selles valdkonnas maailmas esirinnas, võtab ettevõtluse alustamine aega alla ühe päeva. Euroalal on vaja ettevõtluse alustamiseks teostada keskmiselt viis menetlust – alates kolmest menetluses Belgias, Eestis, Soomes ja Iirimaa kuni üheksa menetluseni Saksamaal ja Maltas (vt joonis B), kuid maailma parimas riigis tuleb teostada ainult üks menetlus.

Joonis A

Ettevõtluse alustamiseks kuluv aeg

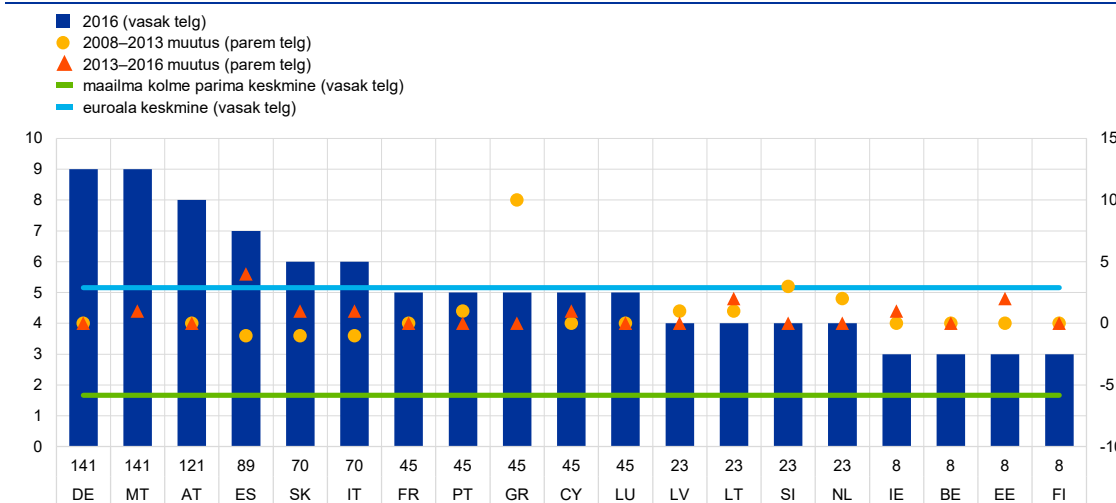


Allikad: Maailmapanga aruanne „Doing Business 2017” ja EKP arvutused.

Märkused. Vasakul teljel näidatakse, et mida suurem on väärtus, seda kulukam on alustada ettevõtlust, mõõdetuna ettevõtluse alustamiseks kuluva aja alusel. Elluviidud reformide mõõdupuuna näidatakse paremal teljel ettevõtluse alustamiseks kulunud päevade arvu aastatel 2008–2013 (kollased täpid) ja 2013–2016 (punased kolmnurgad). Nullist suurem (väiksem) muutus reformide elluviimisel tähendab, et riik läheneb heale tavale (eemaldub heast tavast). Joonise all olev arv näitab riigi praegust kohta maailma arvestuses. Malta 2008. aasta andmed puuduvad.

Joonis B

Ettevõtluse alustamiseks vajalike menetluste arv



Allikad: Maailmapanga aruanne „Doing Business 2017” ja EKP arvutused.

Märkused. Vasakul teljel näidatakse, et mida suurem on väärtus, seda kulukam on alustada ettevõtlust, mõõdetuna ettevõtluse alustamiseks vajalike menetluste arvu alusel. Elluviidud reformide mõõdupuuna näidatakse paremal teljel ettevõtluse alustamiseks vajalike menetluste arvu aastatel 2008–2013 (kollased täpid) ja 2013–2016 (punased kolmnurgad). Nullist suurem (väiksem) muutus reformide elluviimisel tähendab, et riik läheneb heale tavale (eemaldub heast tavast). Joonise all olev arv näitab riigi praegust kohta maailma arvestuses. Malta 2008. aasta andmed puuduvad.

Euroala reformikavas tuleks seada esikohale reformid, mis tugevdavad regulatiivset keskkonda ja õigusriigi põhimõtte järgimist, muudavad viivislaenude restruktureerimise tõhusamaks ning kõrvaldavad ettevõtete turule sisenemise ja turult väljumise takistused, aga ka meetmed, mis käsitlevad liiga keerukaid haldusmenetlusi ja ebatõhusaid maksejõuetusraamistikke. Nagu põhitekstis märgitakse, on ettevõtjasõbralike reformide elluviimine kulgenud viimastel aastatel väga vaevaliselt ja seetõttu on vaja tempot hoogustada.³⁷ Peale põhitekstis kirjeldatud erinevate viiside reformitegevuse aktiveerimiseks euroalal võivad ka võrdlusuuringud toetada ärikeskkonna ja tooteturuga seotud reformide elluviimist. Struktuurinäitajaid tuleks pidada konkreetse riigi ärikeskkonna näitajateks, kuid need võivad ka aidata tuvastada parimaid tavasid ja seada eesmärgi ning on seega kasulikud võrdlusuuringute tegemiseks.

2 Rahapoliitika toetus euroala majanduse elavnemisele ja inflatsiooni kiirenemisele

2.1 Edasiste rahapoliitiliste meetmete vajadus 2016. aastal

Halvenenud majandus- ja finantsolud õigustasid hoolikat jälgimist aasta alguses

EKP viimaste aastate rahapoliitiliste meetmetega on püütud toetada euroala majanduse elavnemist ja inflatsioonimäärade taastumist keskmise aja jooksul 2% tasemest allpool, ent selle lähedal. Need meetmed, sealhulgas suunatud pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid, varaostukava ja hoiustamise püsivõimaluse negatiivne intressimäär, rakendati eri etappides ning osutusid elavnemise toetamisel ja inflatsioonitempo pidurdumise surve tõkestamisel väga tõhusaks. 2016. aastal valitsenud ebasoodsad tingimused põhjustasid siiski viivitusi inflatsioonimäärade taastumisel EKP nõukogu eesmärgiga kooskõlas oleval tasemel, mistõttu tuli aasta jooksul võtta täiendavaid rahapoliitilisi meetmeid.

Majandus- ja finantsolud halvenesid suurenenud ebakindluse, geopoliitiliste riskide ning finants- ja toormeturgude märgatavama volatiilsuse tõttu 2016. aasta alguses. Kahtlused maailmamajanduse arengusuunas suurenesid eelkõige aeglustumise tõttu arenevatel turgudel, eriti Hiinas. Pealegi oli inflatsiooni areng jätkuvalt oodatust nõrgem, peamiselt naftahinna uue järsu languse ja piiratud palgakasvu tõttu. Koostoimes alanevate lühiajaliste ja keskmise pikkusega inflatsiooniootustega andis see märku suurenenud teisese mõju ohust, sest palku määravad isikud võisid madalate inflatsiooniootuste tõttu viivitada palkade tõstmisega.

³⁷ Vt ka artikkel „Structural indicators of the euro area business environment”, EKP majandusülevaade 8/2016.

Seda arvesse võttes kinnitas EKP nõukogu jaanuaris uuesti oma eelkommunikatsiooni, rõhutades ootust, et EKP baasintressimäärad püsivad praegusel või madalamal tasemel pikema aja vältel ja tunduvalt kauem, kui tehakse netovaraoste. Kuna ebasoodsate tingimuste raskusaste ja püsivus olid ebakindlad, pidas EKP nõukogu vajalikuks 2016. aasta märtsi rahapoliitikaistungil, kui on rohkem teavet (sh uued ekspertide ettevaated), rahapoliitika kurss üle vaadata ja kaaluda võimalikke muudatusi.

Väljavaade saavutada inflatsiooni arengu püsiv kohandumine EKP nõukogu eesmärgiga, nii et inflatsioonimäärad taastuvad keskmise aja jooksul 2% tasemest allpool, ent selle lähedal, vähenes esimeses kvartalis. Eelkõige halvenesid rahastamistingimused, eriti aktsia- ja valuutaturgudel, millega kaasnes oht, et selle mõjul halvenevad ka reaalmajanduse rahastamistingimused. Andmed osutasid ka majanduse elavnemise tempo aeglustumisele ja inflatsiooni uuesti negatiivseks muutumisele. Sellest langusest tuli suur osa küll alaneva naftahinna arvelt, kuid ka hinnasurve oli eelnevalt prognoositud väiksem. Samuti vähenesid turupõhised keskmise tähtajaga inflatsiooniootused, suurendades veelgi teise mõju ohtu. EKP ekspertide märtsikuu ettevaateid inflatsiooni kohta korrigeeriti olulisel määral allapoole, mis tähendab selle kuupäeva järjekordset edasilükkamist, mil inflatsioonimäärad peaksid taastuma kooskõlas EKP nõukogu eesmärgiga 2% tasemest allpool, ent selle lähedal.

Süngema väljavaate tõttu tuli märtsis teha otsus jõuliste rahapoliitiliste meetmete kohta

Eeltoodut arvestades oli EKP nõukogul kaalukas põhjus oma rahapoliitika kurss üle vaadata ja luua olulised rahapoliitilised lisastiimulid, mis tõkestaksid EKP hinnastabiilsuse eesmärgi ohustavaid suurenenud riske. Seetõttu esitas EKP nõukogu 2016. aasta märtsis rahapoliitiliste meetmete tervikliku paketi.

EKP tegi oma märtsi istungil järgmised otsused: i) alandada oma baasintressimäärasid ja vähendada eelkõige hoiustamise püsivõimaluse intressimäära $-0,40\%$ ³⁸; ii) suurendada varaostukava raames tehtavate igakuiste ostude mahtu 80 miljardi euroni alates 2016. aasta aprillist ja tõsta teatavat liiki väärtpaberite ostude puhul emiteerija- ja emissioonipõhiseid piiranguid; iii) lisada varaostukavasse uus ettevõtlussektori väärtpaberite ostukava, et osta euroalal asutatud ettevõtete (v.a pangad) emiteeritavaid eurodes nomineeritud investimisjärguga võlakirju, ja iv) anda alates 2016. aasta juunist välja nelja suunatud pikemaajalise refinantseerimisoperatsiooni (TLTRO-II) uued seeriad, igaüks tähtajaga neli aastat. Seejärel selgitas EKP nõukogu oma eelkommunikatsiooni, märkides, et EKP baasintressimäärad peaksid püsima praegusel või madalamal tasemel pikema aja vältel ja tunduvalt kauem, kui tehakse netovaraoste. Ühtlasi kinnitas ta uuesti, et ostud peaksid jätkuma 2017. aasta märtsi

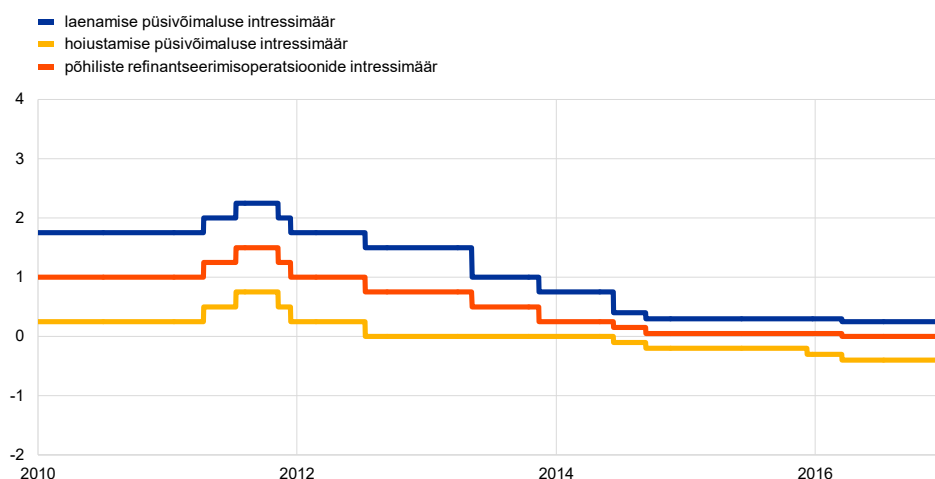
³⁸ EKP nõukogu otsustas ka langetada põhilise refinantseerimisoperatsiooni ja laenamise püsivõimaluse intressimäärasid 5 baaspunkti võrra (vastavalt 0%ni ja 0,25%ni).

lõpuni või vajaduse korral kauem ja igal juhul seni, kuni EKP nõukogu täheldab inflatsiooni arengu püsivat kohandumist kooskõlas oma inflatsioonieesmärgiga.

Selle tervikliku meetmepaketi eesmärk oli veelgi leevendada erasektori laenuitingimusi ja ergutada laenude andmist erasektorile, kiirendades seeläbi euroala majanduse elavnemist ja hoogustades inflatsiooni taastumist soovitud tasemele. Meetmed aitasid ka leevendada aasta alguses täheldatud survet finantsturgudele ja takistada sellel kahjustamast rahapoliitika toetava kursi mõju ülekandumist (vt 1. peatüki punkt 2.2). Hoiustamise püsivõimaluse intressimäära alandamisega püüti veelgi leevendada laenuitingimusi (vt joonis 23). Pangad, kelle likviidsed varad ületavad kohustusliku reservi nõuet, on sel juhul motiveeritud kasutama likviidsust kas muude varade ostmiseks või reaalmajandusele antavate laenude mahu suurendamiseks. Hoiustamise püsivõimaluse negatiivne intressimäär tugevdas seega varaostukava, suurendades portfelli restruktureerimise mõju.

Joonis 23 EKP baasintressimäärad

(protsendid aasta kohta)



Allikas: EKP.
Märkus. Viimased andmed pärinevad 7. detsembrist 2016.

TLTRO-II oli kavandatud toimima krediidileevenduse ja krediidiloome olulise elemendina, mis edendab rahapoliitika mõju ülekandumist pankade laenugevuse kaudu. Kuigi maksimaalne intressimäär kehtestati põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäära tasemel jaotamise ajal, võib tegelikult kohaldatav intressimäär olla sama madal kui hoiustamise püsivõimaluse intressimäär, juhul kui konkreetse panga laenumahud ületavad tema eelnevalt kindlaks määratud võrdlusnäitajat.³⁹

Ettevõtlussektori väärtpaberite ostukava kasutuselevõtt kindlustas veelgi eurosüsteemi varaostude mõju avaldumist reaalmajanduses. Kõlblike varade nimistu

³⁹ Erinevalt TLTRO esimesest seeriast ei kehtestatud TLTRO-II puhul ennetähtaegse tagasimaksmise kohustust. Lisateabe saamiseks vt [otsuse \(EL\) 2016/810](#) I lisa ja 10. märtsi 2016. aasta [pressiteade](#) TLTRO-II kohta.

hoiti laiaulatuslik, et tuua kasu võimalikult paljudele ettevõtetele ja sektoritele.⁴⁰ Ettevõtlussektori väärtpaberite ostukava raames võis oste teha põhimõtteliselt nii esmasturul kui ka järelturul.⁴¹

Euroala püsis 2016. aasta teisel poolel vastupidavana, kuid aeglase alusinflatsiooni periood venis pikale

2016. aasta märtsis otsustatud poliitikapakett ja juba kasutusele võetud olulised rahapoliitilised stiimulid olid määrava tähtsusega euroala majanduse vastupidavuse toetamisel üleilmse ja poliitilise ebakindluse tingimustes. Pärast Ühendkuningriigi ELi liikmesuse rahvahääletuse tulemuste selgumist 2016. aasta keskel süvenes esialgu finantsturgude volatiilsus, kuid üldiselt osutusid turud julgustavalt vastupidavaks ja rahunesid taas üsna kiiresti. Seda vastupidavust edendasid nii asjaolu, et keskpangad kogu maailmas olid valmis vajaduse korral likviidsust pakkuma, kui ka euroala pankade range regulatiivne ja järelevalveraamistik ning EKP toetavad rahapoliitilised meetmed.

Samal ajal pärssisid Ühendkuningriigi rahvahääletuse tulemuse võimalik tulevane mõju ja valitsev geopoliitiline ebakindlus koos arenevate turgude tagasihoidlike kasvuväljavaadetega jätkuvalt välisnõudlust ning kujutasid endast esialgu langusriski seoses euroala teise poolaasta majandusväljavaadetega. See kajastus ka EKP ekspertide 2016. aasta septembri makromajanduslikus ettevaates, milles korrigeeriti euroala majanduskasvu prognoosi veidi allapoole võrreldes juuni ettevaatega. Lisaks oli hinnasurve endiselt veenva kasvusuundumuseta ja tekitas jätkuvalt muret. Eelkõige püsis euroala majanduskasvu ja inflatsiooni väljavaate sõltuvus väga toetavatest rahastamistingimustest, peegeldades suurel määral rahapoliitika toetavat kurssi.

Seetõttu jätkas EKP nõukogu sügisel majanduse ja finantsturgude arengu väga hoolikat jälgimist ning kinnitas on kohustust säilitada väga ulatuslik rahapoliitiline toetus, tagamaks inflatsioonimäärade püsiv lähenemine tasemele, mis on keskmise aja jooksul 2%st allpool, ent selle lähedal. Peale selle tegi EKP nõukogu oma tegutsemisvalmiduse ja -suutlikkuse suurendamiseks asjaomastele eurosüsteemi komiteedele ülesandeks uurida võimalusi, mis tagaksid varaostukava tõrgeteta rakendamise 2017. aasta märtsini või vajaduse korral kauem.

2016. aasta lõpu poole näitas euroala majandus jätkuvalt vastupidavust valitsevale ebakindlale olukorrale, saades tuge rahapoliitiliste meetmete mõju kõikumatust ülekandumisest euroala reaalmajandusse. Majandus elavnes tagasihoidlikus, kuid kindlas tempos peamiselt tänu suurenevale sisenõudlusele, reaalse kasutatava tulu kasvule, püsivale töökohtade loomisele ja endiselt väga soodsatele

⁴⁰ Ettevõtlussektori väärtpaberite kõlblikkus nende ostmiseks ettevõtlussektori väärtpaberite ostukava raames määratakse kindlaks eurosüsteemi tagatisvarade raamistiku ja ettevõtete (v.a pangad) konkreetsete määratluste alusel. Lisateabe saamiseks vt [otsus \(EL\) 2016/948](#).

⁴¹ Ettevõtlussektori väärtpaberite ostukava raamistikku lisati mitu keskpangadepoolse rahastamise keeluga seotud turvameedet. Näiteks kehtestati piirang, et riigi osalusega äriühingutena liigitatavate üksuste emiteeritud võlainstrumente võib osta ainult järelturult.

rahastamistingimustele. Tõusvate energiahindade tulemusena hakkas ka inflatsioon kiirenema ja see protsess jätkub.

Detsembri poliitikapaketi eesmärk oli säilitada märkimisväärselt toetavat rahapoliitilist kurssi

Inflatsiooni järkjärgulise kasvusuundumuse väljavaade olenes suurel määral soodsa rahapoliitika toetusest. Arvestades aeglase alusinflatsiooni pikaleveninud perioodi, puudus piisav kindlus, et saavutatakse inflatsiooni püsiv lähenemine soovitud tasemele. Seda arvesse võttes peeti õigustatuks säilitada märkimisväärselt toetav rahapoliitiline kurss ka pärast 2017. aasta märtsi.

Seepärast võttis EKP nõukogu oma detsembri istungil vastu järgmised otsused: i) jätkata netovaraoste 2017. aasta märtsist kauem, kuulutades välja varaostukava jätkumise – koos tähtaeguvate väärtpaberite reinvesteeringuga⁴² – igakuiste ostudega 60 miljardi euro ulatuses kuni 2017. aasta detsembri lõpuni või vajaduse korral kauem ning igal juhul seni, kuni inflatsiooni areng on EKP nõukogu hinnangul püsivalt kohandunud ja kooskõlas nõukogu inflatsioonieesmärgiga ja ii) muuta varaostukava mõningaid parameetreid alates 2017. aasta jaanuarist, et tagada selle tõhus rakendamine, vähendades avaliku sektori väärtpaberite ostukava raames kõlblike väärtpaberite minimaalset järelejäänud tähtaega kahelt aastalt ühele aastale ning lubades vajalikul määral osta väärtpabereid, mille tootlus tähtajani on väiksem EKP hoiustamise püsivõimaluse intressimäärast.⁴³ EKP baasintressimäärasid ei muudetud ning EKP nõukogu eeldas jätkuvalt, et need püsivad praegusel või sellest madalamal tasemel pikema aja vältel ning tunduvalt kauem, kui tehakse netovaraoste. Samuti kinnitas EKP nõukogu taas oma kohustust jälgida tähelepanelikult hinnastabiilsuse väljavaate arengut ja võtta oma eesmärgi saavutamise nimel vajaduse korral kasutusele kõik tema pädevuses olevad vahendid. Eelkõige rõhutas EKP nõukogu oma seisukohta, et kui väljavaade muutub vähem soodsaks või rahastamistingimused ei ole enam kooskõlas edasiste sammudega inflatsiooni arengu püsival kohandamisel, kavatakse ta suurendada varaostukava mahtu ja/või kestust.

Nende otsuste eesmärk oli tagada euroalal väga soodsate rahastamistingimuste püsimine, mis oli EKP hinnastabiilsuse eesmärgi saavutamisel jätkuvalt otsustava tähtsusega. Eelkõige oli varaostukava raames tehtavate ostude tähtaja pikendamise eesmärk tagada rahastamistingimuste püsivam toetamine ja seega stimuleerivate meetmete kestvam toime, et edendada majanduse tagasihoidlikku, kuid kindlat elavnemist. Samal ajal pidi eurosüsteemi püsivam kohalolek turul toetama stabiilsust suurenenud ebakindluse tingimustes, sealhulgas seoses kartustega, mis tulenevad Ühendkuningriigi rahvahääletuse potentsiaalselt pikaajalistest tagajärgedest ja Ameerika Ühendriikide presidendivalimiste võimalikust poliitilisest mõjust. Igakuiste ostude vähendamine peegeldas EKP nõukogu uut hinnangut riskide tasakaalustatuse kohta, mille kohaselt on usaldus euroala majanduse üldise

⁴² 2015. aasta detsembris oli EKP nõukogu teinud otsuse hakata reinvesteerima varaostukava raames ostetud väärtpaberitelt laekuvaid põhiosa tagasimakseid väärtpaberite tähtpäevumisel. Seda tehakse niikaua, kui see on vajalik. Vt [sissejuhatav kõne](#) EKP 2015. aasta detsembri pressikonverentsil.

⁴³ Samal ajal muudeti tõhususe suurendamise eesmärgil väärtpaberilaenuaamistikke. Vt 8. detsembri 2016. aasta [pressiteade](#).

suutlikkuse vastu kasvanud, samal ajal kui deflatsioonirisk on praktiliselt kadunud. Otsuse üldeesmärk oli kaitsta rahastamistingimusi euroalal ning võimaldada majanduse elavnemisel jätkuda ja tugevneda, hoolimata võimalikest euroalavälisest või -sisestest vapustustest.

Infokast 5

Rahapoliitika jaotav mõju

EKP on viimastel aastatel võtnud oma hinnastabiilsuse eesmärgi saavutamiseks mitmesuguseid rahapoliitilisi meetmeid. EKP baasintressimäärad on vähendatud enneolematult madalale tasemele ning rahapoliitika kursi täiendavaks toetamiseks on võetud täiendavaid erakorralisi meetmeid, nagu suunatud pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid ning era- ja avaliku sektori väärtpaberite ostmine.⁴⁴ Need meetmed on edukalt leevendanud üldisi finantsolusid ning toetanud reaalmajanduse aktiivsuse ja inflatsiooni väljavaadet euroalal. Sarnaselt tavapäraste rahapoliitiliste meetmetega on viimastel aastatel võetud meetmed mõjutanud nii turu intressimäärasid kui ka varahindu. See toob töökohtade loomisele avalduva mõju tõttu küll kasu tervele majandusele, kuid finantsnäitajate muutumisest saadav lõplik kasu võib jaguneda eri majandussektorite ja üksikisikute vahel ebaühtlaselt. Selle infokasti eesmärk on heita valgust EKP poolt viimastel aastatel võetud rahapoliitiliste meetmete jaotavale mõjule, käsitledes kõigepealt otsest mõju finantskanalitele ning seejärel kaudsemat mõju majanduskasvule ja tööturule.⁴⁵

Eelkõige on rahapoliitikal jaotav mõju finantskanalite kaudu, mõjutades nii finantstulu kui ka jõukust. Kui keskpang kärbib baasintressimäärasid või ostab vara ning surub seega alla intressimäärad eri turgudel ja erineva tähtsajaga varade puhul, toimub vältimatult finantstulu ümberjaotumine sektorite ja kodumajapidamiste vahel vastavalt nende netofinantspositsioonile ehk sellele, kas nad on netosäästjad või netolaenuvõtjad. Puhta intressitulu viimaste aastate muutuste analüüs saab seega anda olulist teavet madalate intressimäärade jaotava mõju kohta, kuna see on finantstulu komponent, mida rahapoliitika mõjutab kõige otsesemalt. Alanevate intressimäärade mõju puhtale intressitulule (st saadud intressid miinus makstud intressid) saab hinnata selle alusel, kuidas olemasolevatel varadel ja kohustustel saadud tulu on kriisiperioodil muutunud. Euroalal tervikuna said finantsettevõtted kõike arvestades ajavahemikus 2014. aasta teisest kvartalist kuni 2016. aasta kolmanda kvartalini vähem intressitulu, samal ajal kui mittefinantsettevõtted ja valitsemissektor säätsid oma puhta intressikulu pealt (vt joonis A).⁴⁶ Kodumajapidamiste sektorit peetakse tema netosäästja positsiooni tõttu sageli suureks kaotajaks, kuid tegelikult vähenes sektori puhas netotulu üksnes vähesel määral. Võrdluseks kajastatakse joonisel A ka puhta intressitulu muutumist alates 2008. aastast. See näitab, et peamine mõju oli realiseerunud tegelikult juba enne EKP hoiustamise püsivõimaluse negatiivse intressimäära kehtestamist 2014. aasta juunis ja avaliku sektori väärtpaberite ostude alustamist 2015. aasta märtsis.

Sellised sektoripõhised koguarvutused varjavad mõju laialdast jaotumist üksikute kodumajapidamiste vahel. Individuaalse mõju hindamine ei ole lihtne, kuid eurosüsteemi

⁴⁴ Madalate intressimäärade põhitegurite kohta lisateabe saamiseks vt infokast „Miks on intressimäärad nii madalad?“, EKP aastaaruanne 2015.

⁴⁵ Vt ka Mario Draghi kõne „Stability, equity and monetary policy“, 2. DIWi Euroopat käsitlev loeng, Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berliin, 25. oktoober 2016.

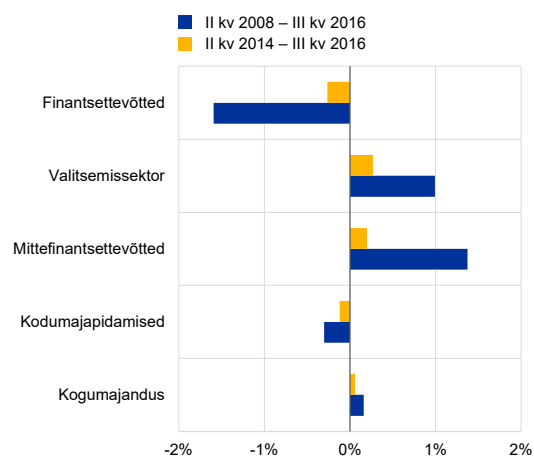
⁴⁶ Intressimäärade muutuste mõju avaldub eri kiirusega olenevalt vara või kohustuse tähtpäevast. Arvutused põhinevad sektori kontodelt tulenenud tegelikel intressivoogudel, mis kaudselt kajastavad sektori bilansside tähtjastruktuuri.

leibkondade finantskäitumise ja tarbimisharjumuste uuringu põhjal saab teha mõningaid järeldusi. Seni on korraldatud kaks uuringuvoor, 2010. ja 2014. aastal. Need andsid võimaluse hinnata, kuidas puhas finantstulu on intressimäärade kukkudes eri kodumajapidamiste vahel liikunud.⁴⁷ Euroala kui terviku puhul vähenes puhta finantstulu osakaal kodumajapidamiste kogusissetulekutes vähesel määral, mis on kooskõlas joonisel A esitatud sektoriandmetega. Selle varjus toimus siiski üha suurem ümberjaotumine kodumajapidamiste vahel. Madalaima netojökusega kodumajapidamiste olukord jäi üldjoontes muutumatuks, peegeldades nii nende laenumaksete kui ka finantsinvesteeringutelt saadava tulu vähenemist, samal ajal kui jõukamad kodumajapidamised kaotasid kõige rohkem, kuna nende finantsvarade maht ületas tunduvalt nende võlgu (vt joonis B).

Joonis A

Puhta intressitulu muutused eri sektorites

(protsendina SKPst)



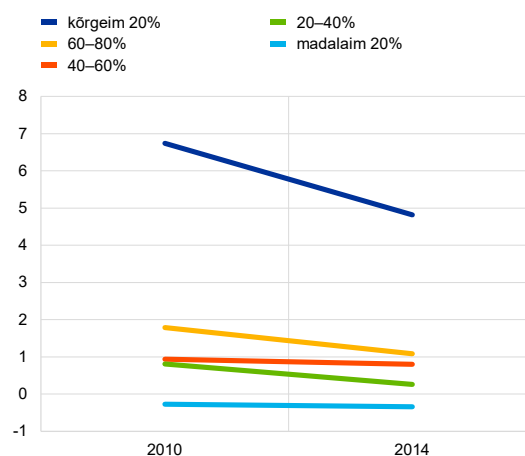
Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Märkused. Joonis kajastab muutusi alates 2008. aasta teisest kvartalist kuni 2016. aasta kolmanda kvartalini ja alates 2014. aasta teisest kvartalist kuni 2016. aasta kolmanda kvartalini, mõõdetuna puhta intressitulu 4 kuu libiseva keskmisena. Selleks et välistada varade/kohustuste mahu kõikumise mõju puhtale intressitulule, kohaldatakse muutuste arvutamisel varade ja kohustuste tulumäära tinglikele varadele ja kohustustele vastavalt 2008. aasta esimeses kvartalis ja 2014. aasta esimeses kvartalis. Puhta intressitulu muutumist väljendatakse protsendina SKPst, mis on asjaomastes alguspunktides fikseeritud. Intressimaksed/intressitulu näidatakse pärast kaudselt mõõdetavate finantsvahenduste (FISIM) jaotamist.

Joonis B

Kodumajapidamiste puhas finantstulu

(protsendina brutosissetulekust)



Allikas: eurosüsteemi leibkondade finantskäitumise ja tarbimisharjumuste uuring (2010 ja 2014).

Märkused. Protsendivahemikud näitavad netojökuse klasse, nt alumine 20% = viiendik kodumajapidamisi, kellel on väikseim netojökus. Netofinantsvood arvutatakse finantsinvesteeringutelt saadud tuluna, millest on maha arvatud laenumaksete kogusumma. Osakaalud arvutatakse iga netojökuse klassi kodumajapidamiste netofinantsvoo summana, mis jagatakse kõikide netojökuse klassi kuuluvate kodumajapidamiste sissetulekute summaga.

Rahapoliitika jaotav mõju oleneb ka teisest finantskanalist, nimelt jõukuse mõjust. Eurosüsteemi leibkondade finantskäitumise ja tarbimisharjumuste uuring heidab ka sellele pisut valgust. Euroala kodumajapidamised, kellel on selliseid finantsvarasid nagu aktsiad ja võlakirjad, on koondunud valdavalt netojökuse jaotuse tippu. Seega saab vaid üsna väike elanikkonnarühm aktsia- ja võlakirjaturgudest kapitalikasumit; kolm neljandikku elanikkonnast ei saa üldse sellist tulu. Eluasemeomanikud on jõukuse rühmade vahel seevastu ühtlasemalt jaotunud. Mediaanväärtusega hõlmatud kodumajapidamised on saanud seega kasu eluasemete hinnatõusust.⁴⁸

Jõukuse mõju hindamiseks on kõige asjakohasem 2014. aasta keskepaigast alanud periood, sest varahindade inflatsiooni loovad eeskätt varaostud. Teavet jõukuse absoluutse ja suhtelise mõju

⁴⁷ Puhas finantstulu on kodumajapidamiste tulu finantsinvesteeringutelt (intressid ja dividendid), millest on maha arvatud nende laenumaksete kogusumma.

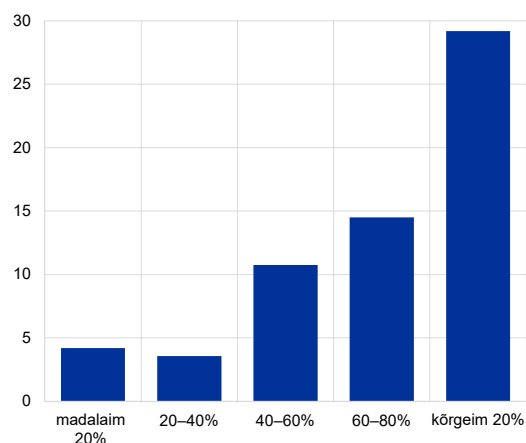
⁴⁸ Vt Adam, K. ja Tzamourani, P., „Distributional consequences of asset price inflation in the euro area”, European Economic Review, kd 89, 2016, lk 172–192.

kohta erinevatel jõukuse tasemetel sellel ajavahemikul saab hinnates, kuidas 2014. aasta keskel (viimased kättesaadavad andmed) olnud jõukuse väärtus oleks arenenud, kui seda oleksid mõjutanud üksnes sellest hetkest alates toimunud muutused aktsia-, võlakirja- ja eluasemehindades.⁴⁹ Euroala arvestuses on saadud absoluutset tulu: kodumajapidamised kõikidel jõukuse tasandil on kogenud oma jõukuse kasvu osakaaluna keskmises sissetulekus. See tuleneb asjaolust, et eluasemehinnad euroalal tõusid sellel perioodil, samal ajal kui võlakirjahindade tõus oli keskmiselt tagasihoidlik ja aktsiahinnad keskmiselt tegelikult langesid. Jõukamad kodumajapidamised said vaesematega võrreldes siiski suhteliselt rohkem kasu (vt joonis C).

Joonis C

Kodumajapidamiste netojõukuse hinnanguline muutus

(keskmise netojõukuse muutus protsendipunktides protsendina keskmisest brutosissetulekust asjaomasest jõukuse klassis; II kv 2014 – II kv 2016)



Allikad: EKP simulatsioonid ja eurosüsteemi leibkondade finantskäitumise ja tarbimisharjumuste uuring. Märkus. Protsendivahemikud näitavad netojõukuse klasse, nt alumine 20% = viiendik kodumajapidamisi, kellel on väikseim netojõukus.

Rahapoliitika üldise jaotava mõju tasakaalustatud hinnang peab hõlmama ka selle makromajanduslikku mõju. Isegi kui madalad intressimäärad ja kõrged varahinnad ei ole kasulikud kõikidele sektoritele ja üksikisikutele, ilmneb keskmise aja jooksul positiivne jaotav mõju seoses kogunõudluse elavdamise, tööpuuduse vähendamise ja hinnastabiilsuse edendamisega, mis kõik vähendavad üldiselt ebavõrdsust.

Alates EKP krediitileevenduspaketi vastuvõtmisest 2014. aasta juunis on euroalal toimunud laiapõhjalisem ja sisenõudlusest mõjutatud majanduse elavnemine. See ei olnud nii aastatel 2009–2011 toimunud elavnemise ajal, mis tugines suures ulatuses netoekspordile (vt infokast 2, joonis A). Selle selgitamine just rahapoliitika panusega on küll keeruline, kuid ometi võib täheldada, et alates 2014. aasta juunist on EKP meetmed kutsunud esile

pangalaenu intressimäärade ühtlustumise madalamal tasemel ja laenumahtude kasvusuundumuse. Seda on mõjutanud osaliselt 2011.–2012. aastal esinenud finantsturgude killustatuse kadumine. Ühtlasi peegeldab see teist tegurit ehk seda, et EKP meetmed on aidanud kaotada pangalaenu intressimäärade, makromajanduslike tulemuste ja haavatavates riikides krediidiriski tajumise vahelise surnud ringi. Krediitileevendus on aidanud murda negatiivse jaotava mõju rahastamisele juurdepääsul ja see edendab nüüd kogunõudlust.

Majanduse tugevnedes on töötuse määr langenud. EKP rahapoliitika tulemusena paranenud rahastamistingimused toetavad laenu andmist kodumajapidamistele ja ettevõtetele, mis edendab (kestvuskapade) tarbimist ja investeringuid. See on omakorda toetanud majanduskasvu ja tööhõivet (vt joonis D). Töökohtade loomine peaks kasu tooma eelkõige vaesematele kodumajapidamistele, kuna nende tööhõiveolukord on majandusolukorra suhtes kõige tundlikum. See jaotav mõju soodustab omakorda majanduskasvu, sest madalama sissetulekuga kodumajapidamistel on üldiselt suurem sissetulekute arvelt tarbimise piirkalduvus. Tõepoolest

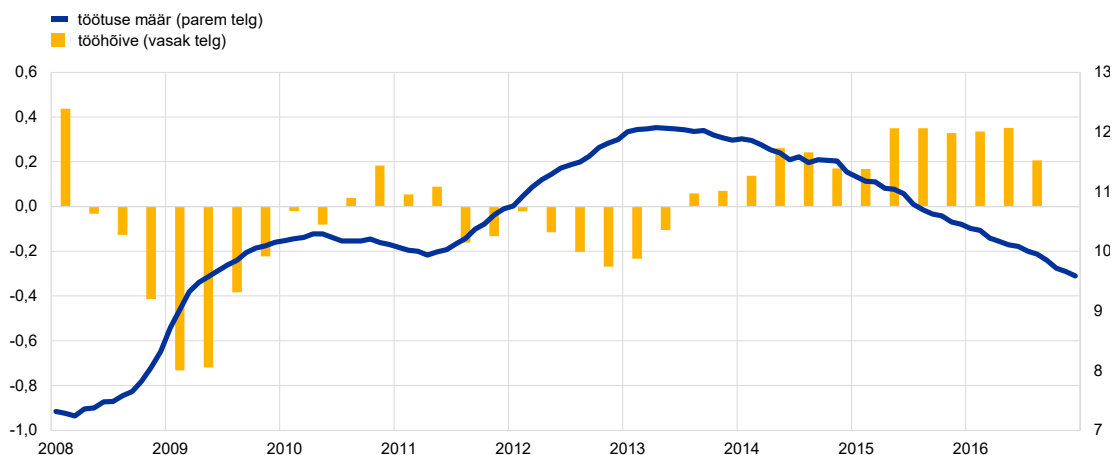
⁴⁹ Simulatsioonid eeldatakse, et jõukuse eri komponentide muutumist ajavahemikus 2014. aasta keskpaigast kuni 2016. aasta keskpaigani mõjutasid riigile omased muutused eluaseme-, aktsia- ja võlakirjahindades. Seejärel tuuakse esile mõju üksikute kodumajapidamiste netojõukuse muutumisele, mis sõltub iga vara osakaalust igas kodumajapidamises.

kasvasid tööhõive hiljutise jõulise kasvu perioodil olulisel määral ka reaalne kasutatav tulu ja tarbimine (vt joonis E).

Joonis D

Tööturu areng

(kvartaalne muutus protsentides (tööhõive), protsentides (tööpuudus))



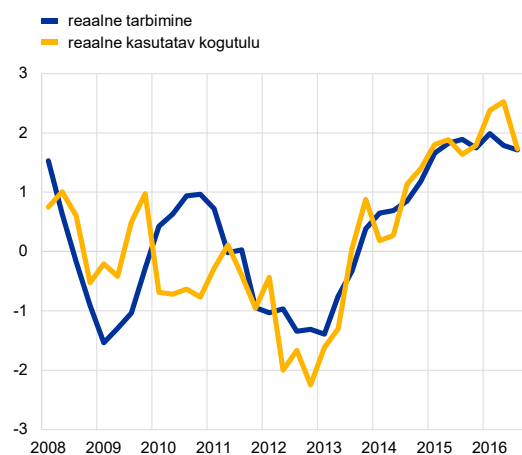
Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Märkus. Viimased andmed pärinevad 2016. aasta kolmandast kvartalist (tööhõive) ja detsembrist (tööpuudus).

Joonis E

Tarbimine ja tegelik kasutatav kogutulu

(aastane muutus protsentides)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Märkus. Viimased andmed pärinevad 2016. aasta kolmandast kvartalist.

EKP jälgib oma rahapoliitika jaotavat mõju, sest see mõjutab rahapoliitika ülekandumist ja seega inflatsiooni arengu kohandumist.

Hinnastabiilsuse tagamise põhieesmärki silmas pidades ei ole siiski asjakohane kasutada rahapoliitikat igasuguste põhjendamatute jaotava mõjudega tegelemiseks. Riigid saavad sissetulekute ja jõukuse jaotumist kujundada oma poliitika ja eelkõige sihtotstarbeliste eelarvemeetmete kaudu. Tõhusam kasvu edendav struktuuri- ja eelarvepoliitika on EKP rahapoliitika toetava kursi täiendamiseks otsustava tähtsusega, et kiirendada euroala majanduse naasmist potentsiaalse SKP juurde ja hoogustada potentsiaalse kogutoodangu kasvu. See vähendaks omakorda rahapoliitika koormust ja võimaldaks sel hakata taas tuginema üksnes oma tavapärastele vahenditele, sealhulgas positiivsetele intressimääradele.

2.2 Rahapoliitika mõju avaldumine finants- ja majandustingimustes

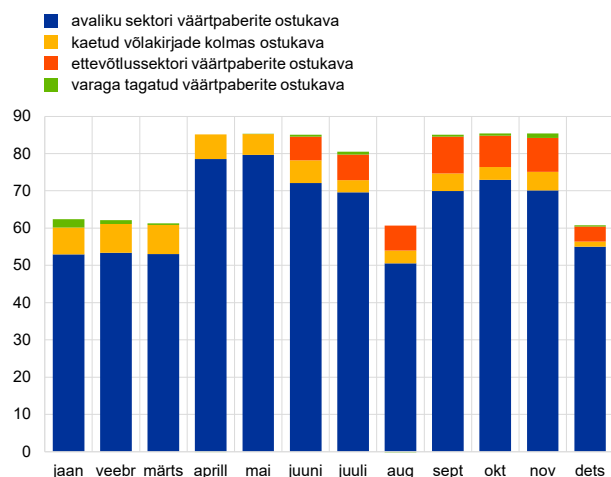
EKP ulatuslikud rahapoliitilised meetmed aitasid tõhusalt säilitada märkimisväärselt toetavat rahapoliitilist kurssi

Euroala majanduse elavnemist toetavaks põhiteguriks on olnud rahapoliitilised meetmed, mis võeti kasutusele alates 2014. aasta keskepaigast, kui EKP kehtestas kõigepealt laiapõhjalise leevenduspoliitika, sealhulgas krediidleevenduse. Ulatuslike rahapoliitiliste meetmete, nagu varaostude, suunatud pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide ja madalate baasintressimäärade mõju kandub jätkuvalt reaalmajandusse. Selle tulemusena on kodumajapidamiste ja ettevõtete laenuitingimused olulisel määral leevenenud ja krediidiloome tugevnenud, toetades seeläbi kogukulutuste kasvu kogu euroalal.

Joonis 24

Igakuised ostud varaostukava raames 2016. aastal

(miljardites eurodes)



Allikas: EKP.

Märkimisväärselt toetav rahapoliitiline kurss tulenes varaostukava raames tehtud netoostudest, mis hõlmasid väga mitmesuguste era- ja avaliku sektori väärtpaberite oste nelja alamkava – avaliku sektori väärtpaberite ostukava, varaga tagatud väärtpaberite ostukava, kaetud võlakirjade kolmanda ostukava ja ettevõtlussektori väärtpaberite ostukava – raames. Varaostukava rakendamine kulges 2016. aastal tõrgeteta. Varaostukava raames tagatud paindlikkus võimaldas saavutada igakuiste keskmiste koguostude kooskõla EKP nõukogu seatud eesmärgiga: ajavahemikus 2016. aasta jaanuarist kuni märtsini tehti oste kuus keskmiselt 60 miljardi euro ulatuses ja ülejäänud kuudel keskmiselt 80 miljardi euro ulatuses. Ostude maht oli mõnevõrra väiksem augustis ja detsembris, mil turgude likviidsus on tavaliselt väiksem, ja veidi suurem teistel kuudel. Avaliku sektori väärtpaberite ostukava alusel tehti endiselt

vaieldamatult suurim osa ostude kogumahust (vt joonis 24).

EKP meetmete mõju ülekandumine finantsturgude ja pangandussüsteemi kaudu jätkus edukalt

EKP rahapoliitilised meetmed avaldasid võrdlusaluseks olevatele finantsvaradele märgatavat mõju. Eelkõige on eurosüsteemi varaostud ja madalad intressimäärad aidanud kaasa rahaturu intressimäärade ja riigivõlakirjade tulususe olulisele langusele alates 2014. aasta keskepaigast.⁵⁰ EKP rahapoliitika aitas ka kaitsta

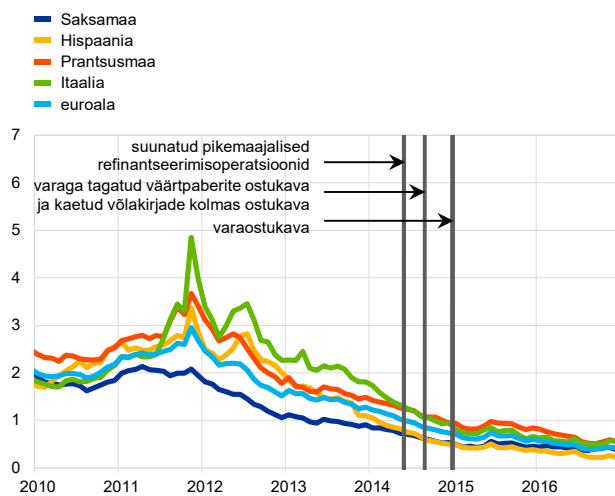
⁵⁰ Euroala kümneaastase tähtajaga riigivõlakirjade tulususe SKPga kaalutud keskmine on alates 2014. aasta keskepaigast vähenenud ligikaudu 90 baaspunkti võrra. Üldine langussuundumus katkes 2016. aasta lõpu poole, kui riigivõlakirjade tulusus asus järgima suurenenud poliitilise ebakindluse tingimustes üleilmselt järsenenud suundumust.

euroala võlakirjaturu tingimusi osaliselt Ameerika Ühendriikide riigivõlakirjade tulususe kasvu eest 2016. aasta lõpus. Lisaks on EKP meetmed mõjutanud arengut muudes finantsturu segmentides. Eelkõige võisid portfelli restruktureerimine ja märkimisväärselt toetava rahapoliitilise kursiga seotud positiivne makromajanduslik mõju anda tõuke aktsiahindade tõusuks. Euro nominaalne efektiivne vahetuskurs 2016. aastal üldiselt langes.

Joonis 25

Pankade võlafinantseerimise liitkulu

(hoiuste ja turupõhiste tagatseta laenuvahendite liitkulu; protsenti aastas)



Allikad: EKP, Merrill Lynch Global Index ja EKP arvutused.

EKP rahapoliitilised meetmed toetasid kahel viisil pankade rahastamistingimuste märkimisväärselt paranemist. Esiteks kuulusid pankade rahastamisvahendid nende varaklasside hulka, mille keskmise tähtajaga kuni pikaajaline tulusus oluliselt langes. Seda toetasid eurosüsteemi varaostudest tingitud portfelli restruktureerimine ja suunatud pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide (TLTROd) raames laenu võtmisele üle läinud pankade võlakirjaemissioonide vähenemine.⁵¹ Pankade võlafinantseerimise liitkulu vähenes selle tulemusena olulisel määral (vt joonis 25). Teiseks jätkasid pangad kallima lühiajalise turupõhise rahastamise asendamist suunatud pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonidega (ja kasutasid lisaks võimalust pikendada TLTRO-I tähtaegu ja võtta kasutusele odavam TLTRO-II).⁵² Neljast kavandatud TLTRO-II operatsioonist kolm tehti 2016. aastal, kuid neljas peaks tehtama 2017. aasta märtsis.⁵³

2016. aasta lõpus oli tehtud operatsioonide kogumaht 506,7 miljardit eurot ehk ligikaudu 43% euroala pankadele TLTRO-II raames võimaldatavast laenumahust.

Varaostukava ja hoiustamise püsivõimaluse negatiivse intressimäära üldine mõju pankade kasumlikkusele on olnud piiratud, kuna pankade erinevate tulukomponentide mõjud tasakaalustavad suuresti üksteist (vt joonis 26). Ühest küljest alandasid need kaks meetet paljude finantsvarade intressimäärasid, vähendasid intressimarginaale ja toetasid sellega puhta intressitulu vähenemist. Teisest küljest suurendas pankade hoitavate riigivõlakirjade turuväärtuse kasv kapitalikasumit. Lisaks soodustas hiljutiste rahapoliitiliste meetmete positiivne mõju majandusväljavaadetele laenumahude kasvu ja krediidikvaliteedi paranemist.

⁵¹ Suunatud pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide esimene seeria (TLTRO-I) kuulutati välja 5. juunil 2014 ja teine seeria (TLTRO-II) 10. märtsil 2016. Lisateabe saamiseks TLTRO-I kohta vt [pressiteade](#) ja TLTRO-II kohta vt 1. peatüki punkt 2.1.

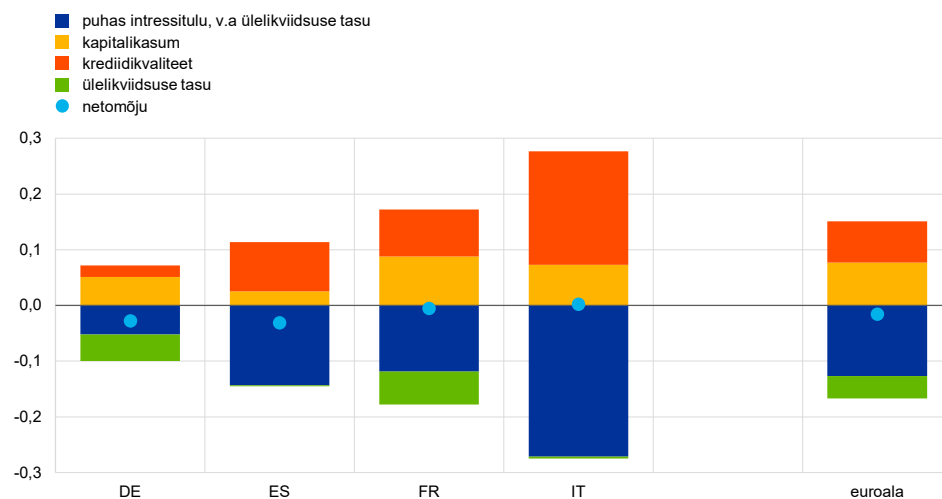
⁵² 2016. aastal asendati 333 miljardi euro väärtuses TLTRO-I vahendeid TLTRO-II vahenditega. Esimesed kolm TLTRO-II operatsiooni tagasid rahastamiskulude alanemise hinnanguliselt 11 baaspunkti võrra.

⁵³ Kava kohaselt tuli TLTRO-II operatsioonid teha 2016. aasta juunis, septembris ja detsembris ning 2017. aasta märtsis. Viimane operatsioon tähtpäevub seega 2021. aasta märtsis.

Joonis 26

Pankade kasumlikkus, varaostukava ja hoiustamise püsivõimaluse negatiivne intressimäär

(2014–2017; pankade varade tulukuse osakaalud protsendipunktides)



Allikad: Euroopa Pangandusjärelevalve, EKP ja EKP hinnangud.

Märkused. Kapitalikasum põhineb nende 68 euroala pangagrupi konsolideeritud andmetel, mis kaasati EKP otsese järelevalve alla kuuluvate oluliste krediidasutuste nimekirja ja 2014. aastal korraldatud ELi-üleisesse stressitesti. Euroala andmed on arvatud valimisse kuuluvate riikide kaalutud keskmisena, kasutades konsolideeritud pangandusandmeid, et hinnata iga riigi pangandussüsteemi osakaalu euroala koondnäitajas.

EKP rahapoliitika toetav kurss tõi kasu euroala ettevõtetele

Rahapoliitiliste stiimulite mõju avaldumine pankade laenuitingimustes ja krediidiloomes on olnud märkimisväärne. Alates 2014. aasta juunist on intressimäärad oluliselt alanenud mitmesugustes varaklassides ja paljudel laenuturgudel. Selle tulemusena on euroala ettevõtete ja kodumajapidamiste laenuitingimused muutunud soodsamaks. Ettevõtete pangalaenude intressimäärad vähenesid näiteks ajavahemikus 2014. aasta juunist kuni 2016. aasta detsembrini rohkem kui 110 baaspunkti võrra (vt joonis 19).

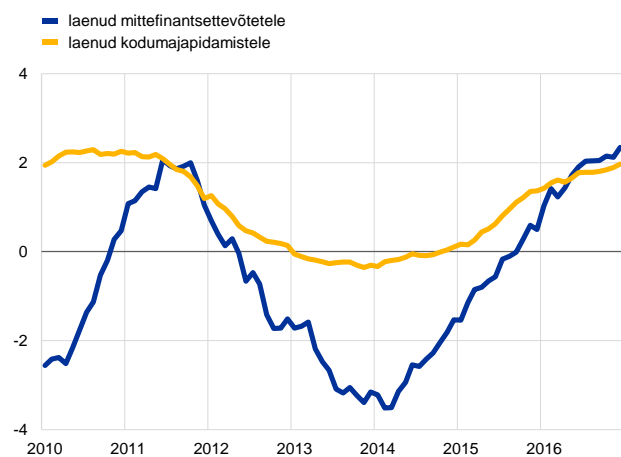
Leevenemist on saanud kasu ka pangalaenudest suurel määral sõltuvad väikesed ja keskmise suurusega ettevõtted (VKEd), kes on euroala majanduse tugisammas. VKEdede pangalaenude tingimused on veelgi paranenud: alates 2014. aasta maist on ettevõtetele antavate väga väikeste laenude intressimäärad alanenud ligikaudu 180 baaspunkti võrra. Ettevõtete juurdepääsu rahastamisele käsitleva uuringu kohaselt kinnitasid VKEd jätkuvalt, et laenude kättesaadavus on veelgi paranenud ja pangad on rohkem valmis andma madalamate intressimääradega laenu.⁵⁴ Ettevõtted kasutavad uusi pangalaene endiselt enamasti investeerimisprojektide, varude ja käibekapitali rahastamiseks.

⁵⁴ Vt „Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area – April to September 2016“, EKP, november 2016.

Joonis 27

Rahaloomeasutuste laenud mittefinantsettevõtetele ja kodumajapidamistele

(aastane muutus protsentides; hooajalise ja kalendrilise mõjuga korrigeeritud)



Allikas: EKP.

Eurosüsteemi varaostud ja madalad intressimäärad on õhutanud panku rohkem laenu andma, kuna need vähendasid näiteks madalama tulususega väärtpaberitesse investeerimise atraktiivsust. TLTRO-II kulude alandamine laenugevuses aktiivselt osalevatele pankadele ajendas samal ajal panku oma laenumahtu suurendama (kuna pank saab TLTRO-II raames laenu võtta odavamalt, kui tema laenumaht ületab võrdlusnäitajat). Euroala pankade laenugevuse uuringu tulemuste põhjal toetas see krediidistandardite leevendamist ja pangalaenu tingimuste paranemist.⁵⁵ Suureneva laenuõudluse tingimustes jätkus seetõttu euroala erasektorile antavate laenu järkjärguline taastumine. Ajavahemikus 2014. aasta maist kuni 2016. aasta detsembrini tõusis kodumajapidamistele antud laenu aastane kasvutempo $-0,1\%$ -lt $2,0\%$ -le ja mittefinantsettevõtetele antavate laenu aastane kasvutempo $-2,9\%$ -lt $2,3\%$ -le (vt joonis 27).

Esiolguks tõendid, mis kinnitavad ettevõtlussektori väärtpaberite ostukava tähtsust ettevõtete rahastamistingimuste leevendamisel, on olnud julgustavad. Ettevõtlussektori väärtpaberite ostukava väljakuulutamise 10. märtsil 2016 toetas tugevalt mittefinantsettevõtete emiteeritavate võlakirjade tulususe ja riskivabade intressimäärade vahe pidevat vähenemist (vt joonis 28).⁵⁶ Peale selle aitas ettevõtlussektori väärtpaberite ostukava suurendada ettevõtete eurodes nomineeritud võlakirjade emiteerimist 2016. aastal (vt joonis 29). Portfellide restruktureerimise tulemusena suurenes nõudlus ka ettevõtlussektori väärtpaberite ostukava raames mittekõlblike võlakirjade järele, mistõttu nende emiteerimine kasvas. Ettevõtlussektori väärtpaberite ostukava mõju avaldus ka ettevõtete rahastamistingimustes, kuna olukorras, kus pangalaenu asendati ettevõtete võlakirjadega, kogesid pangad suuremat konkurentsivõimet ja suuremate ettevõtete puhul laenumarginaalide märkimisväärsemat vähenemist.

Ettevõtlussektori väärtpaberite ostukava rakendamine kulges vastavalt algselt kavandatule ning ostud olid reitingute, sektorite, riikide ja emiteerijate poolest väga mitmekesised. 2016. aasta 31. detsembri seisuga oli eurosüsteemil ligikaudu 51 miljardi euro väärtuses 225 erineva ettevõtte võlakirju.

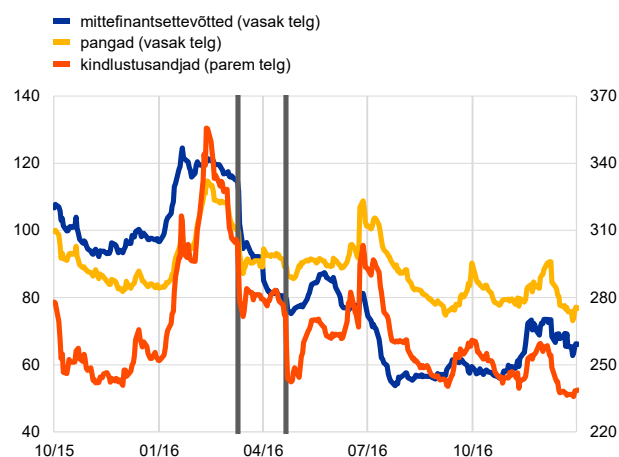
⁵⁵ Eelkõige saadi pankadelt pidevalt kinnitust, et suunatud pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid, varaostukava ja hoiustamise püsivõimaluse negatiivne intressimäär on aidanud laenuingimusi soodsamaks muuta. [Euroala pankade laenugevuse 2016. aasta juuli küsitlus](#) sisaldas konkreetseid küsimusi suunatud pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide mõju kohta. [Euroala pankade laenugevuse 2016. aasta oktoobri küsitlus](#) sisaldas konkreetseid küsimusi varaostukava ja hoiustamise püsivõimaluse negatiivse intressimäära mõju kohta laenuingimustele ja -mahtudele.

⁵⁶ Empiirilised andmed näitavad, et enamik sellest vähenemisest oli tingitud ettevõtlussektori väärtpaberite ostukava käivitamisest. Vt infokast „[The corporate bond market and the ECB's corporate sector purchase programme](#)”, EKP majandusülevaade 5/2016.

Joonis 28

Investeeringisjärguga ettevõtete võlakirjade tulususe vahe

(baaspunkti)



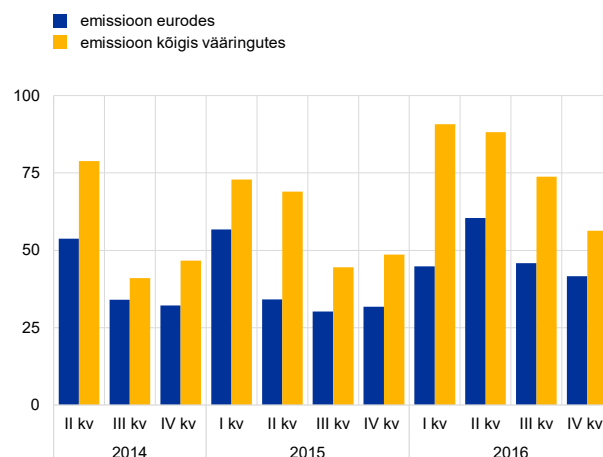
Allikad: Markit ja Bloomberg.

Märkused. Ettevõtete võlakirjade tulususe vahet mõeldakse varade vahetustehingute marginaalide alusel. Vertikaalsed jooned osutavad EKP nõukogu istungitele 10. märtsil ja 21. aprillil. Näitajad hõlmavad ka allutatud võlakirju.

Joonis 29

Võlakirjade brutoemissioon euroala mittefinantsettevõtete lõikes

(miljardites eurodes)



Allikad: Dealogic ja EKP arvutused.

Märkused. Andmed hõlmavad nii investeeringisjärguga kui ka muid võlakirju. „Emissioon eurodes“ on euroalal peakontorit omavate mittefinantsettevõtete eurodes nomineeritud uued emissioonid. „Emissioon kõigis vääringutes“ on euroalal peakontorit omavate mittefinantsettevõtete kõik uued emissioonid.

EKP rahapoliitika toetav kurss edendas märgatavalt makromajanduslikku arengut euroalal

Alates 2014. aasta juunist kasutusele võetud EKP rahapoliitilistel meetmetel on üldiselt olnud märgatav makromajanduslik mõju. Nendeta oleks nii majanduskasvu kui ka inflatsiooni areng olnud 2016. aastal olulisel määral tagasihoidlikum. EKP meetmete toel kadus eelkõige deflatsioonirisk.

Infokast 6

Eurosüsteemi bilansi maht ja struktuur

Eurosüsteem on alates finantskriisi algusest 2007.–2008. aastal kasutanud erinevate rahapoliitiliste meetmete rakendamiseks oma bilanssi ning seetõttu on selle maht ja struktuur aja jooksul muutunud. Need meetmed hõlmavad rahastamise pakkumist vastaspooltele ja varaoste eri turusegmentides, eesmärgiga parandada rahapoliitika mõju edasikandumist ja leevendada rahastamistingimusi euroalal. 2016. aastal lõpus oli eurosüsteemi bilansimaht 3,7 triljonit eurot, mis on kõigi aegade kõrgeim tase.

2014. aasta juuni alguses, enne kui EKP nõukogu tegi otsuse mitmesuguste rahapoliitiliste meetmete kohta, moodustasid rahapoliitikaga seotud varad 40% eurosüsteemi bilansi koguarast. Need olid euroala krediidiasutustele antud laenud, mis moodustasid 30% koguarast (vt allolev joonis), ja rahapoliitilistel eesmärkidel hoitavad väärtpaberid (väärtpaberituruprogrammi ja esialgsete kaetud võlakirjade ostukavade raames omandatud varad), mis moodustasid koguarast ligikaudu 10%. Muud finantsvarad koosnesid peamiselt i) eurosüsteemi välisvaluuta- ja kullavarudest, ii) eurodes nomineeritud rahapoliitikavälisest portfelligest ja iii) erakorralisest likviidsusabist, mida mõned eurosüsteemi riikide keskpangad andsid ajutisi likviidsusraskusi kogevaltele maksevõimelistele krediidiasutustele. Nende muude finantsvarade suhtes kohaldatakse

ka eurosüsteemi sisemisi aruandlusnõudeid ja keskpankadepoolse rahastamise keelust tulenevaid piiranguid ning erinevates õigusdokumentides⁵⁷ sätestatud nõuet, et need ei tohiks sekkuda rahapoliitikasse.

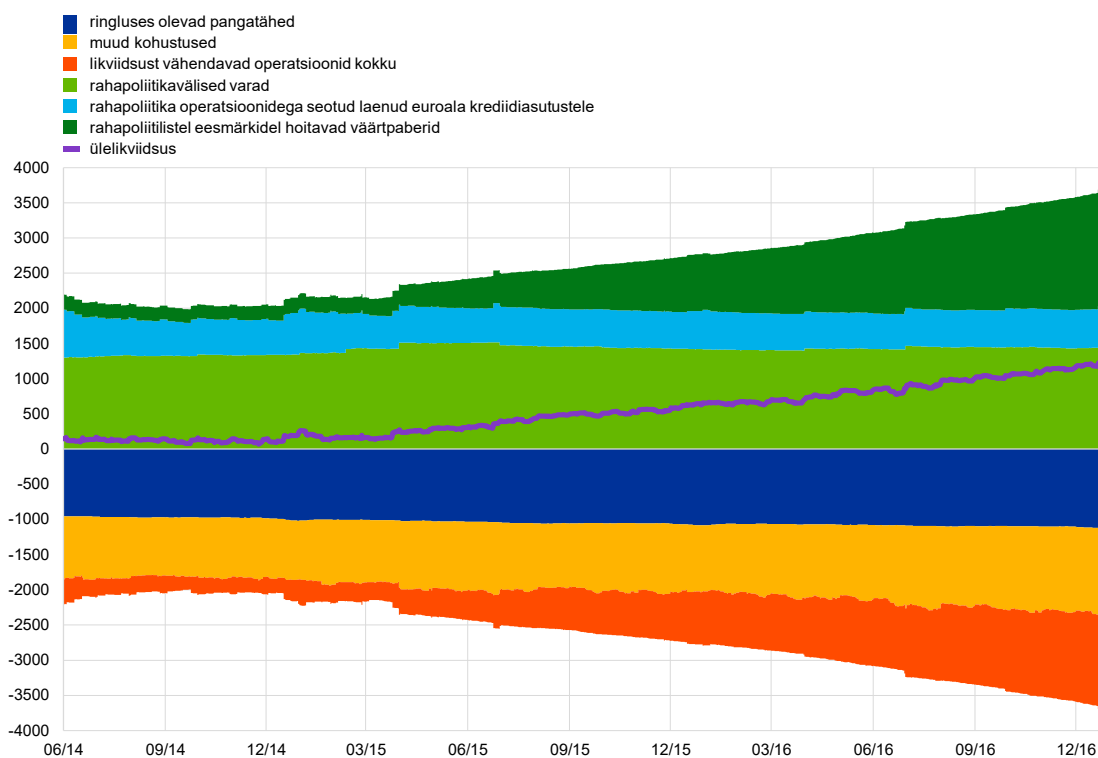
Kohustuste poolel moodustasid ringluses olevad pangatähed (keskpanga põhikohustus) 2014. aasta juunis ligikaudu 44% kogukohustustest. Vastaspoolte reservihoiuste⁵⁸ osakaal oli 16% ning muud kohustused, sealhulgas kapitali- ja ümberhindluskontod, moodustasid 40%.

Rahapoliitilised meetmed, mille EKP nõukogu on alates 2014. juunist vastu võtnud, ja eelkõige 9. märtsil 2015 välja kuulutatud laiendatud varaostukava on kaasa toonud nii bilansi suurenemise kui ka selle struktuuri muutumise. Rahapoliitika instrumentide osakaal tõusis 2016. aasta lõpus 61%-le kogusvaras, samal ajal kui muude finantsvarade maht püsis üldjoontes muutumatu. Kohustuste poolel avaldasid peamist mõju vastaspoolte reservihoiused, mis suurenesid 1 triljoni euro võrra ja moodustasid 2016. aasta lõpus 36% kogukohustustest. Ringluses olevate pangatähtede suhteline osakaal langes 31%-le.

Joonis

Eurosüsteemi konsolideeritud bilansi areng

(miljardites eurodes)



Allikas: EKP.

Märkused. Positiivsed arv näitajad osutavad varadele ja negatiivsed arv näitajad kohustustele. Ülemäärast likviidsust tähistav joon on esitatud positiivse arvuna, kuigi see osutab järgmistele kohustustele: arvelduskontodel hoitavad ja kohustusliku reservi nõuet ületavad vahendid ning hoiustamise püsivõimaluse kasutamine.

⁵⁷ Eelkõige EKP suunis varade ja kohustustega seotud riigi tehingute juhtimise kohta riikide keskpankade poolt (EKP/2014/9) ja netofinantsvarade kokkulepe.

⁵⁸ Vastaspoolte reservihoiused hõlmavad arvelduskontosid ja hoiustamise püsivõimaluse saldosisid riikide keskpankades ning – ajal, mil eurosüsteem tegi selliseid operatsioone – rahapoliitilistel eesmärkidel hoitavaid tähtajalisi hoiuseid.

Portfellide keskmine tähtaeg ja jaotus varade ja riikide lõikes

EKP on alates varaostukava algusest avaldanud kord nädalas teabe varaostukava moodustavate erinevate kavade raames omandatud varade arengu kohta. Peale selle avaldab ta kord kuus kaetud võlakirjade kolmanda ostukava, varaga tagatud väärtpaberite ostukava ja ettevõtlussektori väärtpaberite ostukava raames omandatud varade jaotuse esmasturu ja järelturu ostude vahel ning avaliku sektori väärtpaberite ostukava raames omandatud väärtpaberite jaotuse emiteerivate riikide ja kaalutud keskmiste tähtaegade lõikes.⁵⁹

2016. aasta lõpus moodustas varaostukavast suurima osa avaliku sektori väärtpaberite ostukava – kokku 82% varaostukava raames omandatud väärtpaberite kogusummast. Avaliku sektori väärtpaberite ostukava raames määrab ostude jaotamise riikide keskpankade koduturgude lõikes EKP kapitali märkimise alus. EKP ja riikide keskpangad võivad neile määratud individuaalsete kvootide piires otsustada, kas osta keskvalitsuste, piirkondlike või kohalike omavalitsuste väärtpabereid, teatavate asjaomastes riikides asutatud agentuuride emiteeritavaid väärtpabereid või vajaduse korral riigiüleste institutsioonide emiteeritavaid väärtpabereid.

Avaliku sektori väärtpaberite ostukava varade kaalutud keskmine tähtaeg oli 2016. aasta lõpus 8,3 aastat, kuid riigiti oli teatavaid erinevusi. Eurosüsteemi ostetavate varade tähtaeg on oluline kahel põhjusel: esiteks võimaldab see eurosüsteemil vähendada turust tingitud intressiriski, pakkudes investoritele stiimuleid oma portfelli restruktureerimiseks, ja teiseks on eurosüsteemi eesmärk teha varaoste turu suhtes erapooletult, ostes kõiki kõlbliku tähtajaga väärtpabereid kõikides riikides, nii et see kajastab euroala riigivõlakirjaturu struktuuri. Nagu 2015. aasta detsembris välja kuulutati, reinvesteeritakse varaostukava raames ostetud väärtpaberitelt laekuvad põhiosa tagasimaksud nende väärtpaberite tähtpäevumisel niikaua, kui see on vajalik. Sellega hoitakse selliste varade mahtu püsivana kauem, kui tehakse netovaraoste.

Eurosüsteemi refinantseerimisoperatsioonide areng

Eurosüsteemi refinantseerimisoperatsioonide jääk on alates 2014. aasta juunist vähenenud ligikaudu 84 miljardi euro võrra. Kolmeaastaste pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide jääk oli siiski endiselt suur ja selle tagasi maksmisega tegeleti. Eurosüsteemi laenuoperatsioonide tähtaegade profiil on hiljem pikenenud. Peamiselt tänu suunatud pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide kahele seeriale, mille esialgne tähtaeg oli kuni neli aastat, pikenes kaalutud keskmine tähtaeg ligikaudu poolelt aastalt 2014. aasta juunis kolmele aastale 2016. aasta lõpus.

3 Euroopa finantssektori vastupidavus vähese kasumlikkuse tingimustes paraneb

EKP tuvastas tekkivate riskide ja finantsüsteemi vastupidavuse korrapärasel hindamisel 2016. aastal mitmesugused euroala finantsstabiilsust ohustavad riskid. Süsteemsete pingete üldine tase jäi euroalal siiski piiratuks. Kuigi finantsasutuste

⁵⁹ Varaostukava raames omandatud varade teave on kättesaadav EKP veebilehel <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>.

kasumlikkus jäi sageli tagasihoidlikuks, parandasid nad paljudel juhtudel oma vastupidavust, suurendades näiteks kapitaliseeritust.

2016. aasta oli EKP makro- ja mikrotasandi usaldatavusjärelevalve ülesannete täitmise teine täisaasta pärast EKPd ja euroala riikide pädevaid asutusi hõlmava ühtse järelevalvemehhanismi loomist 2014. aasta novembris. EKP toetas ka paljusid olulisi regulatiivseid algatusi ja meetmeid, mis olid suunatud pangandusliidu kolmanda samba ehk Euroopa hoiuste tagamise skeemi loomisele.

3.1 Euroala finantssüsteemi riskid ja haavatavus

EKP hindab finantsstabiilsuse arengut euroalal ja Euroopa Liidu finantssüsteeme, et kindlaks teha haavatavus ja kõik süsteemse riski allikad. Ta täidab seda ülesannet koos teiste eurosüsteemi ja Euroopa Keskpankade Süsteemi keskpankadega. Võimalike süsteemsete riskide tekkega finantssüsteemis tegeletakse makrotasandi usaldatavusjärelevalve poliitika kaudu.

EKP esitab oma finantsstabiilsuse analüüsi kord poolaastas ilmuvas finantsstabiilsuse ülevaates.⁶⁰ Ta pakub finantsstabiilsuse analüüsi valdkonnas tuge ka Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogule.

Ebastabiilsuse puhangud üleilmsetel finantsturgudel ja mure euroala pankade kasumlikkuse väljavaadete pärast

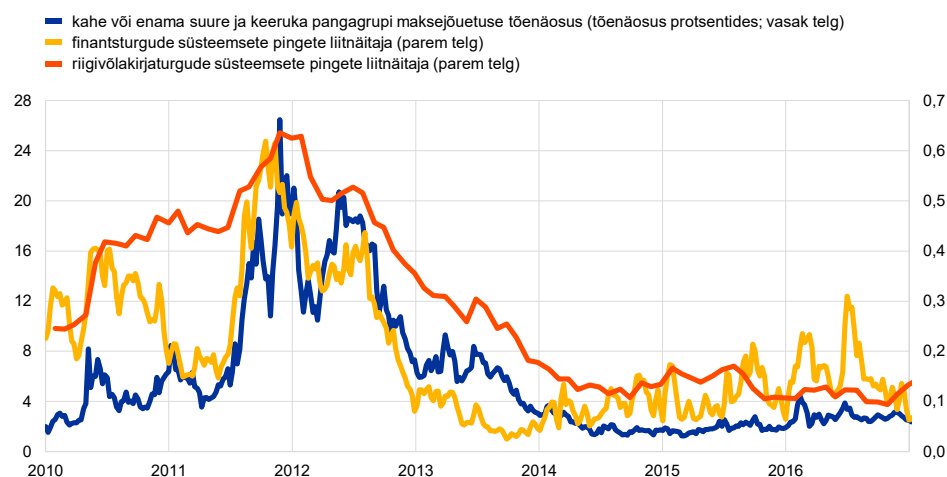
2016. aastal jäi süsteemsete pingete üldine tase euroalal piiratuks hoolimata ebastabiilsuse lühiajalistest puhangutest üleilmsetel finantsturgudel. Need tulenesid turumeeleolu halvenemisest aasta alguses, mille tingis Hiina aktsiahindade volatiilsus ja mure arenevate turgude pärast, ja aasta edenedes kujunenud poliitilisest ebakindlusest, mis järgnes Ühendkuningriigi rahvahääletusele ELi liikmesuse üle ja Ameerika Ühendriikide presidendivalimistele. Euroala pankade aktsiahindades esines 2016. aastal suure volatiilsuse perioode, mis aitasid kokkuvõttes tõsta hinnangulist omakapitali kulu. Üks peamisi põhjuseid oli endiselt turgude kartus euroala pankade kasumlikkuse väljavaadete pärast tagasihoidliku majanduskasvu ja madalate intressimäärade tingimustes. Samal ajal leevendasid rahapoliitika toetav kurss ja Hiinaga seotud kartuste vähenemine turgudel euroala süsteemsete pingete järsku tõusu ning pankade, riikide ja finantsturgude tavapärased stressinäitajad püsisid 2016. aasta lõpus madalal tasemel (vt joonis 30).

⁶⁰ Vt EKP [finantsstabiilsuse ülevaade](#), mai 2016, ja EKP [finantsstabiilsuse ülevaade](#), november 2016.

Joonis 30

Finantsturgude ja riigivõlakirjaturgude süsteemsete pingete liitnäitajad ning kahe või enama pangagrupi maksejõuetuse tõenäosus

(jaanuar 2011 – detsember 2016)



Allikad: Bloomberg ja EKP arvutused.

Märkus. Kahe või enama suure ja keeruka pangagrupi maksejõuetuse tõenäosus osutab ühe aasta jooksul esineva samaaegse maksejõuetuse tõenäosusele valimis, kuhu kuulub 15 suurt ja keerukat pangagruppi.

Nendes tingimustes tehti 2016. aastal kindlaks neli peamist riski, mis ohustavad euroala finantsstabiilsust (vt tabel 2). Poliitilise ebakindluse suurenemise, arenevate turgude haavatavuse ja turgudel riskide suhteliselt tagasihoidliku hindamise tõttu suurenes üleilmse riskide ümberhindamise võimalus. Samal ajal suurendasid investorid madalate intressimäärade tingimustes oma portfelli riskitaset. Mis puutub varahindadesse, siis ettevõtete võlakirjade tulusus püsis 2016. aastal madalal tasemel, samal ajal kui osa aktsiaturge tundus olevat ülehinnatud. Ühtlasi ilmsid märgid sellest, et mõne riigi elamu- ja ärikinnisvara on ülehinnatud.

Tabel 2

2016. aasta novembri finantsstabiilsuse ülevaates esitatud euroala finantsstabiilsuse põhiriskid

| | <ul style="list-style-type: none"> ulatuslik süsteemne risk keskmine süsteemne risk võimalik süsteemne risk | Praegune tase (värvus) ja hiljutine muutus (nool)* |
|---|--|---|
| Finantshäirete levimiseni viiv üleilmne riskide ümberhindamine, mis on tingitud poliitilise ebakindluse suurenemisest arenenud riikides ja valupunktide püsimisest arenevatel turgudel | | ↑ |
| Pankade väikese kasumlikkuse ja tagasihoidliku nominaalkasvu vaheline negatiivne mõju ning viivislaenu suure osakaalu piiramise probleemid mõnes riigis | | → |
| Kasvav mure valitsemissektori ja mittefinantsteenuseid osutava erasektori võla jätkusuutlikkuse pärast väikese nominaalkasvu tingimustes, kui poliitiline ebakindlus viib reformidega seiskumiseni riikides ja Euroopa tasandil | | ↑ |
| Tõenäolised pinged investeerimisfondide sektoris, mis suurendavad likviidsusriske ja avaldavad mõju laiemale finantsüsteemile | | → |

Allikas: EKP.

* Värvus näitab kumulatiivset riskitaset, mis hõlmab nii tuvastatud riski realiseerumise tõenäosust kui ka hinnangut selle võimaliku süsteemse mõju kohta eeloleva 24 kuu jooksul, tuginedes EKP ekspertide arvamusele. Nool osutab sellele, kas risk on eelmisest finantsstabiilsuse ülevaatest saadik suurenenud.

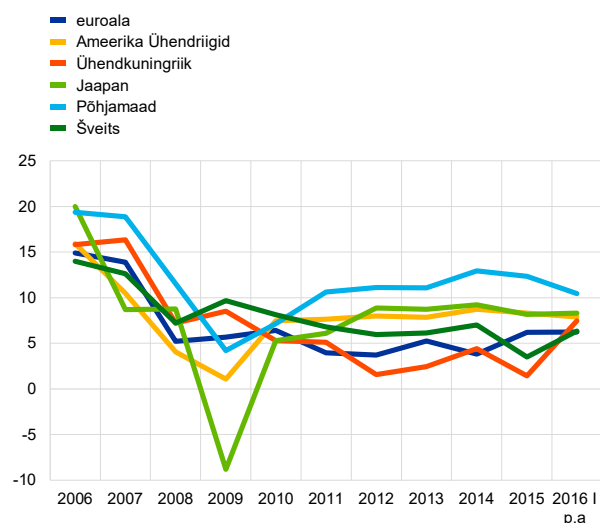
Muud põhiprobleemid olid mõnes mõttes pangandus- ja riigivõlakriisi tagajärg. Euroala pangandussektor jäi haavatavaks hoolimata vastupidavusest eespool kirjeldatud turupingetele. Aeglane majanduskasv ja seonduvad madalad intressimäärad nõrgendasid arenenud riikides pankade kasumlikkuse väljavaateid (vt joonis 31). Hoolimata neist probleemidest tugevdasid pangad viimastel aastatel oluliselt oma kapitalipositsiooni (seda kinnitasid ka Euroopa Pangandusjärelevalve 2016. aastal korraldatud ELi-ülese stressitesti tulemused).

Mõnes euroala riigis kahjustas kasumlikkuse väljavaateid ka struktuurne ületootmine ja ärimudelite ebapiisav kohandamine madalate intressimääradega (vt infokast 7).

Ühtlasi püsis mõnes euroala riigis viivislaenu maht kõrgel tasemel, suurendades kahtlusi pankade tulevase kasumlikkuse ja finantsstabiilsuse suhtes (vt infokast 8). Edusammud viivislaenu mahu vähendamisel olid tagasihoidlikud. Pankade tasandil põhjustasid neid probleeme muu hulgas ebapiisav tegevussuutlikkus, kogemuste puudumine viivislaenu haldamisel, kapitalipiirangud ning väike kasumlikkus. Viivislaenu kiiret tasumist pärssisid ka sellised struktuuritegurid nagu ebatõhusad maksejõuetusnormid, kohtusüsteemide kitsaskohad, kohtuväliste lahenduskeemide puudumine, viivislaenu turu ebapiisav areng ning raamatupidamis- ja maksuprobleemid.⁶¹

Joonis 31 Pankade omakapitali tootluse mediaanväärtus peamistes arenenud majanduspiirkondades

(2006–2016; aastane tootlus protsentides)



Allikad: SNL Financial ja EKP arvutused.
Märkus. 2016. aasta andmed puudutavad esimest poolaastat.

Finantsstabiilsuse riskid tulenesid 2016. aastal ka mujalt kui pangandussektorist. Esiteks suurenesid valitsemis- ja mittefinantssektori võla jätkusuutlikkuse probleemid. Teiseks hoogustus ka riskide võtmine kiiresti arenevas investeerimisfondide sektoris. Euroala investeerimisfondid olid turupingetele küll vastupidavad, kuid teatavate Ühendkuningriigi varafondide vahendite väljavool pärast rahvahääletuse tulemuste selgumist näitas avatud investeerimisfondide (fondid, mis võivad emiteerida piiramatul hulgal aktsiaid, kusjuures investorid võivad igal ajal oma investeeringu tagasi võtta) haavatavust. Riske suurendas süsteemse väljavaate puudumine asjaomase sektori reguleerimisel ja sellest tulenevad raskused kogu sektorit hõlmavate riskide koondumise tõkestamisel.

Euroala laiemal finantssektori struktuurianalüüs, mis hõlmas ka kindlustusseltse ja pensionifonde ning varipanganduse üksusi, kinnitas pankadevälise finantssektori jätkuvat laienemist 2016. aastal.⁶² Samal ajal jätkas pangandussektor liikumist traditsioonilisema äritegevuse suunas. Üleminekuga keskpanga- ja

⁶¹ Vt Fell, J., Grodzicki, M., Martin, R. ja O'Brien, E., „Addressing market failures in the resolution of non-performing loans in the euro area”, [EKP finantsstabiilsuse ülevaade](#), november 2016, eriteemaline artikkel B.

⁶² Vt EKP aruanne „[Report on financial structures](#)”, oktoober 2016.

hulgirahastamiselt hoiustepõhisele rahastamisele kaasnes finantsvõimenduse vähenemine.

Infokast 7

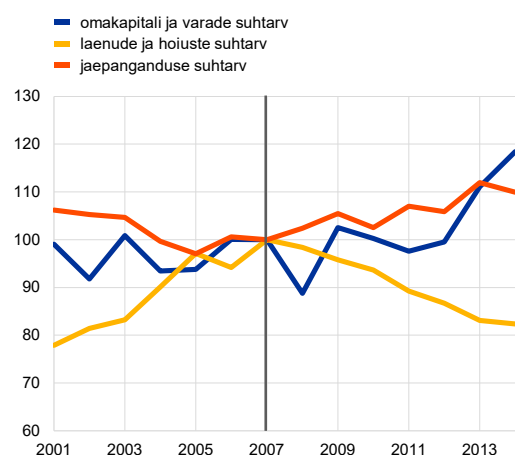
Pankade ärimudelite mitmekesisus ja kohandamine madalate intressimääradega

Pankade ärimudelite ebapiisav kohandamine madalate intressimääradega on euroala pankade vähese kasumlikkuse põhitegur. Enne finantskriisi toetas pankade kasumeid suur finantsvõimendus, odav hulgirahastamine ja riskide võtmine kinnisvaralaenude või väärtpaperistamise valdkonnas. Kriis näitas, et osa neid strateegiaid ei olnud jätkusuutlikud. Kriisist tingitud muutused pankade ja investorite riskivalmiduses ja õigusnormides on ajendanud panku oma ärimudeleid ümber kujundama. Pangad on kärpinud bilansimahtu, tugevdanud kapitalibaasi ja vähendanud riskantsemaid tegevusi põhitegevuse kasuks. Euroalal on selle tulemusena toimunud kokkuvõttes nihe investeerimispannganduselt ja hulgitegevuselt traditsioonilisema jaepanganduse poole (vt joonis A).⁶³

Joonis A

Kriisijärgsed muutused ELi oluliste pangagruppide ärimudelite põhinäitajates

(2001–2014; indeks: 2007 = 100)



Allikad: Bloomberg, SNL Financial ja EKP arvutused.
Märkused. Indeks põhineb iga näitaja mediaanväärtusel. Jaepanganduse suhtarv arvutatakse Klientide hoiuste (neto) ja Klientidele antud laenude suhtena koguvarasse.

Sageli on osutatud, et pankade kasumlikkust tagasihoidliku majanduskasvu ja madalate intressimäärade tingimustes võiks toetada ärimudelite edasine kohandamine tasudelt ja komisjonitasudelt saadava tulu suurendamiseks. Lähemal uurimisel selgub siiski, et kirjeldatud strateegia edu oleneb tõenäoliselt konkreetse panga ärimudelist ning seega sellest, millist tasudelt ja komisjonitasudelt saadava tulu liiki selles ette nähakse.⁶⁴

Pankade ärimudelid võib liigitada vastavalt eri tegevuste kaalule panga bilansis. EKP analüüs osutab sellele, et ärimudelite põhimäärarjad on panga suurus, riigivälised riskipositsioonid ja rahastamisprofiil (vt joonis B).⁶⁵ See näitab ka, et pangandusjärelvalves kasutatakse eri tegurite poolt pangandussektorile avaldatava mõju hindamiseks või ärimudeli järgi vastastikuse hindamise läbiviimiseks selliseid kategooriaid nagu depoopangad, jaelaenude

andjad, universaalpangad, eriotstarbeliste või valdkondlike laenude andjad ning suured rahvusvahelised pangad, nagu globaalsed süsteemselt olulised pangad (vt joonis C).

⁶³ Vt Kok, C., Moré, C. ja Petrescu, M., „Recent trends in euro area banks’ business models and implications for banking sector stability”, EKP finantsstabiilsuse ülevaade, mai 2016, eriteemaline artikkel C.

⁶⁴ Vt Kok, C., Mirza, H., Moré, C. ja Pancaro, C., „Adapting bank business models: financial stability implications of greater reliance on fee and commission income”, EKP finantsstabiilsuse ülevaade, november 2016, eriteemaline artikkel C.

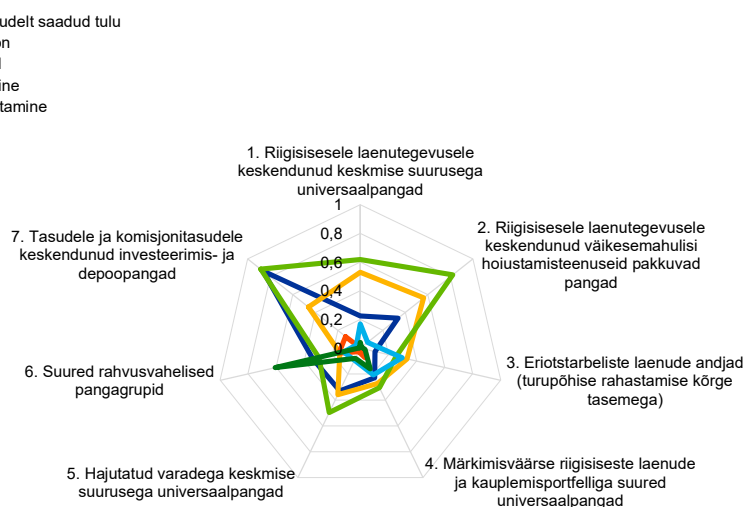
⁶⁵ Vt Franch, F. ja Zochowski, D., „A statistical approach to classify euro area banks according to business model characteristics”, EKP finantsstabiilsuse ülevaade, mai 2016, eriteemaline artikkel C, infokast 2.

Tasudelt ja komisjonitasudelt saadava tulu ning ärimudelite vastasmõju kohta võib EKP hiljutise analüüsi põhjal teha mitu tähelepanekut. Esiteks on tasudelt ja komisjonitasudelt saadavale tulule enim keskendunud depoopangad ja varahaldurid, kuna nende ärimudeleid iseloomustab seonduvate tegevuste suur kontsentratsioon (vt joonis B). Universaal- ja jaepangad saavad üldiselt ligikaudu neljandiku oma tulust tasudelt ja komisjonitasudelt ning eriotstarbeliste laenude andjate puhul on selline tulu kõige ebaolulisem.⁶⁶ Sellistel laenuandjatel ei pruugi oma konkreetse ärimudeli tõttu olla eriti võimalik oma tasudelt ja komisjonitasudelt saadavat tulu märkimisväärselt suurendada.

Joonis B

Bilansi struktuur eri ärimudelite korral

(2014; suhtarvud või osakaalud koguarvas ja kogukohustustes või kogu tegevuskasumis)



Allikad: Bankscope, Bloomberg, SNL Financial ja EKP arvutused.

Märkused. Andmed pärinevad EKP järelevalve alla kuuluva 113 olulise krediidiasutuse bilanssidest. Joonis näitab klasterite kindlakstegemiseks kasutatud muutujate mediaanväärtusi kõigi seitsme 2014. aasta kohta kindlaks tehtud klasteri puhul.

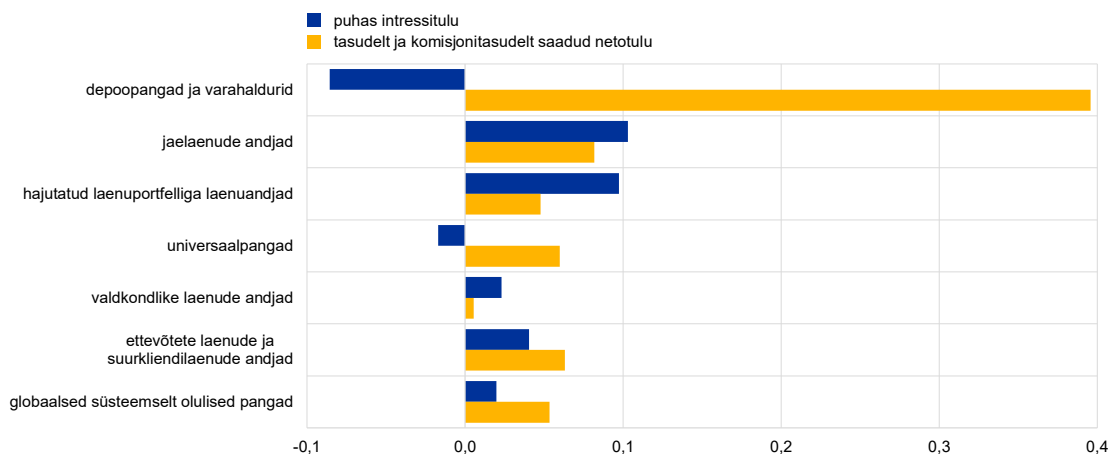
Teiseks on paljude pankade tasudelt ja komisjonitasudelt saadav tulu alates 2012. aastast kasvanud (vt joonis C). Nii depoopankade ja varahaldurite kui ka universaalpankade puhul tasakaalustas tasudelt ja komisjonitasudelt saadava tulu kasv väiksema puhta intressitulu asjaomasel vaatlusperioodil. Muude ärimudelitega pankadel oli puhas intressitulu positiivne ning tasudelt ja komisjonitasudelt saadav tulu kasvas, mis osutab sellele, et tasudelt ja komisjonitasudelt saadava tulu tootmine on tõenäoliselt tihedalt seotud nende üldise äritegevusega. Seda, kas puhas intressitulu ning tasudelt ja komisjonitasudelt saadavat tulu saab pidada teineteist täiendavaks või asendavaks, oleneb seega nii panga ärimudelist kui ka tasudelt ja komisjonitasudelt saadava tulu allikast.

⁶⁶ Vt Kok, C., Mirza, H., Mór, C. ja Pancaro, C., „Adapting bank business models: financial stability implications of greater reliance on fee and commission income”, EKP finantsstabiilsuse ülevaade, november 2016, eriteemaline artikkel C, joonis C.2.

Joonis C

Oluliste krediidasutuste puhta intressitulu ning tasudelt ja komisjonitasudelt saadava netotulu muutused ärimudelite lõikes

(puhta intressitulu ning tasudelt ja komisjonitasudelt saadava netotulu muutus protsendipunktides protsendina koguarast; 2012–2015)



Allikad: EKP ja SNL Financial.

Märkused. Valim hõlmab EKP järelevalve alla kuuluvat 94 olulist krediidasutust. Universaalpankade alla kuuluvad ka globaalsed süsteemselt olulised pangad, kuid globaalsed süsteemselt olulised pangad ei hõlma universaalpanku.

Kolmandaks näitavad nende muutustega seotud finantsstabiilsuse aspektid, et tasudelt ja komisjonitasudelt saadava tulu vastupidavus negatiivsetele makromajanduslikele arengusuundumustele on eri ärimudelites erinev.⁶⁷ Tasudelt ja komisjonitasudelt saadava tulu tekitamise mitmekesised viisid osutavad sellele, et ettevõtte-, suurkliendi-, valdkondlike ja jaelaenude andjate ning universaalpankade jaoks võib olla tegemist volatiilsema tuluallikaga kui hajutatud laenuportfelliga laenuandjate ja globaalsete süsteemselt oluliste pankade jaoks. Kuigi tasudelt ja komisjonitasudelt saadava tulu kasv on viimastel aastatel mõningaid nendest ärimudeli kategooriatest tuluallikate mitmekesistamisega toetanud, võib selline tulu majandustingimuste halvenedes märkimisväärselt väheneda.

Osa panku vahetas küll oma ärimudelit ajavahemikus 2007–2014, kuid enamik neist püsis samas rühmas.⁶⁸ Pankade ärimudelid on seega üldiselt suhteliselt püsivad ja neid ei saa keskkonna muutudes või pingete tekkimise ootuses sujuvalt kohandada. Juhul kui osa pangaklastreid on süsteemsete pingete suhtes teistest tundlikumad, võib see avaldada olulist mõju finantsstabiilsusele. See võib omakorda põhjustada süsteemse riski kontsentreerumist.

3.2 EKP makrotasandi usaldatavusjärelevalve funktsioon

Vastutus makrotasandi usaldatavusjärelevalve otsuste eest on euroalal jagatud riiklike järelevalveasutuste ja EKP vahel. Riiklikel järelevalveasutustel on endiselt õigus rakendada makrotasandi usaldatavusmeetmeid, kuid EKP-l on õigus täiendada nende võetud meetmeid liidu õigusaktidega talle antud makrotasandi

⁶⁷ Vt 66. joonealune märkus.

⁶⁸ Vt 66. joonealune märkus.

usaldatavusjärelevalve vahenditega. Nende õiguste ebasümmeetrilisus peegeldab rolli, mida EKP peab täitma võimaliku tegevusetuse ületamiseks riikide tasandil.

2016. aastal jätkasid EKP ja riiklikud järelevalveasutused nii tehnilisel kui ka poliitilisel tasandil laiaulatuslikke arutelusid makrotasandi usaldatavusjärelevalve vahendite kasutamise üle. Arutelude raames hinnati makrotasandi usaldatavusjärelevalve olukorda kõikides Euroopa pangandusjärelevalvega hõlmatud riikides.

Makrotasandi usaldatavusjärelevalve poliitika 2016. aastal

EKP tugevdas 2016. aastal oma rolli makrotasandi usaldatavusjärelevalve poliitika kooskõlastajana ja tõhustas oma välissuhtlust nendes küsimustes, et suurendada makrotasandi usaldatavusjärelevalve poliitika läbipaistvust ja rõhutada selle tähtsust. Pärast EKP nõukogu ja järelevalvenõukogu liikmetest koosneva makrotasandi usaldatavusjärelevalve foorumi arutelusid avaldas EKP nõukogu oma [esimese makrotasandi usaldatavusjärelevalvet käsitleva avalduse](#). Märtsis ja oktoobris avaldati EKP makrotasandi usaldatavusjärelevalve ülevaate esimesed kaks väljaannet. Ülevaate eesmärk on suurendada makrotasandi usaldatavusjärelevalve poliitika läbipaistvust, anda teavet makrotasandi usaldatavusjärelevalve teemadel tehtava uurimistöö kohta ja kirjeldada selle rakendamist EKP poliitikaalases töös. Ülevaate esimeses väljaandes arutati ka EKP makrotasandi usaldatavusjärelevalve poliitika raamistiku üle ning selle üle, kuidas see on seotud muude makrotasandi usaldatavusjärelevalve foorumite ja protsessidega ELis.⁶⁹

EKP täitis ka oma õiguslikku volitust hinnata riiklike järelevalveasutuste makrotasandi usaldatavusjärelevalvega seotud otsuseid riikides, mis ei ole Euroopa pangandusjärelevalvega hõlmatud. Teda teavitati rohkem kui sajast sellisest otsusest, millest enamik käsitles vastutsükliliste kapitalipuhvrite kehtestamist ning süsteemselt oluliste krediidasutuste kindlakstegemist ja nende kapitalipuhvrite kalibreerimist. Peale selle teavitati EKPd süsteemse riski puhvi ja riskikaalu alampiiride kehtestamisest mõnedes riikides.

Kõik 19 euroala riiki hindavad kord kvartalis tsüklilisi süsteemseid riske ja kehtestavad vastutsüklilise kapitalipuhvri taseme. Enamikus euroala riikides on tsüklilised süsteemsed riskid jäänud piiratuks. EKP nõukogu nõustus riiklike järelevalveasutuste tehtud otsustega vastutsüklilise kapitalipuhvri kohta. Eelkõige viis tsükliliste süsteemsete riskide märkimisväärne kuhjumine Slovakkias otsusele kehtestada alates 1. augustist 2017 Slovakkias 0,5% vastutsükliline kapitalipuhver.

2016. aastal ajakohastasid EKP, riiklikud järelevalveasutused ja finantsstabiilsuse nõukogu Baseli pangajärelevalve komiteega konsulteerides globaalsete süsteemselt oluliste pankade hindamist euroala riikides. Hindamise tulemusena määrati kaheksa panka Hispaanias, Itaalias, Madalmaades, Prantsusmaal ja Saksamaal rahvusvahelisel tasandil kokkulepitud globaalsete süsteemselt oluliste pankade 1. ja

⁶⁹ Vt [EKP makrotasandi usaldatavusjärelevalve ülevaade](#) 1/2016.

3. rühma, millega kaasneb vastavalt 1,0% ja 2,0% kapitalipuhvri määra kohaldamine.⁷⁰ Neid uusi kapitalipuhvri määrasid kohaldatakse alates 1. jaanuarist 2018, rakendades üleminekuperioodi. Globaalsete süsteemselt oluliste pankade ja muude süsteemselt oluliste krediidasutuste nimekirjad ning asjaomased kapitalipuhvri määrad vaadatakse kord aastas läbi.

Riiklikud järelevalveasutused otsustasid ka 110 muu süsteemselt olulise krediidasutuse kapitalipuhvrid. Nende kapitalipuhvrite määrad on kooskõlas hiljuti kehtestatud EKP muude süsteemselt oluliste krediidasutuste kapitalipuhvrite hindamise meetodikaga.⁷¹ Kõikide kindlakstehtud muude süsteemselt oluliste krediidasutuste suhtes kohaldatakse alates 2019. aastast rangelt positiivseid kapitalipuhvri määrasid.

Makrotasandi usaldatavusjärelevalve alane stressitest

EKP tegi oma makrotasandi usaldatavusjärelevalve funktsiooni raames ja lisaks aktiivsele osalemisele ELi-üleises järelevalvealases stressitestis 2016. aastal makrotasandile laiendatud stressitesti.⁷² Kui järelevalvealase stressitestiga hinnatakse eelkõige otsesest mõju üksikute pankade maksevõimele, siis makrotasandile laiendatud stressitesti eesmärk on hinnata stressi realiseerumise võimalikku teisest makromajanduslikku mõju. Test põhines EKP ekspertide väljatöötatud põhimõtteliselt raamistikul, mida kasutatakse makrotasandi usaldatavusjärelevalve poliitika meetmete kalibreerimise toetamiseks.⁷³

Kõigepealt hinnati pangalaenude koondportfelli muutuste mõju pankade maksevõimele, kõrvaldades sellega osaliselt ebajärjekindluse, mis tulenes ELi-ülese stressitesti meetodikas kasutatud staatilise bilansi eeldusest. Seejärel hinnati teisest mõju makromajanduslikele muutujatele. Need seonduvad pankade poolt võimalike kohanduste tegemisega, kui nende omavahendite suhtarv langeb alla negatiivse stsenaariumi kohaselt eelnevalt kindlaksmääratud sihttaseme. Kohanduste ulatus oleneb vastuvõetud kohandamisstrateegiast: mida suurem on omakapitali suurendamise osa kohandamises, seda väiksem on teisene makromajanduslik mõju.

⁷⁰ Globaalsete süsteemselt oluliste pankadena (kelle suhtes alates 2019. aastast täielikult rakendatavad puhvri nõuded on esitatud sulgudes) tehti kindlaks BNP Paribas (2,0%), BPCE Group (1,0%), Crédit Agricole Group (1,0%), Deutsche Bank (2,0%), ING Bank (1,0%), Banco Santander (1,0%), Société Générale (1,0%) ja UniCredit Group (1,0%). Nõuded määrati kindlaks Baseli pangajärelevalve komitee 2013. aasta juuli meetodikat järgides.

⁷¹ EKP muude süsteemselt oluliste krediidasutuste kapitalipuhvrite hindamise meetodikas määratakse pangad nende süsteemset olulisust näitava punktisumma põhjal ühte neljast muude süsteemselt oluliste krediidasutuste rühmast. Punktisumma arvutatakse kooskõlas Euroopa Pangandusjärelevalve suunistega (EBA/GL/2014/10) muude süsteemselt oluliste krediidasutuste hindamise kohta, milles nähakse ette asjaomased näitajad üksikute krediidasutuste süsteemse olulisuse mõõtmiseks. Vt ka 15. detsembri 2016. aasta pressiteate [lisa](#).

⁷² Lisateabe saamiseks vt EKP [makrotasandi usaldatavusjärelevalve ülevaade 2/2016](#).

⁷³ Vt Henry, J. ja Kok, C. (toim), „A macro stress testing framework for assessing systemic risks in the banking sector”, EKP üldtoimetised nr 152, oktoober 2013, ja Constâncio, V., „The role of stress testing in supervision and macroprudential policy”, kõne London School of Economicsi stressitesti ja makrotasandi usaldatavusjärelevalve alaseid õigusnorme käsitleval konverentsil, 29. oktoober 2015. Tegemist on ülalt-alla põhimõttel koostatud moodulipõhise analüüsiraamistikuga, mis koosneb eraldiseisvatest mudelitest ja vahenditest, mida saab makromajandusliku stressi mõju laiaulatusliku analüüsimiseks kombineerida.

Makrotasandile laiendatud testi raames kaaluti peale pangandussektori sisemise reageerimise stressile kaht täiendavat viisi, kuidas stressi teisene mõju võib veelgi vähendada pankade maksevõimet – need on pankade omavaheline seotus ja sektoriülene mõju omakapitaliosaluste kaudu. Testi tulemusena leiti, et otsene ülekandumine pankadevahelise turu kaudu peaks olema piiratud ning sektoriülene mõju puudub peamiselt muid finantseerimisasutusi peale pankade, eelkõige investeerimisfondide ja pensionifonde.

Koostöö Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukoguga

EKP pakkus jätkuvalt analüütilist, statistilist, logistilist ja haldustuge ESRNi sekretariaadile, kes vastutab Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu igapäevatöö koordineerimise eest. EKP finantsstabiilsuse komitee koostas koos ESRNi teadusliku nõuandekomitee ja tehnilise nõuandekomiteega aruande makrotasandi usaldatavusjärelvalve poliitika probleemide kohta, mis tulenevad madalatest intressimääradest ja struktuursetest muutustest Euroopa Liidu finantssüsteemis.⁷⁴ Aruandes käsitletakse madalatest intressimääradest tingitud võimalikke riske kõikide finantssektorite lõikes ja tuuakse esile makrotasandi usaldatavusjärelvalve poliitika võimalikud meetmed. See hõlmab peale pankade ka teisi finantsasutusi, finantsturge ja turutaristut, kogu finantssüsteemi puudutavaid probleeme ja seoseid terve majandusega.

EKP toetas ka ESRNi kaheksanda riigipõhise hoiatuse avaldamisel elamukinnisvara haavatavuse kohta 28. novembril 2016, analüüsides tasakaalustamatuse näitajaid ja töötades välja ülehindamismudelid. Esiletoodud haavatavus seonduv kodumajapidamiste võlakooormuse suurenemisega ja kodumajapidamiste suutlikkusega oma hüpoteekvõlga tagasi maksta ning elamukinnisvara hindamise ja hinnadünaamikaga. Hoolimata sellest analüüsist tuleb jätkata kinnisvaravaldkonnas esinevate andmelünkade täitmist, nagu märgitakse [ESRNi soovitus](#)es, milles esitatakse nii elamu- kui ka ärikinnisvara sektoritega seotud andmete kogumiseks vajalikud ühtlustatud määratlused.

3.3 EKP mikrotasandi usaldatavusjärelvalve funktsioon

2016. aasta oli EKP pangandusjärelvalve teine täispikk tegevusaasta. Tegevused selles valdkonnas aitasid kogu aasta vältel tagada Euroopa pangandussektori stabiilsust ja kõikide euroala pankade võrdseid võimalusi.

EKP täiustas oma otsese järelvalve alla kuuluvate pangagruppide suhtes kohaldatavat järelvalvealase läbivaatamise ja hindamise protsessi, avaldades kõrgetasemelised [ootused pankade sisemise kapitali adekvaatsuse hindamise protsessi kohta](#) ning [soovituse](#) pankade dividendide maksmise poliitika kohta. Peale selle võttis ta arvesse Euroopa Komisjoni ja Euroopa Pangandusjärelvalve (EBA)

⁷⁴ Vt ESRNi 28. novembri 2016. aasta [pressiteade](#).

täpsustusi. Järelevalvealased lisakapitalinõuded koosnevad nüüd kahest osast: nõue, mida pangad peavad pidevalt täitma ja järgima, ning soovituslik nõue, mille rikkumine ei kutsu automaatselt esile järelevalvemenetluse algatamist, vaid tingib juhtumipõhise hindamise ja pangapõhiste meetmete võimaliku võtmise. 2016. aasta järelevalvealase läbivaatamise ja hindamise protsessis kajastas soovituslik nõue EBA tehtud stressitesti tulemusi. Üldised kapitalinõuded jäid üldjoontes samaks ja muudetud meetodika neid ei mõjutanud.

Vähem oluliste krediidasutuste järelevalvet teostavad riiklikud pädevad asutused EKP järelevalve all. EKP järgib vähem oluliste krediidasutuste järelevalves proportsionaalset riskipõhist lähenemisviisi, mida täiendab sektoripõhine järelevalve vähem oluliste krediidasutuste vaheliste seoste tuvastamiseks. EKP ja riiklikud pädevad asutused jätkasid vähem oluliste krediidasutuste suhtes ühiste järelevalvestandardite väljatöötamist, seades näiteks sisse ühise järelevalve nii olulisi kui ka vähem olulisi krediidasutusi hõlmavate krediidasutuste ja investeerimisühingute kaitseskeemide⁷⁵ üle.

Euroopa pangandusjärelevalve ühtlustas veelgi usaldatavusnõudeid käsitlevates Euroopa õigusaktides sätestatud valikuvõimaluste ja kaalutusõiguse kasutamist. See on oluline samm järjekindla järelevalve ning oluliste ja vähem oluliste krediidasutuste jaoks võrdsete võimaluste tagamise suunas. Ometigi on euroala õigusraamistik mõnes valdkonnas endiselt killustatud. Euroopa pangandusliidu eesmärki silmas pidades on vajalik edasine ühtlustamine.

Euroopa pangandussektori vähest kasumlikkust arvesse võttes hindas EKP pankade ärimudeleid ja kasumlikkuse hoobasid ning alustas temaatilist analüüsi. Samuti kavandas EKP pankadele suunise, kuidas käsitleda viivislaene, mille maht on mõnes euroala riigis endiselt suur. Juunis avaldas EKP järelevalveootusi kirjeldava [järelevalvealase ülevaate pankade riskijuhtimise ja riskivalmiduse kohta](#). Ühtlasi algatas ta pankade sisemudelite sihipärase läbivaatamise, tegi kokkuvõtte IT-riskidest ja koostas finantsvõimendusega tehinguid käsitleva suunise.

EKP pangandusjärelevalve osales ka rohkem üleilmsetel foorumitel, saades finantsstabiilsuse nõukogu täiskogu liikmeks.

Üksikasjalikum teave EKP pangandusjärelevalve kohta on kättesaadav [EKP järelevalveülesannete täitmist käsitlevas 2016. aasta aruandes](#).

3.4 EKP panus regulatiivsetesse algatustesse

EKP toetas 2016. aastal õigusraamistiku arendamist rahvusvahelisel ja Euroopa tasandil. Tema põhieesmärk oli tagada, et õigusraamistikus võetakse asjakohaselt arvesse makro- ja mikrotasandi usaldatavusjärelevalve alaseid kaalutlusi, ning luua raamistik, mis toetab nii üksikute finantsasutuste kui ka kogu finantsüsteemi

⁷⁵ Lepinguline või õiguslik kohustus reguleeriv korraldus, mis kaitseb oma liikmeid (krediidasutusi ja investeerimisühinguid) ning tagab eelkõige nende likviidsuse ja maksevõime, et hoida vajadusel ära pankrot.

stabiilsust. EKP jaoks olid peamised regulatiivsed küsimused 2016. aastal i) pankade rahvusvaheliste kapitali- ja likviidsusstandardite (Basel III) lõplik väljatöötamine; ii) Euroopa Liidu mikro- ja makrotasandi usaldatavusjärelvalve õigusraamistiku (kapitalinõuete määruse (CRR) ja kapitalinõuete direktiivi (CRD IV)) läbivaatamine; iii) maksevõimetuseks liiga suureks peetavate pankade probleemile lõputegemine ning iv) Euroopa Liidus kapitaliturgude liidu loomine ja õigusraamistiku tugevdamine ka väljaspool pangandussektorit. Peale selle andis EKP oma panuse 2016. aastal jätkunud aruteludesse pangandusliidu kolmanda samba ehk Euroopa hoiuste tagamise skeemi loomise üle.

3.4.1 Pankade rahvusvaheliste kapitali- ja likviidsusstandardite lõplik väljatöötamine

EKP toetas 2016. aastal mitmesuguseid algatusi, mille eesmärk oli täiendada regulatiivset reageerimist finantskriisile, mis tõi endaga kaasa ka Baseli pangajärelevalve komitee tegevuse pankade usaldatavusnõuete raamistiku põhjalikuks ümberkorraldamiseks viimase kaheksa aasta jooksul. Basel III on kriisijärgsete reformide põhielement, mille eesmärk on tagada asjakohaste rahvusvaheliselt võrreldavate standardite kehtestamine ning anda pankadele teatav õiguskindlus, et toetada ärimudelite kohandamist vastavalt praegusele olukorrale. EKP andis sellega seoses panuse Baseli kapitaliraamistikus sisemudelite kasutamise põhjalikku läbivaatamisse, mille eesmärk oli vähendada kapitalinõuete aluseks oleva riskiga kaalutud vara liigset varieeruvust. EKP toetas Baseli pangajärelevalve komitee ja Euroopa Pangandusjärelvalve (EBA) tööd finantsvõimenduse määra kui riskipõhiste kapitalimeetmete kaitsemehhanismi lõplikul väljatöötamisel, eelkõige seoses piisava miinumtaseme kalibreerimisega, ning rahvusvaheliselt ühtlustatud määratlusel põhineva täiendava kapitalinõude kehtestamisel globaalsetele süsteemsetele olulistele pankadele. 2017. aasta jaanuaris avaldas keskpankade presidentide ja järelevalveasutuste juhtide rühm, mis on Baseli pangajärelevalve komitee järelevalveorgan, heameelt kriisijärgsete regulatiivsete reformide lõpuleviimise suunas tehtud edusammude üle. Ta märkis aga ka, et reformiettepanekute täielikuks elluviimiseks on vaja rohkem aega, enne kui keskpankade presidentide ja järelevalveasutuste juhtide rühm saab need läbi vaadata. See töö peaks lähitulevikus lõpule viidama.

3.4.2 Euroopa Liidu mikro- ja makrotasandi usaldatavusjärelvalve õigusraamistiku läbivaatamine

Kokkulepitud rahvusvaheliste standardite kehtestamine liidu õiguses, eriti kapitalinõuete määruse ja direktiivi läbivaatamise kaudu, oli 2016. aastal üks peamisi regulatiivseid väljakutseid ning see on nii ka eelolevatel aastatel. Kapitalinõuete määruse ja direktiivi läbivaatamise raames lisatakse liidu õigusraamistikku finantsvõimenduse määr kui riskipõhist kapitaliraamistikku täiendav kapitalipõhine lisameede ja stabiilse netorahastamise kordaja ehk pikaajaline likviidsusnõue, mis täiendab likviidsuskordajat kasutades kehtestatud olemasolevaid lühiajalisi nõudeid.

Peale selle nähakse uues raamistikus nii pankadele kui ka nende töötajatele ette asjakohased stiimulid ning toetatakse seeläbi finantsteenuste stabiilsemat osutamist reaalmajandusele. Läbivaatamine on kavas lõpule viia 2017. aastal ja see kujutab endast Euroopa Liidu regulatiivse reformi olulist etappi.

Peamistest regulatiivsetest algatustest toetas EKP märkimisväärselt ka ELi makrotasandi usaldatavusjärelevalve poliitikaraamistiku läbivaatamist, mis algas 2016. aastal. EKP soodustab makrotasandi usaldatavusjärelevalve poliitikaraamistiku põhjalikku läbivaatamist selle tõhususe suurendamise nimel ning 2016. aastal avaldati teavet EKP panuse kohta läbivaatamist käsitlevas Euroopa Komisjoni algatatud konsulteerimises.⁷⁶ Makrotasandi usaldatavusjärelevalve poliitikaraamistikus on oluline võtta arvesse uut institutsioonilist struktuuri, eriti ühtse järelevalvemehhanismi loomist, ning vaadata läbi ja täpsustada mikro- ja makrotasandi usaldatavusjärelevalve asutuste konkreetsed volitused, ühtlustada asutustevahelist koordineerimist, edendada makrotasandi usaldatavusjärelevalve poliitikavahendeid ja lihtsustada nende aktiveerimismehhanismi, eesmärgiga tagada, et ametiasutused saavad õigeaegselt ja tõhusalt tegeleda süsteemsete riskidega. See nõuab kehtivate õigusaktide põhjalikku läbivaatamist, sest kapitalinõuete määruses ja direktiivis ning Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu määruses⁷⁷ sätestatud makrotasandi usaldatavusnõuete raamistik töötati välja enne pangandusliidu ja eelkõige enne ühtse järelevalvemehhanismi loomist.

3.4.3 Maksevõimetuseks liiga suureks peetavate pankade probleemile lõputegemine

EKP toetas 2016. aastal olulistest regulatiivsetest algatustest ka maksevõime taastamise ja kriisilahenduse raamistiku läbivaatamist. Läbivaatamise eesmärk on tagada, et pankadel on piisav ja usaldusväärne kahjumikatmisvõime ning et kriisilahenduse kulud kannavad pankade osanikud ja võlausaldajad, mitte maksumaksjad. Globaalsete süsteemselt oluliste pankade puhul on kogu kahjumikatmisvõime uus käsitlus juba rahvusvahelisel tasandil kokku lepitud. Samal ajal lisati liidu õigusraamistikku omavahendite ja kõlblike kohustuste miinimumnõue, mida kohaldatakse kõikidele Euroopa Liidu krediidasutustele, olenemata nende suuruselt. Mõlemad nõuded parandavad pankade kriisilahenduskõlblikkust ja kaitsevad seega finantsstabiilsust ning hoiavad ära nii moraalse riski kui ka riigi rahanduse ülekoormamise. Paraku on need kaks käsitlust teatavates põhijoontes lahknevad, mis võib põhjustada õigusraamistikus vastuolusid ja moonutada konkurentsi. Sellega seoses annab pankade maksevõime taastamise ja kriisilahenduse direktiivi ja muude liidu õigusaktide läbivaatamine võimaluse rakendada kogu kahjumikatmisvõime nõuet Euroopas vähemalt globaalsete süsteemselt oluliste pankade suhtes ning ühtlustada täiendavalt omavahendite ja

⁷⁶ Vt „ECB contribution to the European Commission’s consultation on the review of the EU macroprudential policy framework”, EKP, detsember 2016.

⁷⁷ Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus (EL) nr 1092/2010, 24. november 2010, finantssüsteemi makrotasandi usaldatavusjärelevalve kohta Euroopa Liidus ja Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu asutamise kohta.

kõlblike kohustuste miinimumnõude kohaldamist ELi liikmesriikides, tagades seega kõikides riikides järjekindlate eeskirjade kohaldamise üleilmselt tegutsevate finantsasutuste suhtes.

3.4.4 Finantssektori reguleerimise laiendamine väljapoole pangandussektorit

On oluline, et ka muude finantseerimisasutuste (v.a pangad) jaoks on kehtestatud asjakohane õigusraamistik. EKP osales sel eesmärgil arutusel finantsteenuste ja kapitali ühtse turu väljakujundamise üle, mis tähendab pangandussektori ja muude sektorite võrdsete võimaluste edendamist ning kapitaliturgude liidu tegevuskava rakendamisel tõeliste edusammude tegemist. Finantsriskide suurem jagamine, mitmekesistamine ning suurem konkurents pankade ja muude üksuste vahel ja piiriülevalt toob majanduslikku kasu. Majanduse rahastamisel võivad kapitaliturud olla oluline täiendus pankadele. Samal ajal mõjutab selline areng paratamatult finantsstabiilsust ja võib tekitada uusi riske.

EKP jätkas 2016. aastal kapitaliturgude liidu loomiseks tehtavate sammude toetamist. Täieõiguslik kapitaliturgude liit peab kõrvaldama riikide ja Euroopa õigusraamistike, sealhulgas maksejõuetus- ja maksunormide vahelised erinevused, mis takistavad piiriülest tegevust. Oluline on ka kehtestada õiguslik alus makrotasandi usaldatavusjärelevalve vahendite loomiseks, mida saab kasutada väljaspool pangandussektorit.

3.4.5 Euroopa hoiuste tagamise skeem

EKP osales 2016. aasta jätkunud aruteludes Euroopa hoiuste tagamise skeemi loomise üle ning toetas tegevuskava pangandusliidu väljakujundamiseks, sealhulgas riskide jagamist (hõlmab nii skeemi kui ka ühtse kriisilahendusfondi kaitsemehhanismi) ja asjaomaseid riskide vähendamise meetmeid.

EKP arvates on oluline kehtestada selline skeem võimalikult kiiresti ja jätkata edusamme riskide vähendamise tegevuskava rakendamisel. Euroopa hoiuste tagamise skeem on pangandusliidu kolmas ja ühtlasi viimane samm ning selle kasutuselevõtt suurendab ja kaitseb veelgi finantsstabiilsust. Hoiuste tagamine aitab ennetavalt suurendada usaldust ja hoida ära klientide lahkumist pankadest ning tagantjärele kaitsta üksikute pankade maksejõuetuse negatiivsete tagajärgede eest. Samal ajal tuleks jätkata edusamme pangandussüsteemis riskide vähendamist toetavate ülejäänud reformide rakendamisel.

Infokast 8

Viivislaenud euroalal

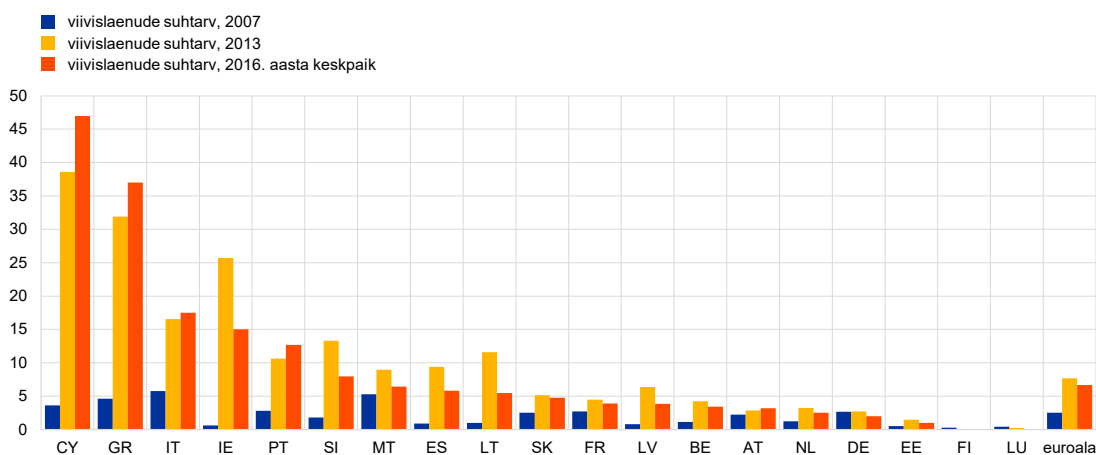
Pankade varade kvaliteet langes pärast finantskriisi algust euroala riikides märgatavalt. Varade kvaliteedi üks näitaja on viivislaenude, st täielikult või peaaegu makseviivituses olevate laenude ja pankade koondlaenuportfelli suhtarv. Pärast kukkumist enneolematult madalale 2,5% tasemele

2007. aasta lõpus tõusis viivislaenude suhtarv euroala kui terviku arvestuses 2013. aasta lõpus 7,7%ni, kuid vähenes mitme riigi (eriti Hispaania, Iirimaa ja Sloveenia) kooskõlastatud tegevuse ja mõnevõrra paranenud makromajandusliku keskkonna tulemusena 6,7%ni 2016. aasta keskpaigas (vt joonis A). Viivislaenude suhtarv on siiski jätkuvalt kõrge näiteks Küproses (47,0%), Kreekas (37,0%), Itaalias (17,5%) ja Portugalis (12,7%). Pankade varade kvaliteedi langust euroalal mõjutas peamiselt ettevõtlussektor, eelkõige väikeste ja keskmise suurusega ettevõtjate ning ärikinnisvara sektor.

Joonis A

Euroala viivislaenude suhtarvu dünaamika

(protsentides)



Allikas: IMFi näitajad (Financial Soundness Indicators).

Märkus. Saksamaa 2016. aasta keskpaiga andmed ja Itaalia 2015. aasta lõpu andmed. EKP andmete asemel kasutatakse IMFi andmeid, sest need võimaldavad viivislaenude varasemaid tasemeid võrrelda.

Finantskriisile eelnenud aastatel võis mitmes riigis täheldada laenude ja erasektori võla suurt kasvu, millega kaasnes sageli kinnisvarahindade tõus, muutes kriisi mõju veelgi tuntavamaks.

Viivislaenude kõrge suhtarv ja püsivus peegeldavad peale nende tsükliiliste komponentide aga ka mitmesuguseid struktuuritegureid eri riikides. Ettevõtlussektori kõrge võlatase, vähene tootlikkus ja ebapiisav väline konkurentsivõime pärsivad ettevõtete investeeringuid ja takistavad äritegevuse laiendamist, samal ajal kui riigi rahanduse nõrkus suurendab riikide riskipreemiaid. Samal ajal pidurdavad aeglased tööturureformid (mis käsitlevad killustatust ja vähest paindlikkust) ja tagasihoidlik kinnisvara (tagatiste) turg mõnes riigis viivislaenude sissenõudmist jaesektoris. Viivislaenude tõhusat sissenõudmist pärsivad ka õigusraamistiku puudused, eelkõige ebatõhusad sundtäitmis- ja maksejõuetusraamistikud ning võlausaldajate vahel andmete jagamise piirangud ja mahakandmiste maksustamiskord.

Viivislaenude kõrge tase survestab pankade kasumit, sest selle tulemusena väheneb intressitulu ja suurenevad provisjonierimise kulud. Ühtlasi suurendab see pankade kapitalivajadust ja kulutab nende haldusressursse. Viivislaenud mõjutavad negatiivselt ka pankade rahastamiskulusid, sest ebakindlus varade kvaliteedi suhtes kahjustab pankade riskiprofiili ja toob kaasa kõrgemad rahastamiskulud. Selle tulemusena võib kujuneda n-õ surnud ring, sest pangad ei saa tegeleda viivislaenudega, kui nad ei saa kaasata piisavalt kapitali. Viivislaenudega koormatud pankade vähene kasumlikkus ja puudulik kapitaliseeritus piiravad nende valikuvõimalusi, kuna uute laenude andmine eeldab täiendavat kapitali. Kuna mõned euroala pangad tegutsevad väljaspool euroala ja neil on mõnel juhul oluline roll välispangandussektorites, võivad asukohariigis tekkivad probleemid avaldada negatiivset mõju ka muudele pangandussektoritele ja vastupidi.

Pankade bilansis esinevate puuduste mõju võib kanduda kogu majandusse, sest viivislaenude kõrge tasemega pankadel on tagasihoidlikum laenukasv ja nad küsivad laenude eest kõrgemat intressi. Viivislaenude mahu vähendamine euroalal soodustaks seega majanduskasvu.⁷⁸ Võttes arvesse euroala majanduse eeldatavasti mõõdukat elavnemist 2017. ja 2018. aastal,⁷⁹ on era- ja avaliku sektori endiselt kõrge võlataseme tingimustes ebatõenäoline, et viivislaenude maht keskmise aja jooksul märkimisväärselt väheneb, kui just ei võeta täiendavaid meetmeid. Viivislaenude vähendamiseks on vaja viivislaenude struktuuriteguritele keskendunud terviklikku strateegiat.⁸⁰ Kätesaadavate andmete põhjal võib näha, et riikides, mis võtsid bilansipõhiste ja bilansiväliste poliitikameetmete rakendamisega samal ajal ka konkreetselt sellistele portfelligesmentidele suunatud meetmeid, mida peetakse viivislaenude peamisteks mõjutajateks, vähenes viivislaenude suhtarv märgatavalt (nt Iirimaa, Sloveenias ja Hispaanias, kus viivislaenude suhtarv vähenes ajavahemikus 2013. aastast kuni 2016. aasta keskpaigani vastavalt 16,7, 5,3 ja 3,3 protsendipunkti).

EKP pangandusjärelevalve teeb märkimisväärsed jõupingutusi, et aidata viivislaenude probleemi lahendada. 2014. aasta põhjalikust hindamisest alates on EKP asjaomaste pankadega peetava pideva järelevalvealase dialoogi kaudu jätkuvalt toetanud viivislaenude tasumisel kokkuleppele jõudmist. Selleks et lahendada see püsiv probleem otsustavalt ja jõuliselt, EKP pangandusjärelevalve i) tegi kokkuvõtte järelevalve-, õigus-, kohtu- ja kohtuvälistest tavadest mitmes euroala riigis ning ii) koostas viivislaenude suunise eelnõu⁸¹, mis avaldati konsulteerimiseks 2016. aasta septembris. Lõplik suunis peaks vastu võetama 2017. aasta kevadel. Ühised järelevalverühmad on asunud teostama aktiivset järelevalvet pankade üle seoses selle suunise rakendamisega, milles eeldatakse, et viivislaenude suure osakaaluga pangad seavad viivislaenude mahu vähendamiseks kõrged ja kaugeleulatuvad eesmärgid. Turu kindlustustunde suurendamise ja võrdsete võimaluste tagamise nimel edendatakse suunises ka järjekindlamaid restruktureerimise, viivislaenude kajastamise ja provisjoneerimise tavasid ning teabe avalikustamist.

Järelevalveasutused ja pangad ei saa viivislaenude olukorda siiski üksinda lahendada. Kiiresti on vaja rakendada poliitikameetmeid selliste struktuuriliste tõkete kõrvaldamiseks, mis takistavad panku viivislaenude olukorda lahendamast ja probleemplaene restruktureerimast. Need meetmed võivad olla suunatud kohtusüsteemide tõhususe parandamisele, tagatiste kättesaadavuse suurendamisele, kiiremate kohtuväliste menetluste loomisele ja rahaliste takistuste kõrvaldamisele. Samuti on vaja arendada raskustes varade turge ning soodustada probleemplaenude müüki pangavälistele investoritele. Sellega seoses on vaja ka teha jõupingutusi viivislaenude teenindamise sektori arendamiseks, et parandada andmete kvaliteeti ja kättesaadavust ning kõrvaldada maksualased ja õigustakistused võla restruktureerimisel.

⁷⁸ Vt Balgova, M., Nies, M. ja Plekhanov, A., „[The economic impact of reducing non-performing loans](#)”, Euroopa Rekonstruktsiooni- ja Arengupanga toimetis nr 193, oktoober 2016, mille kohaselt osutab kvantifitseerimine sellele, et viivislaenude vähendamine võib positiivselt mõjutada SKP kasvu kuni kahe protsendipunkti võrra aastas. See puudutab 100 riigist koosnevat üleilmset valimit. Euroala kohta on sarnased tulemused esitatud Rahvusvahelise Valuutafondi üleilmse finantsstabiilsuse ülevaates „[Global Financial Stability Report](#)”, oktoober 2016 ja riigiaruandes „[Euro area policies: selected issues – Country Report No 15/205](#)”, juuli 2015 ning Euroopa Investeerimispanka väljaandes „[Unlocking lending in Europe](#)”, oktoober 2014, infokast 5.

⁷⁹ Vt EKP ekspertide 2016. aasta septembri makromajanduslik ettevaade euroala kohta, EKP, 2016.

⁸⁰ Viivislaenude struktuuritegurite üksikasjalikuma kirjelduse kohta vt Fell, J., Grodzicki, M., Martin, R. ja O'Brien, E., „[Addressing market failures in the resolution of non-performing loans in the euro area](#)”, EKP finantsstabiilsuse ülevaade, november 2016, eriteemaline artikkel B.

⁸¹ Vt „[Draft guidance to banks on non-performing loans](#)”, EKP pangandusjärelevalve, september 2016.

Muud ülesanded ja tegevused

1 Turutaristu ja maksed

Finantssektor ja selle aluseks olev turutaristu peavad kohanema tehnoloogia kiire arengu ja uuendustega, mis avaldavad praegu mõju kõikidele meie elu tahkudele. Samal ajal kui digiteerimine, üleilmastumine ja suurem omavaheline ühenduvus on andnud üksikisikutele ja äriühingutele uusi võimalusi teavet saada, tehinguid teha ja suhelda, on kasutajate arvu ja andmemahu kasv digiplatvormidel, pilvandmetöötlustes ja eri võrkudes suurendanud ka küberrünnakute võimalike kanalite hulka. Küberkuritegevus ei ohusta mitte ainult üksikuid turuosalisi, vaid kogu tegevusvõrgustikku, ning seepärast oli kübervastupidavusvõime EKP ja eurosüsteemi jaoks 2016. aastal turutaristu ja maksete valdkonnas suure tähelepanu all.

Eurosüsteem on mõelnud ka oma turutaristu tulevase strateegilise arengu peale. Ta otsib võimalusi, kuidas tõhustada likviidsuse juhtimist maksete, väärtpaberiarvelduste ja eurosüsteemi tagatiste haldamise valdkonnas. Tihedas koostöös turuosalistega uurib eurosüsteem, kuidas rahuldada kasutajate uusi vajadusi ja kuidas saab tehnouuendusi kasutada selleks, et ennetada tekkivaid riske, näiteks küberohte.

Oma turutaristu tuleviku kujundamise juures on eurosüsteemi jaoks endiselt kõige tähtsamal kohal ohutus ja tõhusus. Turutaristu sujuv toimimine on väga oluline, et hoida usaldust euro vastu ja toetada rahapoliitika operatsioone. Samuti on sellel keskne roll Euroopa finantsüsteemi stabiilsuse tagamisel ja majandusaktiivsuse elavdamisel.

1.1 TARGET2 ja T2Si konsolideerimine

TARGET2 ehk eurosüsteemi eurodes tehtavate maksetehingute brutoarvelduste süsteem töötles 2016. aastal päevas keskmiselt 1,7 triljoni euro väärtuses tehinguid. Selle näitaja suurusest ettekujutuse andmiseks võib öelda, et TARGET2 töötleb iga kuue päeva jooksul makseid mahus, mis on võrreldav euroala aastase SKPga.

Arveldusplatvorm TARGET2-Securities (T2S) alustas tööd 2015. aasta juunis, aidates kaasa Euroopa väärtpaberiarvelduste seni väga killustatud turutaristu suuremale lõimimisele. See platvorm on Euroopa Komisjoni kapitaliturgude liidu loomise projekti oluline nurgakivi ja sellega on kaasnenud ulatuslikud [kauplemissjargse ühtlustamise ülesanded](#).

Kaks edukat üleminekulainet 2016. aasta märtsis ja septembris suurendasid väärtpaberite keskodepositooriumide arvu platvormil T2S viielt kaheteistkümnele⁸²

⁸² 2015. aasta juunis ühines platvormiga neli väärtpaberite keskodepositooriumi Kreekast, Maltalt, Rumeeniast ja Šveitsist. Itaalia väärtpaberite keskodepositoorium ühines 2015. aasta augustis. 2016. aasta märtsis ja septembris ühines veel seitse väärtpaberite keskodepositooriumi Portugalist, Belgiast (kaks), Prantsusmaalt, Madalmaadest, Luksemburgist ja Taanist.

ning kasvatasid töötlemismahu ligikaudu 50%ni kogumahust, mida eeldatakse ajaks, mil ülejäänud üheksa väärtpaberite keskdepositooriumi platvormiga ühinevad. Eeldatakse, et pärast seda, kui täielik üleminek on 2017. aastal lõpule viidud, töötleb platvorm T2S keskmiselt rohkem kui 550 000 tehingut päevas.

Funktsionaalselt tagavad **TARGET2 ja T2S** eelkõige tõhusa likviidsusjuhtimise maksete ülekannete, väärtpaberiarvelduste ja tagatiste haldamise valdkonnas. Ent kuna kaks süsteemi töötati välja eri ajal, toimivad need eraldi platvormidel ning nende jaoks kasutatakse erisuguseid tehnilisi lahendusi ja keskkondi. Seepärast on loomulik püüelda kahe süsteemi koostoime poole. Peamised eesmärgid on TARGET2 ajakohastamine, platvormil T2S juba kättesaadavate võimaluste parandamine ning TARGET2 ja T2Si teenuste tehniliste ja funktsionaalsete komponentide konsolideerimine. Peale selle pakub konsolideerimine võimalust suurendada veelgi kübervastupidavusvõimet, täiustada kasutajatele pakutavaid teenuseid ja luua ühtne juurdepääsukanal. Uurimistöö jätkub selles valdkonnas kogu 2017. aasta jooksul.

1.2 Arveldusteenused kiirmaksete toetamiseks

Eurosüsteemi jaoks on makseteenuste sektoris toimuva digiteerimisega kaasnev suurim proovikivi tagada, et turu väljatöötatud uuenduslike maksetoodete ja -teenuste kasutuselevõtt ei tekitaks uuesti Euroopa turu killustatust.

2016. aastal pakkusid jaemaksete valdkonnas tõenäoliselt enim kõneainet kiirmaksed ehk maksed, mille korral vahendid tehakse saajale kohe kättesaadavaks. 2016. aasta novembris käivitatud kiirmaksete kava võimaldab hakata kiirmaksete lahendusi lõppkasutajatele pakkuma. 2017. aasta novembriks soovitakse saavutada olukord, kus Euroopa finantsturu taristu on valmis töötleva kiirmakseid üleeuroopalisel tasandil.

Eurosüsteem toetab jaemaksete taristute vahelisi arveldusi, pakkudes eurodes üleeuroopaliste kiirmaksete jaoks kliiringuteenuseid. Selleks tagatakse TARGET2 täiustatud funktsioonid automatiseeritud kliiringukodade jaoks ning edendatakse automaatsete kliiringukodade dialoogi ja koostalitlusvõimet.

Peale selle analüüsib eurosüsteem oma turutaristu tulevikku käsitleva töö raames võimalust töötada välja reaalajaline **TARGETi kiirmaksete arveldussüsteem**, mis tagaks keskpangarahas arvelduste kättesaadavuse igal ajal kogu aasta jooksul.

1.3 Eurosüsteemi tulevane turutaristu ja jaotatud tehinguregistri tehnoloogia

EKP on eurosüsteemi turutaristu tulevikku käsitlevate strateegiliste arutelude raames vaadelnud mitut **jaotatud tehinguregistri tehnoloogia** mudelit, mida praegu arendatakse. Rohkem teavet jaotatud tehinguregistri tehnoloogia võimaliku mõju kohta turutaristule saab EKP veebilehel avaldatud [eriartiklist](#).

1.4 Turvaline finantsturutaristu

Eurosüsteem edendab oma järelevaatamisülesannet täites finantsturutaristute turvalisust ja tõhusust ning toetab vajaduse korral muudatusi. 2016. aasta juulis avaldas EKP [eurosüsteemi järelevaatamispoliitika raamistiku](#) ajakohastatud versiooni, et kajastada viimaste aastate jooksul tehtud regulatiivseid ja muid muudatusi, mis on eurosüsteemi järelevaatamisfunktsiooni mõjutanud. EKP on kolme süsteemselt olulise maksesüsteemi – TARGET2, EURO1 ja STEP2 – juhtiv järelevaataja. 2016. aastal viis EKP koos euroala liikmesriikide keskpankadega süsteemselt oluliste maksesüsteemide määruse järelevaatamisnõuete alusel läbi nende süsteemselt oluliste maksesüsteemide põhjaliku hindamise⁸³. EKP laiendas ka oma T2Siga seotud järelevaatamistegevust kooskõlas väärtpaberite keskdepositooriumide ulatuslikuma üleminekuga ühtsele arveldusplatvormile 2016. aasta jooksul.

Peale selle avaldas EKP [aruande](#) euroala finantsturu infrastruktuuride kriisikommunikatsiooniõppuse kohta, mille korraldasid eurosüsteemi järelevaatajad. Kogu turgu hõlmava õppuse eesmärk oli hinnata eurosüsteemi valmisolekut täita tõhusalt oma tegevus- ja järelevalveülesandeid kriisiolukorras ning tagada kindlustunne eri sidusrühmade kriisihaldusmenetluste tugevuse kohta piiriülese mõjuga sündmuste korral. Üldisemalt teeb EKP koostööd mitme teise keskpanga, reguleeriva asutuse ja ametiasutusega, et tugevdada terve finantssektori [küberrünnakutele](#) vastupidavuse võimet. EKP osales ka 2016. aastal avaldatud kübervastupidavusvõime rahvusvaheliste suuniste⁸⁴ väljatöötamisel.

Seoses kesksete vastaspooltega on EKP osalenud rahvusvahelises töös [asjaomaste G20 standardiasutuste](#) juhtimisel, et viia lõpule üleilmsete tuletisinstrumentide turgude reform.

EKP kui emiteeriv keskpank osales endiselt teatavate finantsturutaristutega seotud üleilmsetes ja ELi koostöökokkulepetes. Sellega seoses osales EKP Euroopa turu infrastruktuuri määruse alusel loodud kesksete vastaspoolte järelevalvekolleegiumide pidevas töös. Samas valdkonnas tegi EKP koos euroala liikmesriikide keskpankadega ettevalmistusi kesksete vastaspoolte tulevaseks tegevuslubade heakskiitmiseks väärtpaberite keskdepositooriumide määruse alusel.

2 Teistele institutsioonidele pakutavad finantsteenused

2.1 Laenuhingute haldamine

EKP vastutab laenuvõtmis- ja -andmistevõime haldamise eest ELis [keskmise tähtsajaga rahalise abi süsteemi \(MTFA\)](#)⁸⁵ ja [Euroopa finantsstabiilsusmehhanismi \(EFSM\)](#)⁸⁶

⁸³ Euroopa Keskpanga 3. juuli 2014. aasta määrus (EL) nr 795/2014 süsteemselt oluliste maksesüsteemide järelevaatamise kohta (EKP/2014/28).

⁸⁴ [Finantsturutaristute kübervastupidavusvõimet käsitlev suunis](#), Rahvusvaheline Väärtpaberijärelevalve Organisatsioon ning makse- ja arveldussüsteemide komitee, juuni 2016.

⁸⁵ Kooskõlas Euroopa Liidu toimimise lepingu artikli 141 lõikega 2, EKPSi põhikirja artiklitega 17, 21.2, 43.1 ja 46.1 ning nõukogu 18. veebruari 2002. aasta määruse (EÜ) nr 332/2002 artikliga 9.

raames. 2016. aastal töötles EKP MTFA raames antud laenude intressimakseid. 31. detsembri 2016. aasta seisuga oli selle süsteemi raames antud laenude kogujääk 4,2 miljardit eurot. Samuti töötles EKP 2016. aastal mitmesuguseid EFSMi raames antud laenude makseid ja intressimakseid. 31. detsembri 2016. aasta seisuga oli selle süsteemi raames antud laenude kogujääk 46,8 miljardit eurot.

EKP vastutab ka [Euroopa Finantsstabiilsuse Fondi \(EFSF\)](#)⁸⁷ ja [Euroopa stabiilsusmehhanismi \(ESM\)](#)⁸⁸ raames tehtavate operatsioonidega seotud maksete haldamise eest. 2016. aastal töötles EKP mitmesuguseid EFSFi raames antud laenude intressimakseid ja tasusid. Samuti töötles EKP ESMi liikmete osamakseid ning mitmesuguseid selle mehhanismi raames antud laenude intressimakseid ja tasusid.

Lisaks vastutab EKP kõikide Kreeka krediikorralduse lepinguga seotud maksete töötlemise eest.⁸⁹ 31. detsembri 2016. aasta seisuga oli selle lepingu raames antud laenude kogujääk 52,9 miljardit eurot.

2.2 Eurosüsteemi reservihaldusteenused

Ka 2016. aastal osutati laias valikus finantsteenuseid eurosüsteemi reservihaldusteenuste raamistiku alusel, mis loodi 2005. aastal klientide eurodes nomineeritud reservvara haldamiseks. Kõiki teenuseid, mis on kättesaadavad euroalavälistele keskpankadele ning rahandus- ja valitsusasutustele, aga ka rahvusvahelistele organisatsioonidele, osutavad eurosüsteemi kuuluvad keskpangad (eurosüsteemi teenusepakkujad) ühtsetel tingimustel ja kooskõlas üldiste turustandarditega. EKP on seejuures üldine koordineerija, kes toetab raamistiku sujuvat toimimist ja aruandlust EKP nõukogule.

Eurosüsteemiga reservihaldusteenuste puhul ärisuhtes olevate klientide arv oli 2016. aastal 286 (2015. aastal 285). Teenuste endi kohta tuleb märkida, et 2016. aasta jooksul suurenesid kõikide klientide eurosüsteemi reservihaldusteenuste raames hallatavad positsioonid (k.a sularaha- ja väärtpaberipositsioonid) 2015. aasta lõpuga võrreldes ligikaudu 8%.

3 Pangatähed ja mündid

EKP ja euroala liikmesriikide keskpangad vastutavad euroalal europangatähede emitteerimise ja vääringu usaldusväärse hoidmise eest.

⁸⁶ Kooskõlas Euroopa Liidu toimimise lepingu artikli 122 lõikega 2 ja artikli 132 lõikega 1, EKPSi põhikirja artiklitega 17 ja 21 ning nõukogu 11. mai 2010. aasta määruse (EL) nr 407/2010 artikliga 8.

⁸⁷ Kooskõlas EKPSi põhikirja artiklitega 17 ja 21 (koostoimes EFSFi raamlepingu artikli 3 lõikega 5).

⁸⁸ Kooskõlas EKPSi põhikirja artiklitega 17 ja 21 (koostoimes ESMi rahalise abi süsteemi lepingute üldtingimuste punktiga 5.12.1).

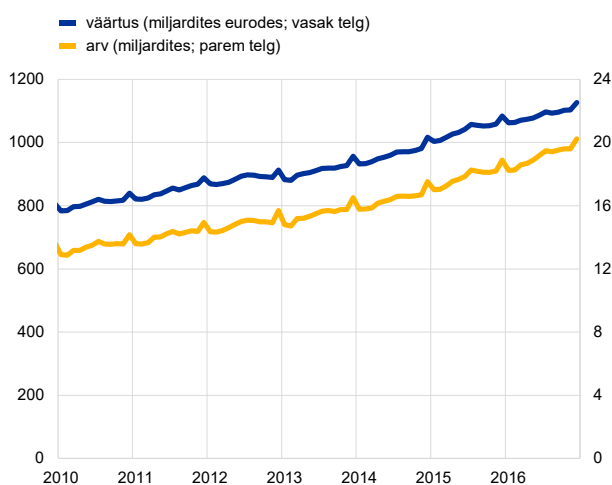
⁸⁹ Seoses krediikorralduse lepinguga, mis sõlmiti euro kasutusele võtnud liikmesriikide (v.a Kreeka ja Saksamaa) ja Kreditanstalt für Wiederaufbau (tegutseb Saksamaa Liitvabariigi avalikes huvides ja garantii alusel ning allub Saksamaa Liitvabariigi korraldustele) (krediidiandjad) ning Kreeka Vabariigi (krediidisaaaja) ja Kreeka keskpanga (krediidisaaaja esindaja) vahel, ning vastavalt EKPSi põhikirja artiklitele 17 ja 21.2 ning EKP 10. mai 2010. aasta otsuse [EKP/2010/4](#) artikli 2.

3.1 Europangatähtede ja -müntide ringlus

2016. aastal kasvas ringluses olevate europangatähtede arv ligikaudu 7,0% ja väärtus 3,9%. Aasta lõpus oli ringluses 20,2 miljardit europangatähte koguväärtusega 1126 miljardit eurot (vt joonised 32 ja 33). 100- ja 200euroste pangatähtede aastane kasvumäär oli 2016. aastal kõige kõrgem ning ulatus vastavalt 13,4% ja 12,9%ni. 50euroste pangatähtede arvu kasv püsis hoogne ja kasvumäär oli 9,9%, mis on veidi madalam kui möödunud aastal.

Joonis 32

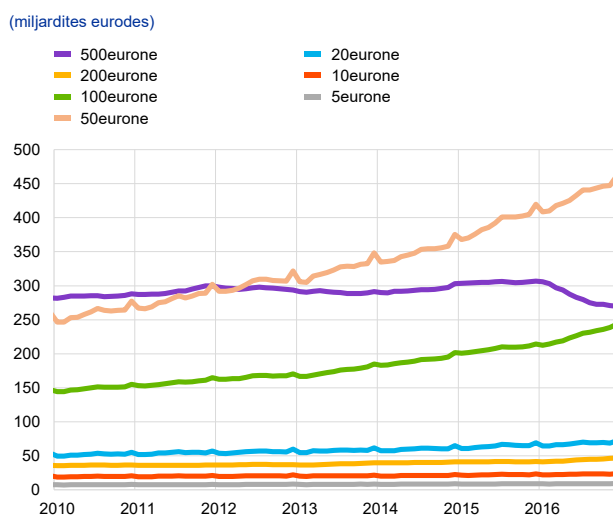
Ringluses olevate europangatähtede arv ja väärtus



Allikas: EKP.

Joonis 33

Ringluses olevate europangatähtede väärtus nimiväärtuste kaupa



Allikas: EKP.

Pärast teise seeria europangatähtede nimiväärtuste struktuuri läbivaatamist otsustas EKP nõukogu lõpetada 500eurose pangatähte tootmist ja jätta see teisest seeriast välja, võttes arvesse kartusi, et see pangatäht võib aidata kaasa ebaseaduslikule tegevusele. 500eurose pangatähte emiteerimine lõpetatakse 2018. aasta lõpu paiku ehk ligikaudu samal ajal, kui kavakohaselt võetakse kasutusele teise seeria 100- ja 200eurosed pangatähed. Teised nimiväärtused 5eurosest kuni 200euroseni jäävad alles. Euroala liikmesriikide keskpangad jagavad europangatähtede tootmist ja 2016. aastal tootsid nad kokku 6,22 miljardit pangatähte.

Pidades silmas euro rahvusvahelist rolli ja suurt usaldust europangatähtede vastu, jääb 500eurone pangatäht seaduslikuks maksevahendiks ning seda saab endiselt kasutada nii maksmisel kui ka väärtuse säilitajana. 500eurose ja teiste europangatähtede väärtus on püsiv ja 500eurost pangatähte saab euroala keskpankades piiramatu aja jooksul vahetada.

Pärast otsust 500eurose pangatähte emiteerimine lõpetada vähenes 2016. aastal nende pangatähtede arv ringluses. Seda vähenemist korvas osaliselt suurem nõudlus 200-, 100- ja 50euroste pangatähtede järele.

Europangatähtede töötlemine



Hinnanguliselt hoitakse väärtuse poolest ligikaudu kolmandikku ringluses olevatest europangatähtedest väljaspool euroala. Valdavalt hoitakse neid pangatähti naaberriikides ja tegu on peamiselt suuremate nimiväärtustega. Neid kasutatakse väärtuse hoidjana ja rahvusvahelistel turgudel tehingute arveldamiseks.

2016. aastal suurenes ringluses olevate euromüntide koguarv 4,2% ja oli 2016. aasta lõpus 121,0 miljardit. 2016. aasta lõpus oli ringluses olevate müntide väärtus 26,9 miljardit eurot ehk 3,6% suurem kui 2015. aasta lõpus.

2016. aastal kontrollisid euroala liikmesriikide keskpangad umbes 32,3 miljardi pangatähe ehtsust ja

ringluskõlblikkust ning kõrvaldasid ringlusest ligikaudu 5,4 miljardit pangatähte. Samuti aitas eurosüsteem endiselt rahakäitlustehnika tootjatel tagada, et nende seadmed vastaksid standarditele, mille EKP on kehtestanud europangatähtede ehtsuse ja ringluskõlblikkuse kontrollimiseks enne nende taasringlusse laskmist. 2016. aastal kontrollisid krediidasutused ja muud kutselised sularahakäitlejad niisuguseid seadmeid kasutades ligikaudu 33 miljardi europangatähe ehtsust ja ringluskõlblikkust.

3.2 Uus 50eurone pangatäht

Uus 50eurone pangatäht



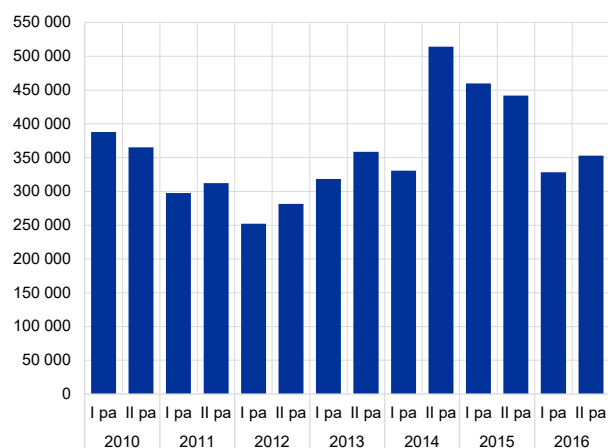
5. juulil 2016 avaldati uue 50eurose pangatähe kujundus. Pangatäht lastakse ringlusse 4. aprillil 2017. Uue pangatähe kasutuselevõtt on viimane samm europangatähtede veelgi turvalisemaks tegemisel. Pärast 5-, 10- ja 20eurost pangatähte on uus 50eurone pangatäht **teise seeria** neljas kasutusele võetav nimiväärtus. Pangatähel on täiustatud turvaelemendid, sealhulgas smaragdroheline number, mis muudab pangatähte kallutades värvi ja millel on siis näha ka üles ja alla liikuv valgusefekt, ning portreeaken – uuenduslik element, mida kasutati esimest korda teise seeria 20eurosel pangatähel. Pangatähte vastu valgust vaadates ilmub pangatähe hologrammi ülaosa lähedal asuvasse läbipaistvasse portreeaknasse Kreeka mütoloogias tuntud Europe portree, mida on näha pangatähe mõlemalt küljelt. Ka vesimärk kujutab sama portreed.

Uue 50eurose pangatähe kasutuselevõttu ette valmistades korraldasid EKP ja euroala liikmesriikide keskpangad kampaania, et teavitada nii üldsust kui ka kutselisi sularahakäitlejaid sellest, kuidas uut pangatähte ja selle turvaelemente kontrollida. Lisaks võtsid nad mitmeid meetmeid, et aidata rahakäitlustehnika tööstusel uue pangatähe kasutuselevõtuks valmistuda.

3.3 Europangatähtede võltsingud

Joonis 34

Ringlusest kõrvaldatud europangatähtede võltsingute arv



Allikas: EKP.

Võltsitud europangatähtede koguarv 2016. aastal vähenes ning ringlusest kõrvaldati ligikaudu 685 000 võltsingut. Võrreldes ringluses olevate ehtsate pangatähtede arvuga on europangatähtede võltsingute arv väga väike. Joonisel 34 kujutatakse ringlusest kõrvaldatud võltsingute arvu pikaajalist arengut. Võltsitakse peamiselt 20- ja 50euroseid pangatähti, mis 2016. aastal moodustasid võltsingute koguarvust kokku ligikaudu 80%. Võltsitud 20eurose pangatähtede osakaal 2016. aastal vähenes.

EKP soovib üldsusel olla võimalike võltsingute suhtes endiselt tähelepanelik, pidada meeles turvaelementide kontrollimist [pangatähte katsudes, vaadates ja kallutades](#) ning alati kontrollida mitut turvaelementi. Peale selle pakutakse kutselistele sularahakäitlejatele pidevalt koolitusi nii Euroopas kui ka mujal. Samuti avaldatakse ajakohaseid teabematerjale, et toetada

eurosüsteemi võltsimisvastases võitluses. Selle eesmärgi saavutamiseks teeb EKP koostööd ka Europoli, Interpoli ja Euroopa Komisjoniga.

4 Statistika

Liikmesriikide keskpankade abiga töötab EKP välja, kogub, koostab ja levitab suurt hulka statistikat, mis on oluline selleks, et toetada euroala rahapoliitikat, EKP järelevalveülesandeid, EKPSi mitmesuguseid muid ülesandeid ning Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu ülesandeid. Seda statistikat kasutavad ka ametiasutused, finantsturu osalised, meedia ja laiem avalikkus.

EKPS avaldas ka 2016. aastal euroala korralist statistikat sujuvalt ja õigel ajal. Peale selle tegi EKPS suuri jõupingutusi, et rahuldada tekkinud nõudlust õigeaegsete, kvaliteetsete ja üksikasjalikumate andmete järele riigi, sektori ja instrumendi tasandil. See nõudlus on tekitanud vajaduse vaadelda statistikat põhjalikumalt kui koondtasandil – just sellele teemale pühendas EKP oma 2016. aasta juulis toimunud 8. statistikakonverentsi.⁹⁰

4.1 Uus ja täiustatud euroala statistika

EKP hakkas 2016. aasta juulis koguma suurimatelt euroala pankadelt iga päev tehingu tasandil andmeid euroala rahaturu kohta, hõlmates peamiselt turusegmendid (st tagatud, tagamata, välisvaluuta vahetustehingute ja üleööintressimäära vahetustehingute segmendid). Tehinguid käsitlevate kirjete arv on päevas ligikaudu

⁹⁰ Lisateavet vt [EKP veebilehelt](#).

45 000. See teave toetab paljusid poliitikafunktsioone ja võimaldab avaldada uut statistikat.

Määruse EKP/2014/50 (ja Solventsus II direktiivi) alusel on kindlustusseltside kohta kogutud 2016. aasta esimest ja teist kvartalit hõlmavaid uusi täiustatud statistilisi andmeid. Need andmed on saadud tänu EKP ja Euroopa Kindlustus- ja Tööandjapensionide Järelevalve ning liikmesriikide keskpankade ja riikide pädevate asutuste mitmeaastasele koostööle, millega soovitakse vähendada selle valdkonna aruandluskoormust. Andmeid hinnatakse ja need koondatakse enne nende 2017. aastasse kavandatud avaldamist.

2016. aasta aprillis hõlmas euroala rahvusvaheline investeerimispositsioon esimest korda täielikku võlakooormuse muutuse ja eelarvepositsiooni vahelise erinevuse ühtlustamist ning euroala kontode kvartaliandmed hõlmasid edastajate ja vastuvõtjate andmeid ka väärtpaberite, mitte vaid hoiuste ja laenude korral.

2016. aasta septembris hakkas EKP iga kuu avaldama 15päevase viitajaga EKP ja eurosüsteemi rahvusvaheliste reservide ja välisvaluuta likviidsuse vorme, tuues nende avaldamise kuupäeva 15 kalendripäeva varasemaks.

2016. aasta novembris hakkas EKP avaldama täiendavaid ja üksikasjalikumaid kvartaliandmeid nende oluliste pankade finantsseisundi kohta, mille üle EKP teeb otsest järelevalvet, nii et osa statistikat on kättesaadav riigi ja kategooria järgi. See aitab suurendada pankade varade kvaliteediga seotud läbipaistvust ja toetab turudistsipliini.

2016. aasta detsembris avaldas EKP leibkondade finantskäitumise ja tarbimisharjumuste uuringu teise etapi tulemused. Uuring hõlmas rohkem kui 84 000 leibkonda euroalal (v.a Leedus) ning Ungaris ja Poolas (vt 2. peatüki punkt 5). Uuringu tulemuste analüüs aitab paremini mõista, kuidas mikromajanduslikud erinevused mõjutavad makromajanduslikke tulemusi.

4.2 Muu areng statistika vallas

EKPS jätkas uute või märkimisväärselt täiustatud mikroandmeplatvormide kui oma statistika peamise allika arendamist. Ehkki kildandmed tekitavad andmetöötlust ja kvaliteedi tagamist arvestades EKPSi statistikafunktsiooni jaoks suurema koormuse, võib selle eeliseks olla andmeesitajate koormuse vähendamine. Peale selle võimaldab see paindlikult ja kiiresti kasutaja vajadustega kohaneda ning parandab kogutud andmete kvaliteeti ja sisemist järjepidevust.

Väärtpaberite keskandmebaasi väljastatavaid andmeid laiendati, et hõlbustada muu hulgas tagatiste haldamist.

2016. aasta mais kiitis EKP heaks uue statistikamääruse (EKP/2016/13), millega luuakse granulaarse andmete baas, mis hõlmab harmoneeritud andmeid eurosüsteemi krediitidegevuse ja krediidiriskide kohta. AnaCrediti andmekogum hakkab alates 2018. aasta lõpust väljastama igakuist laenu tasandil teavet krediidi kohta, mida euroala pangad ja nende välisfiliaalid on andnud äriühingutele ja teistele

määruses määratletud juriidilistele isikutele (füüsilised isikud ei ole hõlmatud). Samal ajal laiendatakse EKPSi asutuste ja sidusettevõtjate andmebaasi, et hõlmata vajalikku teavet mittefinantsettevõtete kohta.

2016. aasta augustis muutis EKP määrust ja suunist, mis käsitlevad väärtpapieripositsioonide statistikat, et koguda pangagrupidelt täiendavaid raamatupidamis- ja krediidiriskiandmeid. Peale selle laiendatakse aruandekohustuslike pangagruppide loetelu, et hõlmata kõik EKP otsese järelevalve alla kuuluvad olulised grupid. Muudetud suuniseiga kehtestatakse väljundandmete kvaliteedi hindamiseks ja tagamiseks ka andmekvaliteedihalduse raamistik.

EKPS pöörab suurt tähelepanu oma statistika kvaliteedile, püüdes samal ajal aruandluskoormust minimeerida. Seoses sellega on oluline lõimida statistilisi ja järelevalvenõudeid, et ühtlustada pankade üldist aruandlust riiklikele ja Euroopa ametiasutustele. Kolm peamist töösuunda selles valdkonnas on seotud i) pankade ühtse aruandluse käsiraamatu („Banks’ Integrated Reporting Dictionary”) väljatöötamisega koostöös valdkonna ekspertidega, määraes kindlaks ühised eeskirjad, mida pangad peavad ametiasutustele aru andes järgima⁹¹; ii) ühtse andmeraamistiku määratlemisega eurosüsteemi ja ühtse järelevalvemehhanismi jaoks ning iii) Euroopa ühtse ühtlustatud aruandlusraamistiku kehtestamisega pankade jaoks.

2016. aasta oktoobris otsustas EKP veelgi suurendada oma uute Euroopa statistikat käsitlevate määruste alusel tehtud mõjuhindangute läbipaistvust, korraldades lisaks eeliste ja kulude menetlusele, mida on läbi viidud alates 2000. aastast, vajaduse korral ka avaliku konsulteerimise.

2016. aasta novembris allkirjastasid Euroopa Komisjon ja EKP Eurostati ja EKP statistika peadirektoraadi vastastikuse mõistmise memorandumid, mis käsitles makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse aluseks oleva statistika kvaliteedi tagamist.

2016. aastal püüdis EKP endiselt teha oma statistikat ka ligipääsetavamaks ja kasutajale mugavamaks näiteks uue otsingufunktsiooniga statistika andmeidas, dünaamiliste joonistega, ajakohastatud rakendusega ECBstatsApp ja uute suunaviitadega EKP veebilehel „Meie statistika”.

5 Majandusuuringud

Kvaliteetsed teadusuuringud aitavad luua tugeva ja vankumatu aluse EKP poliitikaanalüüsile ning toetavad seega olulisel määral poliitikaeesmärkide saavutamist. 2016. aastal võimaldasid EKPs tehtud majandusuuringud saada uut teavet mitme keeruka ja muutuva analüüsiprioriteedi kohta. Peale selle edendas kolme teadusvõrgustiku tegevus tihedat koostööd teadlaste vahel kogu EKPSis.⁹²

⁹¹ Lisateavet vt <http://banks-integrated-reporting-dictionary.eu/>.

⁹² Üksikasjalikumad teavet EKP uurimistegevuse, sh teadusürituste, väljaannete ja võrgustike kohta leiab [EKP veebilehelt](#).

5.1 EKP teadusuuringute prioriteedid ja klastrid

EKPs toimub teadustöö seitsmes uurimisrühmas, mis hõlmavad suurt hulka majandus- ja finantsteemasid (vt joonis 1). Need meeskonnad aitavad korraldada panga teadusuuringutega seotud tegevust kõikides ärivaldkondades. Peale selle teevad rühmad ühist huvi pakkuvatel teemadel koostööd, et kasutada parimal moel ära paljusid EKPs teadustööd tegevaid talente. 2016. aastal keskendusid EKP teadusuuringute meeskonnad neljale teadusuuringute prioriteedile (vt joonis 2), pakkudes ülevaateid rahapoliitika ülekandumise, aeglast inflatsiooni põhjustavate tegurite ning majandus- ja rahaliidu uute institutsionaalsete kokkulepete toimimise teemal. Väljaspool neid põhivaldkondi keskenduti teadusuuringutes ka euroala tagasihoidlikele kasvunäitajatele, üleilmsele majanduskeskkonnale, pangandus- ja mikrotasandi usaldatavusjärelevalve poliitikale ning mudelite väljatöötamisele ja täiustamisele. Täiustamisega seoses on tähelepanu keskmes olnud ajakohasemate euroalaüleste ja riigipõhiste mudelite väljatöötamine, mille eesmärk on kajastada põhjalikumalt majanduse finants- ja reaalsektorite koostoimet.

Joonis 1
EKP teadusuuringute rühmad



Joonis 2
Teadusuuringute prioriteedid 2016. aastal

| | |
|--|--|
| <p>1. Mittestandardne rahapoliitika Varaostud ja refinantseerimisoperatsioonid Intressimäärade efektiivne alampiir Inflatsiooni püsiv kohandamine</p> | <p>2. Inflatsioon muutuv keskkonnas Inflatsiooniootuste mittekinnistumise risk Aeglast inflatsiooni põhjustavad euroalasesed ja üleilmsed tegurid</p> |
| <p>3. Uus makrotasandi usaldatavusjärelevalve raamistik Alternatiivsete poliitikasuundade tõhusus Kapitali- ja likviidsusnõuete määrused</p> | <p>4. Majandus- ja rahaliidu süvendamine ning lähenemine Majandus- ja rahaliidu juhtimine ning eelarvepoliitika Konkurentsivõime ja lähenemine</p> |

5.2 Eurosüsteemi ja EKPSi teadusuuringute võrgustikud

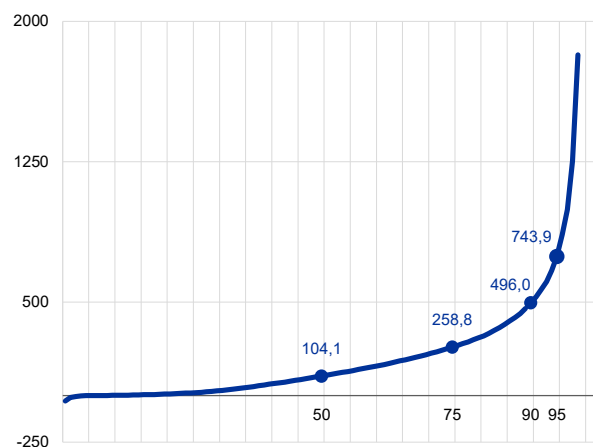
Eurosüsteemi ja EKPSi teadusuuringute võrgustikes tehti 2016. aastal märkimisväärseid edusamme ning kõik kolm võrgustikku pakkusid olulist teavet ELi ja euroala majanduse toimimise kohta.

Palgadünaamika võrgustik viis lõpule oma uuringu kolmanda etapi, mille eesmärk oli hinnata, kuidas on ELi äriühingud reageerinud erisugustele 2010.–2013. aastal toimunud šokkidele ja struktuurireformidele. Uuring hõlmab rohkem kui 25 000 äriühingut ELi 25 liikmesriigist ja selle tulemuseks on täielikult ühtlustatud andmekogum, mis võimaldab teha ranget riikidevahelist analüüsi. Võrgustik avaldas aasta jooksul riigi tasandil aruandeid peamiste järelduste kohta, samuti artikli EKP majandusülevaates, milles rõhutati ulatuslikke uusi tõendeid palkade kohandamise kohta. Selles töös toodi välja oluline teave, et palgamuutuste sagedus oli ELi riikides ajavahemikul 2010–2013 väiksem kui kriisieelsel ajal (2002–2007) ning et see tundub olevat vähemalt osaliselt seostatav äriühingute vastupidavusega madalamale põhipalgale, ehkki põhipalk oli madalam riikides, kus viidi läbi makromajanduslikku kohandamisprogrammi.

Joonis 35

Euroala leibkondade jõukuse jagunemine

(y-telg: tuhandetes eurodes; x-telg: netojõukuse protsentiilid)



Allikas: eurosüsteemi leibkondade finantskäitumise ja tarbimisharjumuste uuring.

Leibkondade finantskäitumise ja tarbimisharjumuste võrgustik koordineerib leibkondade finantskäitumise ja tarbimisharjumuste uuringu korraldamist ning analüüsib saadud andmeid. Uuringu lõppeesmärk on mõista, kuidas tarbijatevahelised erinevused võivad aidata selgitada kogu majanduslikku arengut. 2016. aastal avaldas võrgustik aruande uuringu teise etapi tulemuste kohta; uuriti 20 riigi 84 000 leibkonda. Uuringu põhiohk on leibkondade jõukusel ja selle jagunemisel leibkonniti (vt joonis 35). Mediaanleibkonna netojõukus on 104 100 eurot; protsentiilide lõikes on 75. protsentiili netojõukus 258 800 eurot, 90. protsentiili netojõukus 496 000 eurot ning 95. protsentiili netojõukus 743 900 eurot. Võrgustik tegi uuringuid mitmes laias valdkonnas ja muu hulgas hõlmasid need järgmist: tarbimist mõjutavad tegurid, leibkondade finantstundlikkuse uuring makrotasandi usaldatavusjärelevalve vahendite hindamiseks, varahindade ja rahapoliitika ümberjaotumisega seotud mõjud⁹³, leibkondadevahelise jõukuse jagunemise mõõtmine ning tarbijate kulutuste reaktsioon maksupoliitikale.

2016. aasta jooksul toimus konkurentsivõime uurimisvõrgustik (CompNet) konkurentsivõime ja tootlikkuse analüüsi valdkonnas endiselt EKPSi teadlaste keskusena. Eriti viljakaid tulemusi andsid uuringud, mis puudutasid rahvusvahelist kaubandust, majandusšokkide mõju rahvusvahelist ülekandumist ja ressursside jagunemise tõhusust ELis. Üks võrgustiku oluline väljund oli 2016. aastal võrgustiku ELi äriühingute tasandi andmekogumi viienda versiooni koostamine ja avaldamine. Andmekogumisse kuuluvad laialdased tootlikkusega seotud näitajad ning see on ainulaadne riikidevahelise võrreldavuse ja ulatuse poolest. Nende uute andmetega

⁹³ Vt ka 1. peatüki punktis 2.1 esitatud infokast 5.

tehtud teadusuuringud andsid ülevaate tootlikkuse kasvu ja töökohtade loomise seosest euroalal.

5.3 Konverentsid ja väljaanded

Viimastel aastatel on tiptasemel teadusuuringud ja akadeemilistes asutustes töötavate majandusteadlastega peetav dialoog muutunud aina tähtsamaks, sest EKP jaoks oluliste teemade arv ja keerukus on suurenenud. Seda silmas pidades korraldas EKP 2016. aastal mitu kõrgetasemelist teadusüritust, mis keskendusid mõnele kõige pakilisemale probleemile, millega keskpangad silmitsi seisavad. Aasta kaks tähtsündmust olid EKP keskpangandusfoorum Sintras ja EKP esimene teadusuuringute aastakonverents. Teised olulised konverentsid olid näiteks rahvusvaheline rahapoliitika teadusuuringute foorum, EKP 9. prognoosimeetodite õpikoda ning 12. konkurentsivõime uurimisvõrgustiku konverents.

Suur osa EKPs tehtud teadustööst avaldati artiklitena. EKP teadustoimetiste sarjas avaldati 2016. aastal kokku 115 artiklit. Peale selle avaldati retsenseeritud ajakirjades 73 artiklit, mille autorid või kaasautorid olid EKP töötajad. Kvaliteetsed teadusartiklid võimaldasid uuringutulemusi ka laiemale üldsusele paremini edastada, näiteks EKP uuringute bülletàanis.

6 Õigustegevus ja õiguslikud ülesanded

2016. aastal osales EKP mitmel Euroopa Liidu tasandi kohtumenetlusel. EKP võttis vastu ka mitu arvamust kooskõlas aluslepingust tuleneva nõudega, et EKPga tuleb konsulteerida kõikide tema pädevusvaldkonda kuuluvate kavandatavate ELi õigusaktide või riikide õigusaktide eelnõude puhul. Samuti jälgis EKP rahastamise ja eesõigustega seotud keeldude järgimist. Lisaks võttis EKP vastu mitu õigusakti ja instrumenti seoses oma järelevalveülesannetega.

6.1 EKP osalemine ELi tasandi kohtumenetlustes

2016. aasta septembris tegi Euroopa Liidu Kohus otsuse apellatsioonkaebuse kohta kahes kohtuasjade kogumis. Kohtuasjade esitajaks olid mõned nende Kuproose pankade hoiustajad, kus kohaldati 2013. aasta kriisilahendusmeetmeid. Apellandid väitsid, et EKP ja Euroopa Komisjon olid asjaomaste kriisilahendusmeetmete kehtestamisel tuginenud oma osalemisele eurorühma koosolekutel ja oma rollile Kuproose vastastikuse mõistmise memorandumi läbirääkimistel ja vastuvõtmisel.

Esimeses kohtuasjade kogumis⁹⁴ taotlesid apellandid eurorühma 25. märtsi 2013. aasta avalduse tühistamist. Avaldus käsitles Kuproose finantsabi programmi ja eelkõige riigi pangandussektori restruktureerimist. Euroopa Kohus kinnitas Üldkohtu

⁹⁴ Liidetud kohtuasjad C-105/15 P kuni C-109/15 P.

otsust, et vaidlustatud avaldust, mille eurorühm oli teinud, ei saa käsitleda komisjoni ja EKP ühise otsusena. Euroopa Kohus märkis ka seda, et pankade restruktureerimiseks vajaliku õigusraamistiku vastuvõtmist Küprose ametiasutuste poolt ei saa pidada kohustuseks, mis on kehtestatud eurorühma avaldusena esitatud komisjoni ja EKP väidetava ühise otsusega. Seepärast lükati kohtuasjad vastuvõetamatuse tõttu tagasi.

Teises kohtuasjade kogumis⁹⁵ taotlesid apellandid hüvitist kahjude eest, mida väidetavalt kannatati seetõttu, et Küprose vastastikuse mõistmise memorandumisse lisati kahe Küprose panga kriisilahendusele viitavad punktid, ja/või nende vaidlustatud punktide tühistamist. Euroopa Kohus tühistas Üldkohtu vastuvõetamatuse määrused, tuginedes sellele, et ELi institutsioonide väidetav õigusvastane tegevus, isegi Euroopa stabiilsusmehhanismi asutamislepingu (edaspidi ESMi leping) õigusraamistikus, võib teoreetiliselt tekitada Euroopa Liidule vastutuse Euroopa Liidu toimimise lepingu artikli 340 lõigete 2 ja 3 alusel. Järeldus tugines Euroopa Liidu lepingu artikli 17 lõikest 1 tulenevale Euroopa Komisjoni kohustusele edendada liidu üldisi huve ja teostada järelevalvet liidu õiguse kohaldamise üle ning ESMi lepingu artikli 13 lõigetest 3 ja 4 tulenevale Euroopa Komisjoni kohustusele tagada, et kõik ESMi sõlmitud vastastikuse mõistmise memorandumid oleksid kooskõlas ELi õigusega. Euroopa Kohus märkis selles asjas, et pidades silmas Euroopa Liidu taotletavat üldiste huvide eesmärki, nimelt eesmärki tagada euroala pangandussüsteemi finantsstabiilsus, ei kujuta Küprose vastastikuse mõistmise memorandumis esitatud kriisilahendusmeetmed lubamatut ja ülemäärast sekkumist apellantide omandiõigusse. Seega ei saanud asuda seisukohale, et Küprose vastastikuse mõistmise memorandumis vaidlusaluste punktide vastuvõtmist lubades aitas Euroopa Komisjon kaasa apellantide omandiõiguse rikkumisele. Seepärast jättis Euroopa Kohus kahju hüvitamise nõuded õigusliku põhjendamatusse tõttu rahuldamata.

2016. aasta juulis tegi Euroopa Liidu Üldkohus EKP kasuks otsuse tühistamise ja kahjutasude kohtuasjas, mis käsitles teatavaid EKP nõukogu otsuseid seoses Kreeka keskpanga erakorralise likviidsusabi andmisega Kreeka pankadele. Kohtuasjas T-368/15 väitis hageja, et vaidlustatud erakorralise likviidsusabi otsused olid õigusvastased ning „tõid paratamatult kaasa” ajutise pankade sulgemise ja kapitalikontrolli, mille Kreeka ametiasutused kehtestasid 2015. aasta suvel, mis omakorda põhjustas hagejale „tõsist ja korvamatut kahju”. Tühistamismõde puhul leidis Üldkohus, et nõue, et vaidlustatud erakorralise likviidsusabi otsused peaksid hagejat otse puudutama, ei ole ilmselgelt täidetud, ning jättis seetõttu nõude vastuvõetamatuse tõttu läbi vaatamata. Üldkohus leidis eelkõige, et erakorralise likviidsusabi ülempiiri säilitades ei kehtestatud vaidlustatud otsustega mingil viisil kõnealuseid meetmeid (st kapitalikontrolli), mistõttu oli Kreeka ametiasutustel täielik vabadus võtta muid meetmeid peale kõnealuste meetmete. Üldkohus jättis ka kahjutasu nõude vastuvõetamatuse tõttu läbi vaatamata.

2016. aasta mais tegi Üldkohus otsuse apellatsioonkaebuse kohta, mille olid esitanud 150 EKP töötajat (kohtuasi T-129/14 P) Avaliku Teenistuse Kohtu otsuse

⁹⁵ Liidetud kohtuasjad C-8/15 P kuni C-10/15 P.

peale kohtuasjas F-15/10, mis käsitles EKP pensionireformi. Pärast ligikaudu kahe aasta pikkust reformiprotsessi külmutas EKP 2009. aasta mais senise pensionilemineku kava (*retirement plan*), mis oli segasüsteem, ning võttis vastu uue pensionikava (*pension scheme*), mis koosneb kahest sambast: kindlasummaliste hüvitiste kava ja kindlasummaliste sissemaksete kava. EKP pensionikava kohaselt kogunevad pensioniõigused 1. juunil 2009 alanud teenistusperioodide eest kõikidel töötajatel, sealhulgas nendel, kes on asunud tööle enne reformi jõustumist või reformi jõustumise kuupäeval. Kava kohaldamisel tehti vaid üks erand töötajate suhtes, kes olid 31. mail 2009. aastal 60–65aastased – nende jaoks jäi EKP pensionilemineku kava kehtima nii eelnevate kui ka tulevaste teenistusperioodide kohta. 150 töötaja esitatud apellatsioonkaebuses kritiseeriti kaheksas asjaolus mitut esimese astme kohtu otsuse punkti. Üldkohus kinnitas apellatsioonkaebuse kohta tehtud otsuses Avaliku Teenistuse Kohtu otsust, lükates kõik kaheksa asjaolu tervikuna tagasi ja taaskinnitades seega täielikult EKP pensionireformi õiguspärasust. Reformi elluviimise menetluse kohta leidis Üldkohus, et EKP ei ole rikkunud õiguspärasuse ja õiguskindluse põhimõtteid. Ta kinnitas, et pensionieeskirjade muudatused olid otsustatud pädevust ja menetlust käsitlevate eeskirjadega kooskõlas. Seoses sisuliste küsimustega ajendas see kohtuotsus tegema põhjaliku pensioniõiguste olemuse analüüsi. Üldkohus leidis, et pensioniõigused ei kuulu mõiste „palk” alla direktiivi 91/533⁹⁶ tähenduses. Seega ei moodusta need töölepingu lahutamatu osa ning EKP-l on õigus reformida pensionilemineku kava oma töötajate nõusolekuta. Seoses apellantide osutatud omandatud õigusega minna pensionile alates 60. eluaastast hüvitisi vähendamata tuletas Üldkohus meelde väljakujunenud kohtupraktikat, et ametnik saab nõuda omandatud õigust üksnes juhul, kui selle õiguse aluseks olevad asjaolud ilmnesid enne sätete muutmist. Peale selle leidis Üldkohus, et nende töötajate omandatud õigusi, kes olid reformi jõustumise ajaks saanud 60aastaseks, reform ei mõjutanud, arvestades üleminekukorda, mille EKP oli reformipaketi osana ette näinud.

6.2 EKP arvamused ja EKPga konsulteerimata jätmise juhtumid

Euroopa Liidu toimimise lepingu artikli 127 lõikes 4 ja artikli 282 lõikes 5 on sätestatud nõue, et EKPga tuleb konsulteerida iga ELi ja riigi tasandi õigusakti eelnõu üle, mis kuulub tema pädevusse.⁹⁷ Kõik EKP arvamused avaldatakse [EKP veebilehel](#). EKP arvamused ELi õigusaktide eelnõude kohta avaldatakse ka Euroopa Liidu Teatajas.

EKP võttis 2016. aastal vastu kaheksa arvamust tema pädevusse kuuluvate ELi õigusaktide eelnõude kohta ja 53 arvamust liikmesriikide õigusaktide eelnõude kohta.

⁹⁶ Nõukogu 14. oktoobri 1991. aasta direktiiv tööandja kohustuse kohta teavitada töötajaid töölepingu või töösuhte tingimustest (91/533/EMÜ).

⁹⁷ Kooskõlas aluslepingutele lisatud protokolliga (nr 15) teatavate Suurbritannia ja Põhja-Iiri Ühendkuningriiki käsitlevate sätete kohta on Ühendkuningriik konsulteerimise kohustusest vabastatud.

ELi tasandil on kõige olulisemad EKP vastuvõetud arvamused⁹⁸ seotud liitsa, läbipaistva ja standarditud väärtpaperistamise Euroopa raamistikuga ja kapitalinõuete määruise muudatustega (CON/2016/11), euroala ühtse esindatusega Rahvusvahelises Valuutafondis (CON/2016/22) ja Euroopa hoiuste tagamise skeemi loomisega (CON/2016/26).

Paljudel juhtudel konsulteerisid riikide ametiasutused EKPga pangatähtede ja müntide⁹⁹, makseskeemide järelevaatamise¹⁰⁰, elektrooniliste väärtpaperite süsteemi¹⁰¹, krediitkorralduste ja otsedebiteerimise kohustuslike nõuete¹⁰² ning rahapesu ja terrorismi rahastamise tõkestamise¹⁰³ teemal.

EKP võttis vastu arvamusi, mis käsitlesid liikmesriikide keskpanku, sealhulgas liikmesriigi keskpanga suhtes kohaldatavaid auditinõudeid¹⁰⁴, liikmesriigi keskpanga aruandluskohustusi riigi parlamendi ees¹⁰⁵, liikmesriigi keskpanga otsuseid tegeva organi toimimist¹⁰⁶, liikmesriigi keskpanga vanemametnike tasu vähendamist¹⁰⁷, äärepoolseimates piirkondades ja ülemereterritooriumidel rahapoliitika operatsioone tegeva üksuse omandamist liikmesriigi keskpanga poolt¹⁰⁸, liikmesriigi keskpanga erakorralise likviidsusabi operatsioone¹⁰⁹, liikmesriigi keskpanga kriisilahendusülesandeid¹¹⁰, liikmesriigi keskpanga rolli seoses hoiuste tagamise skeemiga¹¹¹, liikmesriigi keskpanga järelevalvet makseteenuste osutamise üle¹¹², kinnisvara omandiõiguse üleandmise asutusi¹¹³ ja tarbijakrediidilepinguid¹¹⁴, liikmesriigi keskpankade kesksete krediidiregistrite ja pangakontode registrite käitamist¹¹⁵, finantsstatistika kogumist liikmesriigi keskpanga poolt¹¹⁶, liikmesriigi

⁹⁸ Teised arvamused on: arvamus CON/2016/10 seoses ettepanekuga määruise kohta, millega muudetakse kapitalinõuete määruise seoses kaubadiilerite suhtes kohaldatavate eranditega; arvamus CON/2016/15 seoses ettepanekuga, mis käsitleb määruise väärtpaperite üldsusele pakkumisel või kauplemisele lubamisel avaldatava prospekti kohta; arvamus CON/2016/27 seoses ettepanekuga, mis käsitleb määruise, millega muudetakse finantsinstrumentide turgude määruise, turukuritarvituste määruise ning väärtpaperite keskedepositooriumide määruise, ja ettepanekut, mis käsitleb direktiivi, millega muudetakse finantsinstrumentide turgude direktiivi; arvamus CON/2016/44 seoses ettepanekuga, mis käsitleb määruise, millega muudetakse määruise (EL) nr 345/2013 Euroopa riskikapitalifondide kohta ja määruise (EL) nr 346/2013 Euroopa sotsiaalettevõtlusfondide kohta; ning arvamus CON/2016/49 seoses ettepanekuga direktiivi kohta, mis muudab direktiivi (EL) 2015/849, mis käsitleb rahandussüsteemi rahapesu ja terrorismi rahastamise eesmärgil kasutamise tõkestamist ja muudab direktiivi 2009/101/EÜ.

⁹⁹ Vt CON/2016/2, CON/2016/4, CON/2016/25, CON/2016/36 ja CON/2016/58.

¹⁰⁰ Vt CON/2016/38 ja CON/2016/61.

¹⁰¹ Vt CON/2016/46.

¹⁰² Vt CON/2016/13.

¹⁰³ Vt CON/2016/23.

¹⁰⁴ Vt CON/2016/24, CON/2016/30, CON/2016/33 ja CON/2016/52.

¹⁰⁵ Vt CON/2016/33, CON/2016/35 ja CON/2016/52.

¹⁰⁶ Vt CON/2016/9, CON/2016/33, CON/2016/47 ja CON/2016/52.

¹⁰⁷ Vt CON/2016/32.

¹⁰⁸ Vt CON/2016/14.

¹⁰⁹ Vt CON/2016/55.

¹¹⁰ Vt CON/2016/5 ja CON/2016/28.

¹¹¹ Vt CON/2016/3 ja CON/2016/6.

¹¹² Vt CON/2016/19.

¹¹³ Vt CON/2016/16.

¹¹⁴ Vt CON/2016/31 ja CON/2016/34.

¹¹⁵ Vt CON/2016/42 ja CON/2016/57.

¹¹⁶ Vt CON/2016/29.

keskpanga rolli konkurentsi hindamisel hüpoteeklaenude turul¹¹⁷, liikmesriigi keskpanga sissemakset Rahvusvahelise Valuutafondi hallatavasse usaldusfondi¹¹⁸, liikmesriigi keskpanga rolli kindlustuspreemiate maksu aruandluses¹¹⁹, euroalavälise liikmesriikide keskpankade rahapoliitika instrumente¹²⁰, tasaarvestusõiguste väljajätmist seoses EKPSi keskpankadele tagatiseks antud nõuetega¹²¹ ning liikmesriikide keskpankade emiteeritud meenepangatähti¹²².

EKP võttis vastu arvamusi, mis käsitlesid finantseerimisasutuste tegevuse eri tahke¹²³, sealhulgas krediidasutuste võlausaldajate nõuete rahuldamisjärke¹²⁴, hüpoteeklaenudele muutuvate intressimäärade ülempiiride kehtestamist¹²⁵, hoiukontode tasustamist¹²⁶, hüpoteegi amortiseerimise nõudeid¹²⁷, välisvaluutaga seotud laenude teatavate kursivahede hüvitamist¹²⁸, välisvaluutas laenude restruktureerimist¹²⁹, ühistupankade reformimist¹³⁰, krediidasutuste omandatava kinnisvara või aktsiakapitali omandamise piiranguid¹³¹, panga järelevalvenõukogu liikmete nimetamist¹³², laenumakse ja tulu ning laenu ja väärtuse suhtarvusi¹³³, viivislaenude väärtpaperistamise tagamise skeemi¹³⁴, teatavate finantseerimisasutuste suhtes kohaldatavat maksu¹³⁵, kesksete krediidiregistrite toimimist¹³⁶ ning riikide hoiuste tagamise skeemide toimimist¹³⁷.

EKP võttis vastu ka arvamuse riigi finantsinspeksiooni töötaja rolli kohta EKP järelevalvenõukogus¹³⁸.

Riigisiseste õigusaktide eelnõude üle jäeti EKPga konsulteerimata kaheksal korral ning mõnda juhtumit loeti selgeks ja oluliseks¹³⁹.

¹¹⁷ Vt [CON/2016/54](#).

¹¹⁸ Vt [CON/2016/21](#).

¹¹⁹ Vt [CON/2016/45](#).

¹²⁰ Vt [CON/2016/12](#), [CON/2016/40](#) ja [CON/2016/56](#).

¹²¹ Vt [CON/2016/37](#).

¹²² Vt [CON/2016/60](#).

¹²³ Vt [CON/2016/17](#), [CON/2016/41](#), [CON/2016/50](#), [CON/2016/1](#), [CON/2016/18](#) ja [CON/2016/55](#).

¹²⁴ Vt [CON/2016/7](#), [CON/2016/28](#) ja [CON/2016/53](#).

¹²⁵ Vt [CON/2016/54](#).

¹²⁶ Vt [CON/2016/51](#).

¹²⁷ Vt [CON/2016/18](#).

¹²⁸ Vt [CON/2016/50](#).

¹²⁹ Vt [CON/2016/39](#).

¹³⁰ Vt [CON/2016/17](#) ja [CON/2016/41](#).

¹³¹ Vt [CON/2016/48](#).

¹³² Vt [CON/2016/28](#).

¹³³ Vt [CON/2016/8](#).

¹³⁴ Vt [CON/2016/17](#).

¹³⁵ Vt [CON/2016/1](#).

¹³⁶ Vt [CON/2016/42](#).

¹³⁷ Vt [CON/2016/3](#) ja [CON/2016/6](#).

¹³⁸ Vt [CON/2016/43](#).

¹³⁹ Nende hulgas on i) juhtumid, kus riiklik ametiasutus ei esitanud EKP-le konsulteerimiseks EKP pädevusse kuuluvaid õigusaktide eelnõusid, ja ii) juhtumid, kus riiklik ametiasutus küll konsulteeris ametlikult EKPga, kuid ei andnud EKP-le piisavalt aega eelnõuga tutvuda ja esitada oma arvamus enne õigusakti vastuvõtmist.

Itaalia majandus- ja rahandusministeerium ei konsulteerinud EKPga dekreetseaduse üle, mis käsitleb kiireloomulisi meetmeid hoiuste kaitsmiseks pangandussektoris ja mille eesmärk on kehtestada õigusraamistik avaliku sektori erakorralise finantsabi pakkumiseks Itaalia pankadele. Kreeka rahandusministeerium ei konsulteerinud EKPga seaduse üle, mis käsitleb elektroonilisi makseid.

Ungari riigimajanduse ministeerium ei konsulteerinud EKPga riiklike elamuühistute seaduse üle¹⁴⁰, mistõttu kerkis küsimus keskpanga sõltumatuse võimaliku rikkumise kohta.

Juhtumid, kus Itaalia, Kreeka ja Ungari jätsid EKPga konsulteerimata, loeti selgeteks, olulisteks ja korduvateks.

6.3 Ühtse järelevalvemehhanismiga seotud õiguslik areng

2016. aastal võttis EKP vastu mitu õigusakti, mis käsitlesid tema järelevalveülesannete täitmist. Need avaldati Euroopa Liidu Teatajas ja EKP veebilehel. 2016. aastal vastu võetud pangandusjärelevalvealaste õigusaktide loetelu on esitatud [EKP järelevalveülesannete täitmist käsitlevas 2016. aasta aruandes](#).

6.4 Rahastamise ja eesõigustega seotud keeldude järgimine

Euroopa Liidu toimimise lepingu (edaspidi „alusleping“) artikli 271 punkti d kohaselt on EKP-le usaldatud ülesanne jälgida aluslepingu artiklites 123 ja 124 ning nõukogu määrustes (EÜ) nr 3603/93 ja 3604/93 sätestatud keeldude järgimist kõigi Euroopa Liidu liikmesriikide keskpankade ja EKP enda poolt. Artikliga 123 on EKP-I ja liikmesriikide keskpankadel keelatud anda valitsustele ja ELi institutsioonidele või asutustele arvelduslaene või muud liiki krediiti ning osta esmasturult nende emiteeritud võlainstrumente. Artikliga 124 on keelatud kõik meetmed, millega antakse valitsustele ja ELi institutsioonidele või asutustele eesõigusi finantsasutustes, kui need meetmed ei põhine usaldatavusnormatiivide täitmise järelevalve kaalutlustel. Paralleelselt EKP nõukoguga kontrollib nende sätete täitmist liikmesriikides ka Euroopa Komisjon.

EKP jälgib samuti ELi keskpankade kodumaise ja teiste liikmesriikide avaliku sektori ning ELi institutsioonide ja asutuste emiteeritud võlainstrumentide oste järelturul. Nõukogu määruse (EÜ) nr 3603/93 põhjenduste kohaselt ei tohi järelturult osta avaliku sektori võlainstrumente, et minna mööda aluslepingu artikli 123 keelust. Sellised ostud ei tohi saada avaliku sektori kaudse rahastamise vormiks.

2016. aasta seireandmed kinnitavad, et aluslepingu artiklite 123 ja 124 ning nendega seotud nõukogu määruste sätetest peeti üldiselt kinni.

¹⁴⁰ Riiklike elamuühistute seadus, avaldatud Ungari ametlikus teatajas Magyar Kozlony, nr 49, 11. aprill 2016.

Seire käigus tehti kindlaks, et 2016. aastal ei olnud kõik ELi liikmesriikide keskpangad kehtestanud avaliku sektori hoiuste suhtes tasustamispoliitikat, mis vastaks täielikult tasustamise piirmääradele. Eelkõige peavad mõned keskpangad tagama, et avaliku sektori hoiuste tasustamise määr ei ületa piirmäära ka siis, kui piirmäär on negatiivne.

EKP leidis, et varahaldusettevõtte MARK Zrt. asutamine ja rahastamine Ungari keskpanga poolt on rahaloomekeelu rikkumine, mis tuleb kõrvaldada.

2016. aasta mais võimaldas Ungari keskpank Ungari investeringute tagamise skeemil Karrendezesi Alap kasutada kolmekuulist ülemineku-likviidsusvahendit. EKP hinnangul võib see operatsioon olla rahaloomekeeluga vastuolus, sest investeringute tagamise skeemi lühiajaliseks rahastamiseks leidis ka muid võimalusi, mis ei oleks kaasa toonud Ungari keskpanga rahalist osalust. Sellest juhtumist ei tohiks saada pretsedent.

EKP 2014. ja 2015. aasta aruandes väljendatud kartuste tõttu võetud järelmeetmena on EKP jälginud edasi mitut 2014. ja 2015. aastal Ungari keskpanga käivitatud programmi. Need programmid ei olnud seotud rahapoliitikaga ning võivad olla rahaloomekeeluga vastuolus, sest on võimalik lähtuda vaatenurgast, et Ungari keskpank võtab üle riigi ülesanded või võimaldab riigile muul viisil finantshüvesid. Programmid hõlmasid kinnisvarainvesteeringute oste Ungari keskpanga poolt, finantskirjaoskuse edendamise kava, mida juhiti kuuest sihtasutusest koosneva võrgustiku kaudu, ja nende sihtasutuste investeerimisstrateegiat, Ungari finantsjärelevalveasutuses varem töötanud isikute töölesunamist Ungari keskpanga, Ungari kunsti- ja kultuuriväärtuste ostu kava ning programmi, millega motiveeriti panku ostma kõlblikke väärtpabereid ja eelkõige riigivõlakirju. Programmide rohkust, ulatust ja mahtu arvestades jälgib EKP neid operatsioone endiselt hoolikalt, et ära hoida vastuolud rahaloome ja eesõigustega seotud keeldudega. Samuti peaks Ungari keskpank tagama, et keskpanga vahendeid, mille ta on sihtasutuste võrgustikule eraldanud, ei kasutataks otse ega kaude riigi rahastamise eesmärgil. Peale selle jälgib EKP ka edaspidi Ungari keskpanga seotust Budapesti börsiga, sest asjaolu, et Ungari keskpank ostis 2015. aasta novembris Budapesti börsi enamusosaluse, võidakse endiselt käsitada rahaloomega seotud kartusi tekitavana.

lirimaa pangakriiside lahendamise ettevõttega (IBRC) seotud varade vähendamine lirimaa keskpanga poolt 2016. aasta jooksul, eelkõige pikaajaliste ujuva intressimääraga väärtpaberite müügi kaudu, on samm nende varade täieliku võõrandamise poole, nagu on ette nähtud. Samas leevendaks ambitsioonikam müügikava püsivaid tõsiseid rahaloomeprobleeme veelgi.

7 Suhted rahvusvahelisel ja Euroopa tasandil

7.1 Euroopa suhted

EKP oli ka 2016. aastal tihedas dialoogis Euroopa institutsioonide ja foorumitega, eelkõige Euroopa Parlamendi, Euroopa Ülemkogu, ECOFINi nõukogu, eurorühma ja Euroopa Komisjoniga. Aasta jooksul astuti edasisi samme pangandusliidu lõpuleviimiseks ja euroala finantssektori jätkuvaks parandamiseks. Eurorühma ja ECOFINi nõukogu koosolekutel, millest võtsid osa EKP president ja teised EKP juhatuse liikmed, olid päevakorras ka euroala majanduslik olukord ja Kreeka makromajandusliku kohandamise programm. Euroopa majanduskasvu taastamiseks vajaliku ühtse eelarve-, finants- ja struktuuripoliitika strateegia loomine oli kõne all Euroopa Ülemkogu koosolekutel, kus osales ka EKP president.

7.1.1 Euroopa majandus- ja rahaliidu loomise lõpuleviimine

Jätkus töö majandus- ja rahaliidu loomise lõpuleviimiseks kooskõlas tegevuskavaga, mis oli kehtestatud 2015. aastal viie ELi juhi aruandes „Euroopa majandus- ja rahaliidu loomise lõpuleviimine”.

Edusamme tehti pangandusliiduga, rakendades pankade finantsseisundi taastamise ja kriisilahenduse direktiivi ning hoiuste tagamise skeemi direktiivi. Kogu aasta vältel toetas EKP endiselt otsustavaid samme pangandusliidu lõpuleviimiseks, eelkõige tehniliste arutelude käigus, mille eesmärk oli luua ühtse kriisilahendusefondi ja Euroopa hoiuste tagamise skeemi jaoks ühine usaldusväärne kaitsemehhanism. Pangandusliidu kõrval võib finantsüsteemi vastupidavamaks muuta ka Euroopa kapitaliturgude liit, parandades piiriülest riskijagamist ning edendades laialdasemat ja lihtsamat juurdepääsu rahastamisele.

Seoses majanduse juhtimise raamistikuga alustas tööd Euroopa Eelarvenõukogu. Edaspidi tuleb tugevdada Euroopa Eelarvenõukogu volitusi ja institutsioonilist sõltumatust, et tal oleks võimalik täita oma tähtsat ülesannet läbipaistvuse suurendamisel ja eelarve-eeskirjade järgimise parandamisel.¹⁴¹ 20. septembril 2016 andis ELi Nõukogu välja soovitus, milles kutsuti euroala riike üles looma riiklikud tootlikkuse komiteed. Tootlikkuse komiteed peaksid andma uut hoogu struktuurireformide rakendamisele euroala riikides. Nende tõhusus ei sõltu mitte üksnes tehniliste eriteadmiste eeldatavast kõrgest tasemest komiteedes, vaid ka nende täielikust sõltumatusest. Tootlikkuse komiteede töö peaks tagama Euroopa mõõtme piisava arvessevõtmise sellega, et liikmesriikide vahel jagatakse häid tavasid ning liikmesriigi tasandil tootlikkuse küsimusi hinnates ja lahendades rõhutatakse euroala mõõdet.

¹⁴¹ Täpsemalt vt infokast „[The creation of a European Fiscal Board](#)”, EKP majandusülevaade 7/2015.

Peale selle on EKP pidevalt rõhutanud vajadust kehtiva juhtimisraamistiku sätete järjepideva ja põhjaliku kohaldamise järele, kus progress on siiani olnud mitterahuldav. Selle näide on asjaolu, et Euroopa Komisjoni riigipõhiseid soovitusi rakendatakse piiratud ulatuses (vt ka 1. peatüki punkt 1.6) ning stabiilsuse ja kasvu pakti nõudeid ei täideta.

Eelarve-eeskirjade täielik rakendamine ja majanduspoliitika tõhusam kooskõlastamine on eeltingimused selleks, et tekitada liikmesriikide seas usaldus majandus- ja rahaliidu jätkuvaks süvendamiseks. EKP on rõhutanud ka suveräänsuse suurema jagamise tähtsust keskmises ja pikas ajaplaanis näiteks tõhusama juhtimise abil, nihutades tähelepanu keskmee eeskirjadelt institutsioonidele¹⁴².

Samal ajal on Euroopa silmitsi ka majandusvaldkonnast väljapoole jäävate raskustega, eelkõige rände ja julgeoleku vallas. Nende probleemide jätkusuutlikuks lahendamiseks on vaja tugevat majandust. Euroopa majandus- ja rahaliidu loomise lõpuleviimine on seega oluline jõupingutus Euroopa tugevdamiseks. Eurosüsteem on valmis seda tööd toetama.

7.1.2 Demokraatliku aruandekohustuse täitmine

EKP on sõltumatu institutsioon, mis võib oma volituste piires oma instrumente vajaduse korral täiesti sõltumatult kasutada. Selle sõltumatusega kaasneb vältimatu aruandekohustus ning Euroopa Liidu toimimise lepingu kohaselt vastutab EKP eelkõige Euroopa Parlamendi ehk ELi kodanike valitud esindajate kogu ees.

2016. aastal osales EKP president Euroopa Parlamendi majandus- ja rahanduskomisjoni neljal korralisel kuulamisel.¹⁴³ Kuulamistel pöörasid Euroopa Parlamendi liikmed erilist tähelepanu EKP rahapoliitikale, finantssektori poliitikasuundadele, makromajanduslikele kohandamisprogrammidele ja euroala juhtimise reformile (vt joonis 36).

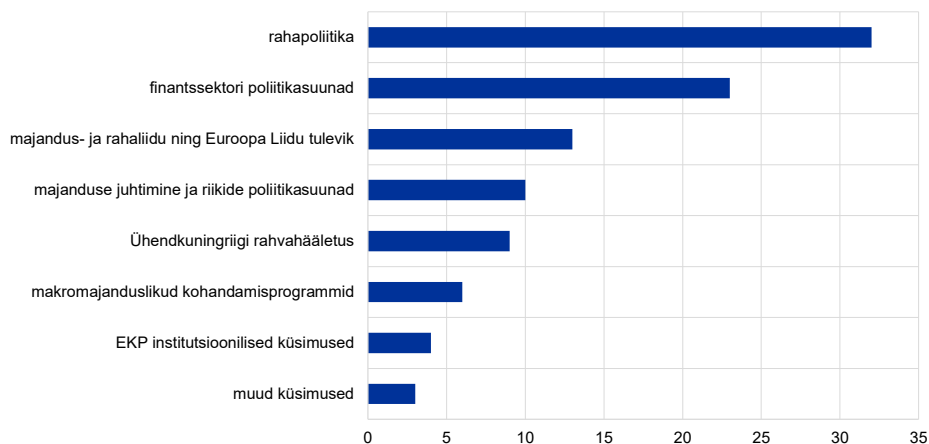
¹⁴² Vt ka artikkel „Increasing resilience and long-term growth: the importance of sound institutions and economic structures for euro area countries and EMU”, EKP majandusülevaade 5/2016.

¹⁴³ Sissejuhatavad avaldused on kättesaadavad [EKP veebilehel](#).

Joonis 36

Majandus- ja rahanduskomisjoni korralistel kuulamistel esitatud küsimuste teemad

(protsentides)



Allikas: EKP.

2016. aastal otsustas EKP avaldada esimest korda oma tagasiside Euroopa Parlamendilt eelmise aasta aruande heakskiitmise raames saadud teabe kohta, reageerides Euroopa Parlamendi resolutsioonis antud soovitusel aruandekohustuse edasise edendamise eesmärgil.¹⁴⁴ Seda tagasisidet anti varem üksnes Euroopa Parlamendi liikmetele koos aastaaruandega.

Tabel 3

Euroopa Parlamendi 2016. aasta kuulamiste ülevaade

| Kuulamine | Juhatusel liige | Kuupäev | Arutatud teemad |
|---|-----------------------|---------------|---|
| Majandus- ja rahanduskomisjoni korralised kuulamised | President | 15. veebruar | Vt joonis 36 |
| | | 21. juuni | |
| | | 26. september | |
| | | 28. november | |
| EKP aastaaruandega seotud kuulamised | President | 1. veebruar | Täiskogu arutelu EKP 2014. aasta aruande üle |
| | Asepresident | 7. aprill | EKP 2015. aasta aruande esitlemine (majandus- ja rahanduskomisjoni koosolek) |
| | President | 21. november | Täiskogu arutelu EKP 2015. aasta aruande üle |
| | Sabine Lautenschläger | 25. jaanuar | Krediidiandmete kogumine (majandus- ja rahanduskomisjoni koosolek) |
| Muud kuulamised | Benoît Cœuré | 2. märts | Euroala eelarvesuutlikkus (majandus- ja rahanduskomisjoni ja eelarvekomisjoni ühine koosolek) |
| | | 12. oktoober | Kreeka kolmas makromajandusliku kohandamise programm (finantsabi tööühma koosolek) |

Allikas: EKP.

EKP täidab oma aruandekohustusi ka korrapärase aruandluse kaudu ja Euroopa Parlamendi liikmete kirjalikele küsimustele vastates. Vastused küsimustele, mida EKP president 2016. aastal kirja teel sai, on avaldatud EKP veebilehel.¹⁴⁵ Enamik

¹⁴⁴ Vt Euroopa Keskpanka 2014. aasta aruannet käsitleva Euroopa Parlamendi resolutsiooni punkt 23; resolutsioon on avaldatud [Euroopa Parlamendi veebilehel](#).

¹⁴⁵ Kõik EKP presidendi vastused Euroopa Parlamendi liikmete küsimustele on avaldatud [EKP veebilehel](#) asjaomases rubriigis.

küsimusi keskendus EKP mittestandardsete rahapoliitiliste meetmete rakendamisele, majandusväljavaatele ja makromajanduslikele kohandamisprogrammidele.

Nagu varemgi, andis EKP panuse Euroopa Parlamendi ja ELi Nõukogu aruteludesse oma pädevusvaldkondadesse kuuluvate õigusaktide ettepanekute teemal. Väljaspool aruandlusraamistikku osalesid teised EKP esindajad majandus- ja rahanduskomisjoni ees avalikel koosolekutel, et pidada tehnilisi arutelusid EKP spetsialiseerumisvaldkondade ja ülesannetega seotud teemadel.

Samuti vastutab EKP oma pangandusjärelevalvetegevuse eest nii Euroopa Parlamendi kui ka ELi Nõukogu ees.¹⁴⁶ Täpsemalt vt [EKP järelevalveülesannete täitmist käsitlevast 2016. aasta aruandest](#).

7.2 Rahvusvahelised suhted

Keerulises rahvusvahelises keskkonnas osales EKP rahvusvaheliste foorumite aruteludel, kogus teavet ja selgitas enda poliitikat, tugevdades nõnda sidemeid peamiste rahvusvaheliste partneritega. Aastal, mil maailma rahandusasutused majanduse alanud elavnemist endiselt toetasid, oli see eriti tähtis.

7.2.1 G20

Ikka veel aeglast üleilmse majanduse elavnemist arvestades keskendus G20 eesistujariik Hiina üleilmse kasvu edendamisele ning oli edukas, rõhutades struktuurireformide rolli eelarve- ja rahapoliitika täiendajana selle eesmärgi saavutamisel. Peale selle laiendas G20 eesistujariik majanduskasvu edendajaid käsitlevat arutelu, lisades sinna innovatsiooni ja digiteerimise. G20 kehtestas ka uusi meetmed, et võimaldada struktuurireformide paremat vastastikust hindamist oma täiustatud struktuurireformikava alusel. Süvenevat üleilmastumisvastast meeleolu arvestades keskendus G20 rohkem ebavõrdsusele ja kaasatusele ning julgustas ka tegema edusamme õiglasema üleilmse maksukeskkonna poole, pöörates nüüd tähelepanu tegelikele tulusaajatele ja sellele, kuidas tulla toime koostööd mitte tegevate maksujurisdiktsioonidega. G20 riikide rahandusministrid ja keskpankade presidendid, kelle koosolekutel EKP president osaleb, kohustusid pidama põhjalikke arutelusid valuutaturgude üle ning hoiduma kaubandus- ja investeerimispoliitikas igasugusest proteksionismist. Samuti on viimase aja terrorirünnakuid arvestades suurendatud jõupingutusi võitlemaks terrorismi rahastamisega. Toetati finantsvaldkonda reguleeriva raamistiku põhielementide valmimist, pöörates tähelepanu finantssektori kokkulepitud reformikava õigeaegsele, täielikule ja järjepidevale rakendamisele. Hangzhou tippkohtumisel innustasid G20 riikide juhid tegema edusamme keskkonnahoidliku rahastamise edendamisel ning rahvusvahelise finantsarhitektuuri arutelude käigus Rahvusvahelise Valuutafondi arveldusühikute (SDR) ulatuslikuma kasutamise uurimisel, Pariisi klubi liikmesuse

¹⁴⁶ EKP järelevalvenõukogu esimehe kirjalikud vastused Euroopa Parlamendi liikmete küsimustele on avaldatud EKP pangandusjärelevalve veebilehel.

laiendamisel ning uute ja olemasolevate mitmepoolsete arengupankade rolli toetamisel.

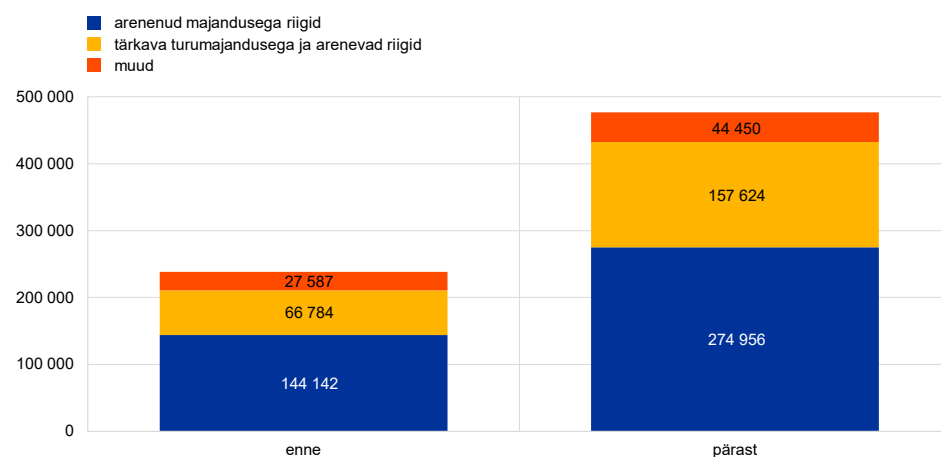
7.2.2 IMFi ja rahvusvahelise finantsarhitektuuriga seotud poliitikaküsimused

EKP edendas jätkuvalt Euroopa ühiseid seisukohti Rahvusvahelises Valuutafondis (IMF) peetavatel aruteludel, mis käsitlevad fondi poliitikat ja rahvusvahelist finantsarhitektuuri üldisemalt. Mis puudutab IMFi juhtimist, siis hakkas 2016. aasta alguses kehtima ulatuslik 2010. aasta kvootide ja juhtimise reform, mille IMFi liikmete nõuetekohane enamus oli ratifitseerinud. See tõi kaasa rohkem kui 6% kvoodile vastavate osaluste nihkumise dünaamilistesse tärkava turumajandusega ja arenguriikidesse, kajastades paremini nende suuremat rolli maailmajanduses. Selle reformipaketi raames kohustusid arenenud Euroopa riigid vähendama oma ühist esindust nõukogus kahe koha võrra.

Joonis 37

IMFi kvootide jagunemine enne ja pärast 2010. aasta reformi

(miljonites SDRides)



Allikad: IMF ja EKP ekspertide arvutused.

EKP toetab tugevat, kvoodipõhist ja asjakohaselt rahastatud IMFi, mille koht on rahvusvahelise rahasüsteemi keskmes, kus ta annab olulise panuse üleilmsesse majandus- ja finantsstabiilsusse. ELi liikmesriikide toetusel kahekordistusi IMFi kvoodile vastavad koguersursid 2016. aastal 477 miljardi SDRini. IMFi liikmed, sealhulgas mitu ELi liikmesriiki, kohustusid eraldama ka ligikaudu 260 miljardit SDRi selleks, et tagada fondile jätkuv kahepoolsete laenude kättesaadavus tugedatult juhtimisraamistiku alusel. Kvootide viieteistkümnenda üldise ülevaatamise arutelude ajakava muudeti, et viia ülevaatamine lõpule hiljemalt 2019. aasta aastakohtumiste ajaks.

Kuna on väga oluline, et IMFi laenuandmispoliitika jääks vastavusse fondi liikmete vajadustega, analüüsis IMF üleilmse finantsturvalisuse võrgu piisavust, sealhulgas

selle katvust ja kättesaadavust ning kriisiennetuse ja -lahenduse instrumentide tagamise kulusid.

Pärast mõnes euroala riigis läbi elatud kriisi ning neile riikidele mõeldud ELi-IMFi laenuandmis- ja kohandamisprogramme avaldas [IMFi sõltumatu hindamisasutus](#) (IEO) põhjaliku aruande, mis käsitles fondi rolli nende kriiside ajal ning fondi osalemist Kreeka, Iirimaa ja Portugali finantsabiprogrammides. Ehkki aruanne keskendus üldjoontes IMFi otsustusprotsessile, sisaldas see ka mõningaid arutelusid majandusteemade, näiteks kriisi põhjuste ning poliitiliste tingimuste laadi ja asjakohasuse üle.

7.2.3 Tehniline koostöö

EKP laiendas oma tehnilist koostööd ELi-väliste riikide keskpankadega, et toetada usaldusväärseid keskpangandustavasid ning seeläbi aidata suurendada üleilmset rahapoliitilist ja finantsstabiilsust. Koostöö kajastab EKP kui olulise keskpanga rolli maailmamajanduses. EKP jätkas koostööd G20 tärkava turumajandusega riikide (nt India ja Türgi) keskpankadega, et jagada tehnilisi eriteadmisi ja häid tavasid. 2016. aastal sõlmiti uus vastastikuse mõistmise memorandum Brasiilia keskpangaga. See on alus tihedamale koostööle ning keskendub peamistele keskpanganduse teemadele nagu rahapoliitika, finantsstabiilsus ja pangandusjärelevalve. Tugevam koostöö rahvusvaheliste ja piirkondlike organisatsioonidega toetas EKP suhtlemist üldsusega Ladina-Ameerikas, Aasias ja Aafrikas.

EKP koostöö keskpankadega riikides, kellel on Euroopa Liiduga ühinemise väljavaade, jätkus eelkõige piirkondliku seminarisarja kaudu. Teemaüritustel käsitleti institutsioonilisi probleeme ELiga ühinemise kontekstis, makro- ja mikrotasandi usaldatusjärelvalvet ning keskpanga sõltumatust kui majanduse hea juhtimise põhielementi. Tehniline koostöö ELi kandidaatriikide ja potentsiaalsete kandidaatriikide keskpankadega toimub tihedates sidemetes ELi liikmesriikide keskpankadega ning täiendab EKP korrapärast seiret ning majandus- ja finantsarengu analüüsi seoses nende riikidega, samuti poliitilist dialoogi nende keskpankadega.

Infokast 9

Brexit – tagajärjed ja väljavaade

23. juunil 2016 toimus Ühendkuningriigis rahvahääletus ELi liikmesuse üle. 51,9% suurune enamus hääletas selle poolt, et Ühendkuningriik lahkaks Euroopa Liidust. Euroopa Liidu lepingu artikli 50 kohaselt alustatakse siis, kui Ühendkuningriik teatab Euroopa Ülemkogule ametlikult oma kavatsusest Euroopa Liidust välja astuda, läbirääkimisi Euroopa Liidu ja Ühendkuningriigi vahelise väljaastumislepingu üle. Praegu valitseb Ühendkuningriigi ja Euroopa Liidu tulevase majandusliku suhte ümber suur ebakindlus.¹⁴⁷

¹⁴⁷ Vt ka 1. peatüki punkt 1.1.

Rahvahääletusele vahetult järgnenud aega iseloomustas suurem ebakindlus, volatiilsuse lühiajaline kasv ja naelsterlingi järsk odavnemine. Euroala elas suurema ebakindluse ja volatiilsuse üle julgustava vastupidavusega tänu keskpankade ja järelevalveasutuste ettevalmistustele (sealhulgas keskpanga likviidsuse kaitse korrale ning järelevalveasutuste ja pankade koostööle likviidsuse, rahastamise ja operatsiooniriskide valdkonnas) ning tugevdatud õigusraamistikule.¹⁴⁸ Ehkki suurest ülemäärasest likviidsusest tingituna oli ebatõenäoline, et EKP oleks pidanud tuginema hädaolukorra lahendamise meetmetele, tagati – nagu on märgitud EKP 24. juuni 2016. aasta [pressiteates](#) – võimalus pakkuda vajaduse korral lisalikviidsust, sealhulgas Inglismaa keskpangaga sõlmitud [alaliste vahetuslepingute](#) kaudu. Peale selle oli EKP pangandusjärelevalve olnud enne rahvahääletust tihedas kontaktis kõige suuremas ohus pankadega, tagamaks, et nad jälgivad hoolikalt riske ja valmistuvad rahvahääletuse võimalikeks tulemusteks.

Edaspidi on rahvahääletuse tulemuse täpseid majanduslikke tagajärgi keeruline ette näha. Need sõltuvad eelkõige Euroopa Liidu ja Ühendkuningriigi eelseisvate läbirääkimiste ajakavast, edenemisest ja lõpptulemusest. Rahvahääletuse tulemuse mõju euroala majanduse väljavaatele on analüüsitud [EKP ekspertide 2016. aasta septembri makromajanduslikus ettevaates](#) ja [EKP majandusülevaate infokastis](#), mille kohaselt on lühikese aja jooksul avaldunud euroala majandustegevusele üksnes piiratud mõju. Peale selle hõlmas EKP 2016. aasta novembri [finantsstabiilsuse ülevaade](#) rahvahääletuse tulemusega seotud finantsstabiilsuse tahke. Selles leiti, et enamik turusegmente, mida Ühendkuningriigi rahvahääletusele järgnenud ebastabiilsus mõjutas, taastus suuremast osast kahjudest kiiresti.

EKP president selgitas EKP hinnangut Ühendkuningriigi EList lahkumise võimalikule mõjule mitmel korral ka Euroopa Parlamendis, näiteks [26. septembril 2016](#) ja [28. novembril 2016](#). EKP rõhutas neil esinemistel ühtse turu eeliseid nii euroala kui ka Ühendkuningriigi jaoks. Olenemata sellest, milliseks kujuneb Euroopa Liidu ja Ühendkuningriigi suhe, on kindlasti vaja, et püsiks ühtse turu terviklikkus ning eeskirjade ja nende jõustamise ühetaolisus. Septembris Bratislavas toimunud mitteametlikul kohtumisel arutasid 27 ELi liikmesriigi riigipead või valitsusjuhid esimest korda oma ühist tulevikku pärast Ühendkuningriigi eeldatavat lahkumist. Et reageerida kodanike praegustele kartustele, leppisid nad kokku tegevuskava, lahendamaks ühiseid probleeme seoses rände, terrorismi ning majandusliku ja sotsiaalse ebaturvalisusega. EKP rõhutas korduvalt, et neis valdkondades Euroopa suutlikkuse parandamiseks vajab Euroopa projekt kindlamat majanduslikku alust.

8 Avalikud suhted

EKP poliitika selgitamine Euroopa kodanikele

Avatud ja läbipaistev suhtlus toetab keskpanga poliitika tõhusust. See võimaldab pangal hoida üldsust ja finantsturge kursis oma eesmärkide ja ülesannetega, selgitada oma tegevuse tagamaid ning seega kujundada nende ootusi. EKP-l on

¹⁴⁸ Vt põhjalikuma analüüsi kohta 1. peatüki punkt 1.2.

pikaajaline avatud suhtlemise traditsioon ning 2016. aastal jätkas ta oma kommunikatsiooni edendamist eelkõige sellega, et täiustas veelgi üldsusega suhtlemist ja digikommunikatsiooni.

Üldsusega suhtlemine

2016. aastal arendas EKP edasi oma algatusi, mille mõte on suhelda üldsusega, et parandada arusaamist EKP poliitikast ja otsustest ning tekitada nõnda suurem usaldus euroala kodanike seas.

EKP võttis Frankfurdis vastu 522 külastajaterühma, s.o üle 15 000 väliskülastaja 35 riigist. Külastajatele tehti nii üld- kui ka sihtesitlusi, mis võimaldasid suhelda EKP ekspertidega. Samuti said külastajad giidi juhendamisel tutvuda EKP uue hoonega ning selle kunsti- ja euronäitustega. Alates 2016. aasta juulist on EKP rahva jaoks avatud ka iga kuu esimesel laupäeval. Aasta teisel poolel käis pangas üle 3000 külastaja.

Et selgitada oma ülesandeid euroala noorematele elanikele, korraldas EKP kuuendat korda Generation Euro õpilasauhinna konkursi. Konkurss on panga peamine kanal, mille kaudu suhelda 16–19aastaste õpilaste ja nende õpetajatega. Selle eesmärk on anda neile rohkem teadmisi rahapoliitika ja EKP kohta. Õpilased osalevad rollimängus, kus nad teevad rahapoliitilisi otsuseid, tuginedes oma hinnangule euroala majandusliku ja rahalise olukorra kohta.

EKP keskendus ka noorematele vanuserühmadele. 3. oktoobril 2016 külastas Saksamaa populaarse lastesaate „Die Sendung mit der Maus” teisel avatud uste päeval EKPd koos oma perekonnaga 230 kaheksa- kuni kümneaastast last. Kavasse kuulusid giidiga ringkäik hoones, esitlused, EKP rolli ja ülesannete ning europangatähtede ja -müntide teemalised töötoad, õppemängud ja mitu näitust.

Üldsusega suheldi ka mujal kui Frankfurdis. Näiteks osales EKP koos Iirimaa keskpangaga Iirimaa 2016. aasta künnimeistrivõistlusel, mis on Euroopa suurim välinäitus ja põllumajandusmess.

Ulatuslikum digiteerimine

EKP on hakanud tegema veelgi suuremaid jõupingutusi digisuhtluses, et kohaneda praeguse uudisetarbimisega.

Sisu poolest on EKP püüdnud olla üldsusele aina paremini kättesaadav. Pank suurendab oma otsuste arusaadavust lihtsama keelekasutuse ja digitaalsete suhtluskanalite abil, et selgitada iseenesest üsna tehnilisi mõisteid. Üks selle näide on EKP veebilehe suunaviitade rubriik, mis on kättesaadav mitmes ELi keeles. Digitaalsele keskendumisega on kaasnenum ka infograafika ulatuslikum kasutamine.

Tehnilisest seisukohast on pank oma veebilehti veelgi ajakohastanud. Nii EKP kui ka Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu veebileht on tehtud täiesti

seadmetundlikuks, nii et veebilehti ja olulisi väljaandeid saab lugeja valitud seadmet olenemata optimaalselt vaadata. Peale selle on EKP rahuldanud suurema nõudluse sündmuste kvaliteetse veebiedastuse järele.

Pank on veelgi rohkem hakanud kasutama sotsiaalmeedia platvorme. EKP [Twitteri kontol](#) on praegu enam kui 360 000 jälgijat ning seda kasutatakse väljaannete ja kõnede põhisõnumite esiletoomiseks. 2016. aasta detsembris pidas EKP Twitteris oma esimese otsearutelu, mille käigus vastas Benoît Cœuré üldsuse poolt teemaviitega #askECB esitatud küsimustele, võimaldades seega reaalajas otsesuhtlust. Lisaks kasutab EKP oma YouTube'i kanalit videote ja Flickrit fotode avaldamiseks. EKP-l on ka LinkedIni konto, mille uudisvoo on tellinud ligikaudu 43 000 inimest.

Lisad

1 Institutsiooniline raamistik

EKP otsuseid tegevad organid ja üldjuhtimine

Eurosüsteemi ja Euroopa Keskpankade Süsteemi (EKPS) juhivad EKP otsuseid tegevad organid: [EKP nõukogu](#) ja [EKP juhatus](#). Kuni on Euroopa Liidu liikmesriike, kes ei ole veel eurot kasutusele võtnud, tegutseb kolmanda otsustusorganina [EKP üldnõukogu](#). Otsustusorganite tegevust reguleerivad Euroopa Liidu toimimise leping, EKPSi põhikiri ja iga organi kodukord.¹⁴⁹ Eurosüsteemis ja EKPSis tehakse otsuseid tsentraliseeritult. Sellegipoolest tegutsevad EKP ja euroala riikide keskpangad eurosüsteemi ühiste eesmärkide saavutamiseks nii strateegilisel kui ka praktilisel tasandil üheskoos, arvestades nõuetekohaselt EKPSi põhikirjas sätestatud detsentraliseerimis põhimõtet.

EKP pangandusjärelevalvega seotud kohustuste täitmiseks võtab EKP nõukogu vastu õigusaktid, millega kehtestatakse üldraamistik järelevalveotsuste tegemiseks, ning kiidab vastuväidete mitteesitamise menetluse raames heaks [järelevalvenõukogu](#) esitatud järelevalveotsuste eelnõud.¹⁵⁰ Üksikasjalikumad teavet EKP järelevalveülesannete kohta leiab [EKP järelevalveülesannete täitmist käsitlevast 2016. aasta aruandest](#).

EKP nõukogu

[EKP nõukogu](#) on EKP tähtsaim otsuseid tegev organ. Sinna kuuluvad kõik EKP juhatuse liikmed ja euroala riikide keskpankade presidendid. Nõukogu liikmete hääleõigus roteerub kindla kava kohaselt, mis on kättesaadav [EKP veebilehel](#).

EKP nõukogu [kohtub tavaliselt iga kahe nädala tagant](#) EKP ruumides Maini-äärses Frankfurdis Saksamaal. 2016. aastal toimus kokku 23 koosolekut. Rahapoliitikat käsitlevad koosolekud toimuvad iga kuue nädala tagant. Nende koosolekute [ülevalve](#) avaldatakse üldjuhul neli nädalat pärast koosolekut. Muudel koosolekutel kui rahapoliitikat käsitlevad koosolekud arutab EKP nõukogu peamiselt EKP ja eurosüsteemi muude ülesannete ja kohustustega seotud küsimusi. Et tagada EKP

¹⁴⁹ EKP organite kodu- ja töökorra kohta vt EKP 21. septembri 2016. aasta otsus (EL) 2016/1717, millega muudetakse otsust EKP/2004/2, millega võetakse vastu Euroopa Keskpanka kodukord (EKP/2016/27) (ELT L 258, 24.9.2016, lk 17), ning otsused EKP/2015/8, EKP/2014/1 ja EKP/2009/5; 19. veebruari 2004. aasta otsus EKP/2004/2, millega võetakse vastu Euroopa Keskpanka kodukord (ELT L 80, 18.3.2004, lk 33); 17. juuni 2004. aasta otsus EKP/2004/12, millega võetakse vastu Euroopa Keskpanka üldnõukogu töökord (ELT L 230, 30.6.2004, lk 61), ja 12. oktoobri 1999. aasta otsus EKP/1999/7 EKP juhatuse töökorra kohta (EÜT L 314, 8.12.1999, lk 34). Need dokumendid on avaldatud ka [EKP veebilehel](#).

¹⁵⁰ Lisateavet otsuste tegemise kohta ühtse järelevalvemehhanismi raames leiab [EKP pangandusjärelevalve veebilehelt](#).

rahapoliitika ja muude ülesannete eraldamine tema järelevalvekohustustest, peab EKP nõukogu järelevalveküsimustes eraldi koosolekuid.

Nõukogu võib teha otsuseid ka kirjaliku menetluse käigus. 2016. aastal viidi läbi üle 1400 kirjaliku menetluse, millest rohkem kui 1000 olid vastuväidete mitteesitamise menetlused.

EKP nõukogu

Mario Draghi EKP president

Vítor Constâncio EKP asepresident

Josef Bonnici Malta keskpanga president (kuni 30. juunini 2016)

Benoît Cœuré EKP juhatuse liige

Carlos Costa Portugali keskpanga president

Chrystalla Georghadji Küprose keskpanga president

Ardo Hansson Eesti Panga president

Boštjan Jazbec Sloveenia keskpanga president

Klaas Knot Madalmaade keskpanga president

Philip R. Lane Iirimaa keskpanga president

Sabine Lautenschläger EKP juhatuse liige

Erkki Liikanen Soome keskpanga president

Luis M. Linde Hispaania keskpanga president

Jozef Makúch Slovakkia keskpanga president

Yves Mersch EKP juhatuse liige

Ewald Nowotny Austria keskpanga president

Peter Praet EKP juhatuse liige

Gaston Reinesch Luksemburgi keskpanga president

Ilmārs Rimšēvičs Läti keskpanga president

Jan Smets Belgia keskpanga president

Yannis Stournaras Kreeka keskpanga president

Vitas Vasiliauskas Leedu keskpanga president

Mario Vella Malta keskpanga president (alates 1. juulist 2016)

François Villeroy de Galhau Prantsusmaa keskpanga president

Ignazio Visco Itaalia keskpanga president

Jens Weidmann Saksamaa keskpanga president



Esireas (vasakult): Yannis Stournaras, Carlos Costa, Ewald Nowotny, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Sabine Lautenschläger, Benoît Cœuré, Chrystalla Georghadji, Philip R. Lane, Yves Mersch

Keskmisses reas (vasakult): Ilmārs Rimšēvičs, François Villeroy de Galhau, Jens Weidmann, Erkki Liikanen, Jozef Makúch, Ignazio Visco

Tagareas (vasakult): Gaston Reinesch, Boštjan Jazbec, Ardo Hansson, Klaas Knot, Jan Smets, Peter Praet, Vitas Vasiliauskas

Märkus. Fotolt puuduvad Luis M. Linde ja Mario Vella.

EKP juhatus

EKP juhatusse kuuluvad EKP president ja asepresident ning veel neli liiget, kelle on ametisse nimetanud Euroopa Ülemkogu kvalifitseeritud hääaltenamusega pärast nõupidamist Euroopa Parlamendi ja EKPga. Juhatus vastutab järgmiste ülesannete täitmise eest: EKP nõukogu koosolekute ettevalmistamine, euroala rahapoliitika elluviimine kooskõlas EKP nõukogu kindlaks määratud suuniste ja vastu võetud otsustega ning EKP igapäevase tegevuse juhtimine.

EKP juhatus

Mario Draghi EKP president

Vítor Constâncio EKP asepresident

Benoît Cœuré EKP juhatuse liige

Sabine Lautenschläger EKP juhatuse liige

Yves Mersch EKP juhatuse liige

Peter Praet EKP juhatuse liige



Esireas (vasakult): Sabine Lautenschläger, Mario Draghi, Vítor Constâncio

Tagareas (vasakult): Yves Mersch, Peter Praet, Benoît Cœuré

EKP üldnõukogu

EKP üldnõukogusse kuuluvad EKP president ja asepresident ning kõigi 28 liikmesriigi keskpanga presidendid. Muu hulgas abistab EKP üldnõukogu EKPd nõuandeülesannete, statistilise teabe kogumise, liikmesriikide keskpankade tehtud operatsioone käsitleva aruandluse ja arvepidamise standardimiseks vajalike eeskirjade kehtestamise, muude kui aluslepingus sätestatud meetmete võtmise eest seoses EKP kapitali märkimiseks vajaliku aluse kehtestamisega ning EKP töötajate töötingimuste sätestamise eest.

EKP üldnõukogu

Mario Draghi EKP president

Vitor Constâncio EKP asepresident

Marek Belka Poola keskpanga president (kuni 20. juunini 2016)

Josef Bonnici Malta keskpanga president (kuni 30. juunini 2016)

Mark Carney Inglismaa keskpanga president

Carlos Costa Portugali keskpanga president

Chrystalla Georghadji Küprose keskpanga president

Adam Glapiński Poola keskpanga president (alates 21. juunist 2016)

Ardo Hansson Eesti Panga president

Stefan Ingves Rootsi keskpanga president

Mugur Constantin Isărescu Rumeenia keskpanga president

Boštjan Jazbec Sloveenia keskpanga president

Klaas Knot Madalmaade keskpanga president

Philip R. Lane Iirimaa keskpanga president

Erkki Liikanen Soome keskpanga president

Luis M. Linde Hispaania keskpanga president

Jozef Makúch Slovakkia keskpanga president

György Matolcsy Ungari keskpanga president

Ewald Nowotny Austria keskpanga president

Dimitar Radev Bulgaaria keskpanga president

Gaston Reinesch Luksemburgi keskpanga president

Ilmārs Rimšēvičs Läti keskpanga president

Lars Rohde Taani keskpanga president

Jiří Rusnok Tšehhi keskpanga president (alates 1. juulist 2016)

Miroslav Singer Tšehhi keskpanga president (kuni 30. juunini 2016)

Jan Smets Belgia keskpanga president

Yannis Stournaras Kreeka keskpanga president

Vitas Vasiliauskas Leedu keskpanga president

Mario Vella Malta keskpanga president (alates 1. juulist 2016)

François Villeroy de Galhau Prantsusmaa keskpanga president

Ignazio Visco Itaalia keskpanga president

Boris Vujčić Horvaatia keskpanga president

Jens Weidmann Saksamaa keskpanga president



Esireas (vasakult): Yannis Stournaras, Carlos Costa, Ewald Nowotny, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Mark Carney, Chrystalla Georghadji, Philip R. Lane

Keskises reas (vasakult): Ilmārs Rimšēvičs, François Villeroy de Galhau, Jens Weidmann, Erkki Liikanen, Ignazio Visco

Tagareas (vasakult): Gaston Reinesch, Boštjan Jazbec, Lars Rohde, Ardo Hansson, Klaas Knot, Jan Smets, Jozef Makúch, Vitas Vasiliauskas, Dimitar Radev

Märkus. Fotolt puuduvad Adam Glapiński, Stefan Ingves, Mugur Constantin Isărescu, Luis M. Linde, György Matolcsy, Jiří Rusnok, Boris Vujčić ja Mario Vella.



Üldjuhtimine

Lisaks otsustusorganitele hõlmab EKP üldjuhtimise struktuur kaht kõrgetasemelist komiteed – EKP auditikomiteed ja EKP eetikakomiteed – ning mitut muud välist ja sisemist kontrollitasandit. Seda täiendavad eetikaraamistik, EKP otsus¹⁵¹, milles sätestatakse pettusevastase uurimise tingimused, ning EKP dokumentidele üldsuse juurdepääsu eeskirjad. Pärast ühtse järelevalvemehhanismi loomist on üldjuhtimise küsimused muutunud EKP jaoks veelgi olulisemaks.

EKP auditikomitee

EKP auditikomitee toetab EKP nõukogu, andes nõu ja väljendades arvamusi seoses i) finantsteabe õigsusega, ii) sisekontrollisüsteemide järelevaatamisega, iii) vastavusega kehtivatele õigusnormidele, eeskirjadele ja tegevusjuhistele ning iv) auditifunktsioonide toimimisega. Auditikomitee **volitused** on avaldatud EKP veebilehel. Auditikomitee esimees on Erkki Liikanen ja 2016. aastal kuulusid

¹⁵¹ Euroopa Keskpanka 4. märtsi 2016. aasta otsus (EL) 2016/456 Euroopa Pettusevastase Ameti poolt Euroopa Keskpankas seoses liidu finantshuve mõjutava pettuse, korrupsiooni ja muu ebaseadusliku tegevuse tõkestamisega läbiviidavate juurdluste tingimuste kohta (EKP/2016/3) (ELT L 79, 30.3.2016, lk 34).

auditikomiteesse veel neli liiget: Vítor Constâncio, Josef Bonnici¹⁵², Patrick Honohan ja Ewald Nowotny.

EKP eetikakomitee

Et tagada EKP otsustusprotsessides osalevate organite tegevusjuhiste nõuetekohane ja ühtne rakendamine, annab eetikakomitee EKP nõukogu, EKP juhatuse ja järelevalvenõukogu liikmetele nõu ja suuniseid eetikaküsimustes. Auditikomitee **volitused** on avaldatud EKP veebilehel. Eetikakomitee esimees on Jean-Claude Trichet ja eetikakomiteesse kuulub veel kaks välisliiget: Patrick Honohan¹⁵³ ja Klaus Liebscher.

Välised ja sisemised kontrollitasandid

Välised kontrollitasandid

EKPSi põhikirjas nähakse ette kaks välist kontrollitasandit. Need on välisaudiitor, kes nimetatakse ametisse viieks aastaks rotatsiooni korras ja kes auditeerib EKP raamatupidamise aastaaruannet, ning Euroopa Kontrollikoda, kes kontrollib EKP juhtimise tulemuslikkust.

Sisemised kontrollitasandid

EKP on kasutusele võtnud sisekontrolli mudeli, mis koosneb kolmest tasandist: i) üldjuhtimise kontroll, ii) mitmesugused riskide järelevalve ja vastavuskontrolliga seotud funktsioonid, iii) sõltumatu audiitori hinnang.

EKP sisekontrolli struktuuri aluseks on funktsionaalne põhimõte, st organisatsiooni iga üksus (talitus, osakond, direktoraat, peadirektoraat) vastutab oma riskide juhtimise ning tegevuse tulemuslikkuse ja tõhususe tagamise eest eelkõige ise.

Järelevalvefunktsioonid hõlmavad finants- ja operatsiooniriskide, aga ka maine- ja käitumisriskide piisavaks ohjeldamiseks vajalikke seiremehhanisme ja tõhusaid menetlusi. Neid teise tasandi kontrolliülesandeid täidavad EKP sisefunktsioonid (eelarve- ja kontrollifunktsioon, operatsiooni- ja finantsriskide juhtimise funktsioon, pangandusjärelevalve kvaliteedi tagamise funktsioon ja vastavuskontrolli funktsioon) ja/või olenevalt vajadusest eurosüsteemi/EKPSi komiteed (nt organisatsioonilise arengu komitee, riskijuhtimise komitee või eelarvekomitee).

Lisaks sellele ning EKP sisekontrolli struktuurist ja riskide jälgimisest sõltumata teeb EKP siseauditi funktsioon EKP juhatuse otsesel vastutusel auditeid kooskõlas EKP auditeeskirjaga. EKP siseauditeerimine on kooskõlas siseaudiitorite instituudi (Institute of Internal Auditors) rahvusvaheliste siseauditi kutsestandarditega. Peale selle toetab eurosüsteemi/EKPSi ja ühtset järelevalvemehhanismi nende eesmärkide

¹⁵² Alates 1. detsembrist 2016, asendab Hans Tietmeyerit.

¹⁵³ Alates 1. augustist 2016, asendab Hans Tietmeyerit.

saavutamisel siseaudiitorite komitee, kuhu kuuluvad EKP, liikmesriikide keskpankade ja riiklike pädevate asutuste siseauditiekspertid.

EKP eetikaraamistik

EKP eetikaraamistiku moodustavad EKP nõukogu liikmete tegevusjuhised, EKP juhatuse liikmete täiendav eetikakoodeks, järelevalvenõukogu liikmete käitumisjuhend ja EKP ametieeskirjad. Eetikaraamistikus on sätestatud eetikaeeskirjad ja juhtpõhimõtted, mis tagavad EKP ülesannete täitmisel suurima usaldusvääruse, asjatundlikkuse, tulemuslikkuse ja läbipaistvuse. See hõlmab muu hulgas üksikasjalikke sätteid, mis käsitlevad võimalike huvide konfliktide ärahoidmist ja juhtimist; eraõiguslike rahastamistingutega seotud piiranguid, aruandekohustusi ja jälgimiskava; järgneva ametialase tegevusega seotud vaheperioodi eeskirju ning üksikasjalikke eeskirju välise tegevuse ja välise isikutega suhtlemise kohta.

Pettuse- ja rahapesuvastased meetmed

Euroopa Parlament ja ELi Nõukogu võtsid 1999. aastal vastu määruse,¹⁵⁴ milles nähakse muu hulgas ette, et Euroopa Pettustevastane Amet (OLAF) võib pettusekahtluse korral ELi institutsioonides, asutustes, ametites ja ametkondades läbi viia sisejuurdluste. EKP nõukogu kinnitas 2004. aastal õigusraamistiku, mis käsitleb tingimusi, mille kohaselt OLAF viib Euroopa Keskpangas läbi uurimisi pettuse, korruptsiooni ja muu ebaseadusliku tegevuse tõkestamiseks, ning vaatas selle 2016. aastal läbi.¹⁵⁵ Lisaks seati 2007. aastal sisse EKP-sisesed rahapesu ja terrorismi rahastamise vastased tegevuskavad. Neid täiendab EKP-sisene aruandlussüsteem, et tagada kogu asjakohase teabe süsteemne kogumine ja nõuetekohane edastamine juhatusele.

Üldsuse juurdepääs EKP dokumentidele

EKP otsus üldsuse juurdepääsu kohta EKP dokumentidele¹⁵⁶ on kooskõlas teiste ELi institutsioonide ja asutuste eesmärkide ja standarditega, mis käsitlevad nende dokumentide üldkättesaadavust. See suurendab läbipaistvust, arvestades samal ajal EKP ja riikide keskpankade sõltumatust ning tagades teatavate EKP ülesannete täitmisega seotud eriküsimuste konfidentsiaalsuse. Tingituna EKP uutest kohustustest pangandusjärelevalve valdkonnas on märkimisväärselt suurenenud nende taotluste arv ja keerukus, milles kodanikud ja riigiasutused paluvad dokumentidele juurdepääsu.

¹⁵⁴ Euroopa Parlamendi ja nõukogu 25. mai 1999. aasta määrus (EÜ) nr 1073/1999 Euroopa Pettustevastase Ameti (OLAF) juurdluste kohta (EÜT L 136, 31.5.1999, lk 1).

¹⁵⁵ Euroopa Keskpanga 4. märtsi 2016. aasta otsus (EL) 2016/456 Euroopa Pettustevastase Ameti poolt EKP-s seoses liidu finantshuve mõjutava pettuse, korruptsiooni ja muu ebaseadusliku tegevuse tõkestamisega läbiviidavate juurdluste tingimuste kohta (EKP/2016/3) (ELT L 79, 30.3.2016, lk 34).

¹⁵⁶ EKP 4. märtsi 2004. aasta otsus EKP/2004/3 üldsuse juurdepääsu kohta Euroopa Keskpanga dokumentidele (ELT L 80, 18.3.2004, lk 42).

2016. aasta veebruaris hakkas EKP oma aruandekohustuse ja läbipaistvuse põhimõtte järgimiseks avaldama kolmekuise viivitusega kõigi juhatuse liikmete ja järelevalvenõukogu esimehe kohtumiste kalendreid.

Vastavuskontrolli ja üldjuhtimise talitus

Talitus annab aru otse EKP presidendile ning aitab EKP juhatusel kaitsta EKP usaldusväärset ja mainet, edendada eetilise käitumise norme ning tõhustada EKP aruandekohustust ja suurendada läbipaistvust. Nii üldise sidususe kui ka EKP üldjuhtimise raamistiku tõhustamise huvides pakub vastavuskontrolli ja üldjuhtimise talitus ka sekretariaadi teenust EKP audiit- ja eetikakomiteedele ning on kontaktüksuseks Euroopa ombudsmanile ja OLAFile.

2

Eurosüsteemi/EKPSi komiteed

Eurosüsteemi/EKPSi komiteedel on alati olnud oluline osa EKP otsuseid tegevate organite abistamisel nende ülesannete täitmisel. Nii EKP nõukogu kui ka juhatuse taotlusel on komiteed andnud oma pädevusalade piires eksperdiabi ja hõlbustanud otsuste tegemist. Komiteedesse kuuluvad üldjuhul ainult eurosüsteemi keskpankade eksperdid. Ent nende liikmesriikide keskpangad, kes ei ole veel eurot kasutusele võtnud, osalevad komiteede koosolekutel alati, kui neil käsitletakse üldnõukogu pädevusalasse kuuluvaid küsimusi. Peale selle kohtuvad mõned komiteed ühtse järelevalvemehhanismi koosseisus (kuhu kuulub üks keskpanga esindaja ja üks riikliku pädeva asutuse esindaja igast osalevast liikmesriigist), kui nad abistavad EKPd krediidasutuste usaldatavusnõuete täitmise järelevalvega seotud poliitilistes küsimustes. Vajaduse korral võidakse komiteede koosolekutele kutsuda ka teiste pädevate asutuste esindajaid.

Eurosüsteemi/EKPSi komiteed, eelarvekomitee, personalikonverents ja nende esimehed (1. jaanuari 2017. aasta seisuga)

| | |
|--|---|
| Raamatupidamise ja rahatulu komitee (AMICO) Roberto Schiavi | Turutehingute komitee (MOC) Ulrich Bindseil |
| Pangatähtede komitee (BANCO) Ton Roos | Rahapoliitika komitee (MPC) Wolfgang Schill |
| Kontrollikomitee (COMCO) Nathalie Aufferre | Organisatsioonilise arengu komitee (ODC) Steven Keuning |
| Eurosüsteemi/EKPSi avalike suhete komitee (ECCO) Christine Graeff | Turuinfrastruktuuri ja maksete komitee (MIPC) Marc Bayle |
| Finantsstabiilsuse komitee (FSC) Vitor Constâncio | Riskihalduse komitee (RMC) Carlos Bernadell |
| Infotehnoloogia komitee (ITC) Koenraad de Geest | Statistikakomitee (STC) Aurel Schubert |
| Siseauditiitorite komitee (IAC) Klaus Gressenbauer | Eelarvekomitee (BUCOM) Sharon Donnery |
| Rahvusvaheliste suhete komitee (IRC) Frank Moss | Personalikonverents (HRC) Anne-Sylvie Catherin |
| Õiguskomitee (LEGCO) Chiara Zilioli | |

Lisaks tegutseb veel kaks komiteed. EKP eelarvega seotud küsimustes abistab EKP nõukogu eelarvekomitee. Personalikonverents on foorum, kus eurosüsteemi/EKPSi keskpangad vahetavad personalijuhtimisega seotud kogemusi, teadmisi ja teavet.

EKP struktuur (1. jaanuari 2017. aasta seisuga)



1) Annab EKP presidendi kaudu aru EKP juhatusle.

2) ESRNi eesistujana annab aru EKP presidendile.

3) Hõlmab andmekaitset.

4) Juhatus, nõukogu ja üldnõukogu sekretär.

5) Annab EKP presidendi kaudu aru EKP juhatusle vastavuskontrolli küsimustes.

EKP töötajad

2016. aasta jaanuaris nimetati ametisse tugiteenuste peakoordinaator. See uus ametikoht loodi eesmärgiga veelgi tugevdada EKP tegevusega seotud ja analüütilist pädevust, edendada organisatsioonilist tõhusust ning paremini hõlbustada koostööd ja tugiteenuste suunatust institutsiooni kui terviku vajadustele. Peale selle seadis tugiteenuste peakoordinaator, kelle kohustused hõlmavad haldus- ja infosüsteemide valdkondi, prioriteediks töötada välja terviklikum strateegilise planeerimise protsess, edendades veelgi koostööd enda tegevusvaldkondades ja kõikides teistes tegevusvaldkondades.

Kõikide rahandusega seotud küsimuste eest vastutava uue tegevusvaldkonna loomine 2016. aasta aprillis võimaldas restruktureeritud personaliosakonnal seada tähelepanu keskmesse kvaliteetsete personaliteenuste osutamise, et EKP töötajad saaksid arendada oma potentsiaali tänapäevases ja kiiresti muutuvases organisatsioonistruktuuris. Andekate töötajate ligimeelitamine ja hoidmine ning nende tulemuslikkuse juhtimine on esmatähtis. Peale selle peab EKP personalitalitus eriti oluliseks EKP töötajate tervishoiu ja heaolu tagamist.

2016. aastal loodi alus strateegilise äripartneri funktsiooni edendamisele, et tugevdada EKPs inimeste juhtimist, ja samuti sellele, et võtta personalipoliitika vajadustes arvesse tegevusega seotud nõudeid.

EKP personalivaldkonna 2016. aasta töökavas olid olulisel kohal ka panga suutlikkuse suurendamine selleks, et juhtida talente ja arendada juhioskusi ning tugevdada nii kutse-eeetika kui ka organisatsiooni pikaajalise jätkusuutlikkuse head arengut. Erilist tähelepanu pöörati juhioskuste arendamise kava (Leadership Growth Programme) väljatöötamisele – seda hakatakse 2017. ja 2018. aastal sammuhaaval rakendada –, nii-öelda eluterve juhtimise kava rakendamisele ning hiljuti loodud EKP vastavuskontrolli ja üldjuhtimise talituse toetamisele kohustusliku eetikakoolituse väljatöötamisel.

Peale selle viidi ellu mitu Euroopa pangandusjärelevalve funktsiooni tugevdamiseks tehtud personalialgatust. Nende seas olid kogu süsteemi hõlmava ühtse järelevalvemehhanismi õppekava strateegiline edasiarendamine järelevalvealaseks koolituseks (kus osales üle 1900 inimese), 28 meeskonnatöö tugevdamise ürituse korraldamine, et süvendada riikidevahelist koostööd ühistes järelevalvemeeskondades, ning Euroopa pangandusjärelevalve praktikaprogrammi valitud esimese 33 noore koolilõpetanu edukas lõimimine – programmis osalenud on edukalt läbinud sissejuhatava kava ja koolituse ning asunud tööle riikide pädevates asutustes.

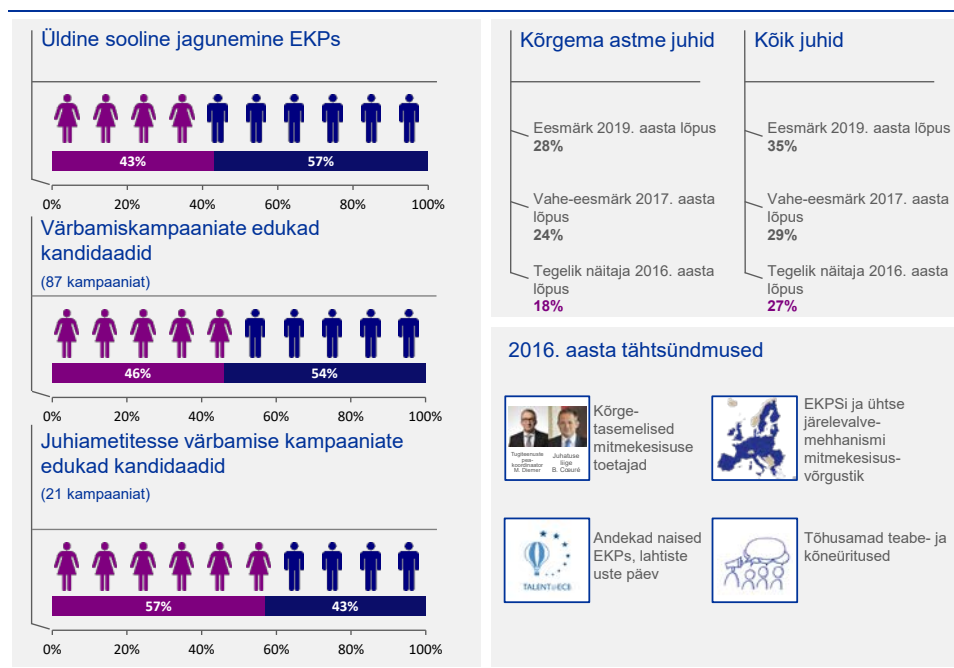
2016. aastal jätkas EKP jõupingutusi soolise mitmekesisuse edendamiseks, eriti juhiametites. Juba 2016. aasta lõpus töötasid naised 27%-l juhtivatest ametikohtadest ja 18%-l kõrgema astme juhtide ametikohtadest ning nüüd püüdleb EKP oma 2017. ja 2019. aasta vahe- ja lõppeesmärkide poole (vt joonis 3). Alates sookvootide sisseseadmisest 2013. aasta juunis ning asjakohase tegevuskava kinnitamisest on soolise mitmekesisuse teema olnud EKPs olulisel kohal. Eesmärk on märgata andekaid naisi ning arendada ja edendada nende oskusi. Lisaks

rakendas EKP 2016. aastal veel mõnda mitmekesisuse meetet, mille hulgas olid juhatuse liikme Benoît Cœuré ja tugiteenuste peakoordinaatori pakutav kõrgetasemeline toetus, andekatele naistele mõeldud avatud uste päev, millel keskenduti üliõpilastele, ning EKPSi ja ühtse järelevalvemehhanismi mitmekesisusvõrgustiku loomine.

Peale soolise mitmekesisuse on EKP otsustanud edendada kõiki mitmekesisuse tahke, et luua kaasav töökultuur, mis tugineb toetajate, EKP mitmekesisuse saadikute, personalidirektoraadi, laiema juhtkonna ja olemasolevate mitmekesisusvõrgustike (nt naistevõrgustik (Female Network), alternatiivse seksuaalse sättumusega töötajate võrgustik (Rainbow Network) ning EKP rahvuste ja kultuuride rühm (ECB Ethnic and Cultural Group)) ühisele vastutusele.

Joonis 3

Soolise jagunemise tasemed ja eesmärgid EKPs (andmed 31. detsembri 2016. aasta seisuga)



Allikas: EKP.

31. detsembril 2016 oli EKPs täistööajale taandatuna 2898,5 kinnitatud ametikohta võrreldes 2650 ametikohaga 2015. aasta lõpus. EKP oli sõlminud täistööajale taandatuna 3171 lepingut (2015. aasta 31. detsembril 2871 lepingut).¹⁵⁷ 2016. aastal sõlmiti kokku 208 uut tähtajalist lepingut (piiratud tähtajaga või tähtajatuks lepinguks muudetavad). Peale selle sõlmiti 304 lühiajalist lepingut ja pikendati teatud hulka varem sõlmitud lepinguid vähem kui aasta eemal viibivate töötajate asendamiseks. Nagu varasematel aastatel, pakkus EKP ka kogu 2016. aasta jooksul liikmesriikide keskpankade ja rahvusvaheliste organisatsioonide töötajatele lühiajalisi töölepinguid

¹⁵⁷ See näitaja hõlmab peale täistööajale taandatud lepingute ka lühiajalisi lepinguid liikmesriikide keskpankadest ja rahvusvahelistest organisatsioonidest lähetatud töötajatega ning lepinguid jätkuõpingute programmis osalejatega.

kehtivusajaga kuni 36 kuud. 31. detsembri 2016. aasta seisuga täitis EKPs mitmesuguseid tööülesandeid 250 liikmesriikide keskpankade ja rahvusvaheliste organisatsioonide töötajat (11% rohkem kui 2015. aasta lõpus). 2016. aasta septembris ühines EKP jätkuõpingute programmiga üheteistkümnes, neljateistkümnest osalejast koosnev rühm. 31. detsembril 2016 oli EKPs 320 praktikanti (17% rohkem kui 2015. aastal). Lisaks andis EKP välja viis Wim Duisenbergi teadusstipendiumi juhtivatele majandusteadlastele ning kuus Lamfalussy stipendiumi noorteadlastele.

Ehkki organisatsioon kasvas pisut, lahkus 2016. aastal töölt või jäi pensionile 56 tähtajalise või alalise lepinguga töötajat (2015. aastal 53) ning aasta jooksul lõppes 317 lühiajalist lepingut.

Raamatupidamise aastaaruanne

2016

| | |
|---|-------------|
| 31. detsembril 2016 lõppenud aasta tegevusaruanne | A 2 |
| EKP finantsaruanne | A 18 |
| Blanss seisuga 31. detsember 2016 | A 18 |
| 31. detsembril 2016 lõppenud aasta tulude ja kulude aruanne | A 20 |
| Arvestuspõhimõtted | A 21 |
| Bilansi lisa | A 30 |
| Bilansivälised instrumendid | A 47 |
| Tulude ja kulude aruande lisa | A 50 |
| Audiitori järeldusotsus | A 56 |
| Selgitus kasumi ja kahjumi jaotamise kohta | A 60 |

31. detsembril 2016 lõppenud aasta tegevusaruanne

1 EKP tegevusaruande eesmärk

EKP on osa eurosüsteemist, mille põhieesmärk on säilitada hinnastabiilsus. EKP põhiülesanded, nagu neid kirjeldatakse EKPSi põhikirjas, on rakendada Euroopa Liidu rahapoliitikat, teostada välisvaluutaoperatsioone, hallata euroala riikide välisvaluutareserve ning aidata kaasa maksesüsteemide tõrgeteta toimimisele.

Lisaks vastutab Euroopa Keskpank ühtse järelevalvemehhanismi tõhusa ja järjepideva toimimise eest, et pangandusjärelevalve oleks sekkuva iseloomuga ja tõhus ning toetaks pangandussüsteemi turvalisust ja usaldusväärsust ning finantssüsteemi stabiilsust.

Arvestades et EKP tegevuse eesmärk on toetada tema rahapoliitilisi eesmärke, tuleks finantstulemusi ja poliitikameetmeid vaadata koostoimes. Seepärast moodustab tegevusaruanne EKP raamatupidamise aastaaruande lahutamatu osa, kuna sisaldab taustteavet, mis võimaldab lugejatel paremini mõista EKP tegevusraamistikku ning EKP põhitegevusvaldkondade ja erinevate operatsioonide mõju teda ohustavatele riskidele ja finantsaruandele.¹

Käesolev tegevusaruanne sisaldab ka teavet EKP finantsvahendite kohta ning põhimenetluste kohta, mis on seotud EKP finantsaruande koostamisega.

2 Peamised menetlused ja funktsioonid

EKP sisemenetlused tagavad tema finantsaruandes kasutatava teabe kvaliteedi ja korrektsuse. Lisaks osalevad rahapoliitiliste otsuste rakendamisel mitme võtmefunktsiooni esindajad ning see mõjutab finantsaruandes esitatud näitajaid märkimisväärselt.

2.1 Organisatsiooniüksuste kontrollimeetmed

EKP sisekontrolli struktuuris vastutab iga tegevusharu ise oma operatsiooniriskide ohjamise ja kontrolli eest, et tagada tegevuse tulemuslikkus ja tõhusus ning EKP finantsaruandes esitatud teabe korrektsus. Ka eelarve rakendamise eest vastutavad ja täidavad asjaomast aruandekohustust peamiselt tegevusharud.

¹ Finantsaruanne hõlmab bilanssi, tulude ja kulude aruannet ning seonduvaid märkusi. Raamatupidamise aastaaruanne hõlmab finantsaruannet, tegevusaruannet, audiitori järeldusotsust ning selgitust kasumi ja kahjumi jaotamise kohta.

2.2 Eelarveprotsessid

Finantsteenuste peadirektoraadi eelarve- ja kontrolliosakond koostab ja kavandab eelarve ning jälgib selle täitmist vastavalt EKP nõukogu ja juhatuse seatud strateegilistele prioriteetidele. Neid ülesandeid täidetakse koostöös tegevusharudega, kohaldades lahususe põhimõtet.² Lisaks vastutab eelarve- ja kontrolliosakond EKP projektide kavandamise, ressursside kontrolli, tasuvusanalüüsi ja investeerimisanalüüsi eest ning toetab samu tegevusi EKPSi projektide puhul vastavalt kokkulepitud raamistikele. Kokkulepitud eelarvet ületavaid kulutusi jälgivad korrapäraselt nii juhatuse, võttes arvesse tugiteenuste peakoordinaatori suunamisel tegutseva eelarve- ja kontrolliosakonna antavat nõu, kui ka EKP nõukogu, keda abistab eelarvekomitee. Vastavalt EKP kodukorra artiklile 15 toetab eelarvekomitee EKP nõukogu, hinnates enne nõukogule kinnitamiseks esitamist üksikasjalikult EKP iga-aastaseid eelarveettepanekuid ja juhatuse esitatud lisaelarve taotlusi.

2.3 Portfelli juhtimine

EKP hoiab rahapoliitilistel eesmärkidel eurodes nomineeritud väärtpabereid, mis on omandatud väärtpaberituruprogrammi, varaga tagatud väärtpaberite ostukava, avaliku sektori väärtpaberite ostukava ning kaetud võlakirjade kolme ostukava raames.³ Ostukavade⁴ eesmärk on veelgi leevendada monetaar- ja finantsolusid, aidates seeläbi kaasa inflatsioonimäärade taastumisele keskpika aja jooksul 2% tasemest allpool, ent selle lähedal. Nende ostukavade raames tehtavate ostude puhul järgitakse EKP nõukogu otsuseid eurosüsteemi igakuiste ostude kohta ning tuleb täita eelnevalt kindlaks määratud kõlblikuskriteeriumeid.

EKP-I on ka USA dollaritest, Jaapani jeenidest, kullast ja Rahvusvahelise Valuutafondi arvestusühikutest koosnev välisvaluutareserve portfelli ning eurodes nomineeritud omavahendite portfelli.

EKP välisvaluutareserve eesmärk on rahastada võimalikke sekkumisi valuutaturgudel. Sellest eesmärgist tulenevalt on ka portfelli halduse eesmärgid kõrgetasemelised – tähtsuse järjekorda seatuna on nendeks likviidsus, turvalisus ja tasuvus. EKP välisvaluutareserve investeerimisega seotud tegevust juhib keskne riskihalduse funktsioon, kuid investeerimisoperatsioone tehakse detsentraliseeritult. USA dollari ja Jaapani jeeni portfelli puhul teeb EKP nõukogu otsuse strateegilise võrdlusportfelli kohta, lähtudes EKP riskihalduse funktsiooni ettepanekust. Seejärel kavandavad EKP portfelli haldurid taktikalised võrdlusportfelli. Nende portfelli alusel tegutsevad portfelli haldurid riikide keskpankades.

² Lahususe põhimõte on ette nähtud ühtse järelevalvemehhanismi määrusega, kus sätestatakse, et EKP täidab oma järelevalveülesandeid ilma rahapoliitikaga seotud ülesandeid ja muid ülesandeid mõjutamata ning nendest eraldi.

³ EKP ei hoiu varasid, mis on omandatud 8. juunil 2016 käivitatud ettevõtlussektori väärtpaberite ostukava raames. Neid oste teevad eurosüsteemi nimel kuue riigi keskpangad.

⁴ EKP ostab praegu väärtpabereid kaetud võlakirjade kolmanda ostukava, varaga tagatud väärtpaberite ostukava ja avaliku sektori väärtpaberite ostukava raames. Ostud kaetud võlakirjade esimese ja teise ostukava ning väärtpaberituruprogrammi raames on lõpetatud.

Eurodes nomineeritud varasid sisaldava EKP omavahendite portfelli eesmärk on saada tulu EKP selliste tegevuskulude katteks, mis ei ole seotud järelevalveülesannete täitmisega.⁵ Sellest lähtuvalt on omavahendite portfelli haldamise eesmärk tagada võimalikult suur tasuvus, pidades kinni riskipiirangutest.

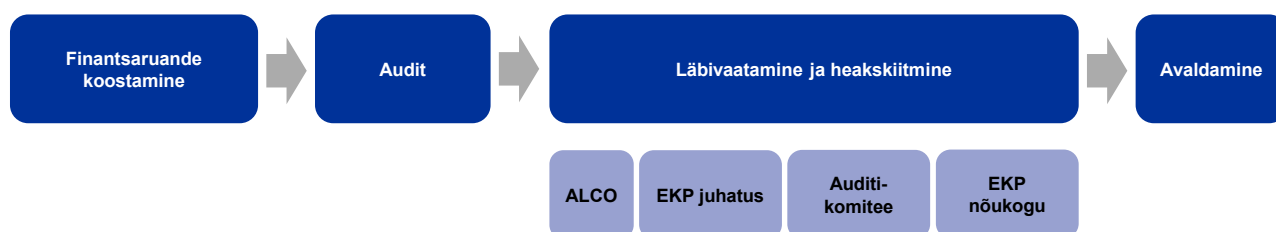
Lisaks investeeritakse EKP pensionikavade vahendeid väljaspool EKPd hallatavasse portfelli.

2.4 Finantsriskide järelevalve

EKP riskihalduse direktoraat teeb ettepanekuid tegevuspõhimõtete ja menetluste kohta, mis tagavad EKP-le asjakohase kaitse finantsriskide eest seoses rahapoliitilistel eesmärkidel hoitavate väärtpaberite portfelliga, välisvaluutareservide portfelliga ning eurodes nomineeritud omavahendite portfelliga. Peale selle aitab eurosüsteemi keskpankade ekspertidest koosnev riskijuhtimise komitee otsustusorganitel tagada eurosüsteemi ja EKP piisava kaitstuse. Selleks juhitakse ja ohjatakse turuoperatsioonidest tulenevaid finantsriske. Seda silmas pidades toetab riskijuhtimise komitee muu hulgas eurosüsteemi (sh EKP) bilansi finantsriskide jälgimist, mõõtmist ja nendest teatamist ning asjakohaste meetodite ja raamistike määratlemist ja läbivaatamist.

2.5 EKP finantsaruande koostamine

EKP finantsaruande koostamisel järgitakse EKP nõukogu kehtestatud arvestuspõhimõtteid. Allpool toodud joonisel on kujutatud EKP finantsaruande koostamise ja heakskiitmise protsess kuni aruande avaldamiseni.



Finantsteenuste peadirektoraadi finantsaruandluse osakond vastutab finantsaruande koostamise eest koostöös teiste tegevusharudega ning tagab, et kõik vajalikud dokumendid tehakse õigel ajal kättesaadavaks audiitoritele ja otsustusorganitele.

Lisaks auditeerivad EKP finantsaruannet sõltumatud välisaudiitorid, kelle EKP nõukogu on soovitanud ja ELi nõukogu heaks kiitnud.⁶ Välisaudiitorid peavad kooskõlas EKP nõukogu kehtestatud arvestuspõhimõtetega avaldama arvamust, kas EKP finantsaruanne kajastab õigesti ja õiglaselt EKP finantsolukorda ja

⁵ EKP järelevalveülesannete täitmisega seotud kulud kaetakse järelevalve alla kuuluvate üksuste makstavatest iga-aastastest järelevalvetasudest.

⁶ Suurendamaks avalikkuse kindlustunnet EKP välisaudiitorite sõltumatuse suhtes, rakendatakse põhimõtet, mille kohaselt audiitorfirma vahetub iga viie aasta järel rotatsiooni põhimõttel.

majandustegevuse tulemust. Selleks vaatavad välisaudiitorid läbi EKP raamatupidamise, hindavad finantsaruande ettevalmistamisel ja esitamisel rakendatud sisekontrolli piisavust ning kasutatud arvestuspõhimõtete asjakohasust.

Finantsaruandluse protsessi ja EKP finantsaruande üle võib teostada siseauditit. Kõik siseauditi direktoraadi aruanded, mis võivad sisaldada asjaomastele tegevusharudele suunatud soovitusi, esitatakse EKP juhatusele.

EKP varade ja kohustuste komitee (ALCO), kuhu kuuluvad EKP eri tegevusharude eksperdid, jälgib ja hindab pidevalt kõiki tegureid, mis võivad mõjutada EKP bilanssi ning tulude ja kulude aruannet. Komitee vaatab läbi ka finantsaruande ja asjakohased dokumendid, enne kui need esitatakse kinnitamiseks EKP juhatusele.

Pärast EKP juhatuse kinnitust esitatakse finantsaruanne koos välisaudiitori järeldusotsuse ja muude asjakohaste dokumentidega läbivaatamiseks auditikomiteele⁷ ning seejärel heakskiidu saamiseks EKP nõukogule. Auditikomitee aitab EKP nõukogul täita talle antud ülesandeid, mis on muu hulgas seotud finantsteabe õigsuse ja sisekontrollisüsteemide järelevaatamisega. Auditikomitee hindab oma volituste kohaselt EKP finantsaruandeid ja jälgib, kas need annavad õige ja õiglase ülevaate ning on koostatud kooskõlas heakskiidetud raamatupidamiseeskirjadega. Auditikomitee vaatab läbi ka kõik eurosüsteemi olulised raamatupidamis- ja finantsaruandlusküsimused, mis võivad mõjutada EKP raamatupidamisaruandeid.

EKP nõukogu kiidab EKP finantsaruande, tegevusaruande ning selgituse kasumi ja kahjumi jaotamise kohta heaks igal aastal veebruarikuus ning seejärel avaldatakse need kohe koos audiitori järeldusotsusega.

3 Riskijuhtimine

Riskijuhtimine on EKP tegevuse väga oluline osa ning seda tehakse riskide pideva tuvastamise, hindamise, maandamise ja seire kaudu. Allpool toodud tabelis esitatakse EKPd ohustavad peamised riskid ja nende allikad ning kohaldatavad riskiohjeraamistikud. Üksikasjalikum teave on esitatud järgnevatel jagudes.

⁷ Auditikomiteesse kuulub viis liiget: EKP asepresident, kaks euroala liikmesriikide keskpankade presidenti, kellel on pikaajaline töökogemus, ning kaks välisliiget, kes valitakse keskpanganduse valdkonnas kogenud kõrgete ametiisikute seast.

EKPd ohustavad riskid

| Risk | Komponent | Riski liik | Riskiallikas | Riskiohjeraamistik |
|-------------------------------|-----------------------------|---|--|--|
| Finantsriskid | Krediidirisk ¹ | Makseviivituse risk | <ul style="list-style-type: none"> välisvaluuta-reservid eurodes nomineeritud investeerimisportfell rahapoliitika eesmärgil hoitavad väärtpaberid | <ul style="list-style-type: none"> kõlblikuskriteeriumid riskidele avatuse piirmäärad mitmekesistamine tagatiste seadmine finantsriskide järelevalve |
| | | Krediidireitingute muutumise risk | <ul style="list-style-type: none"> välisvaluuta-reservid eurodes nomineeritud investeerimisportfell | |
| | Turu-risk | Valuuta- ja toormerisk ² | <ul style="list-style-type: none"> välisvaluuta-reservid kullareservid | <ul style="list-style-type: none"> mitmekesistamine ümberhindluskontod finantsriskide järelevalve |
| | | Intressirisk ³ | <ul style="list-style-type: none"> välisvaluuta-reservid eurodes nomineeritud investeerimisportfell <p>-----</p> <ul style="list-style-type: none"> EKP tervikbilanss | <ul style="list-style-type: none"> tururiski piirmäärad varade jaotamise põhimõtted ümberhindluskontod finantsriskide järelevalve <p>-----</p> <ul style="list-style-type: none"> varade jaotamise põhimõtted finantsriskide järelevalve |
| | Likviidsusrisk ⁴ | | <ul style="list-style-type: none"> välisvaluuta-reservid | <ul style="list-style-type: none"> varade jaotamise põhimõtted likviidsuse piirmäärad finantsriskide järelevalve |
| Operatsioonirisk ⁵ | | <ul style="list-style-type: none"> töötajad, personalihaldus ja personalipoliitika sisejuhtimine ja tööprotsessid süsteemid välised sündmused | <ul style="list-style-type: none"> operatsiooniriskide tuvastamine, hindamine, vastumeetmed, aruandlus ja järelevalve operatsiooniriskide juhtimise raamistik, sh riskitaluvuse põhimõtted talitluspidevuse juhtimise raamistik kriisiohjeraamistik | |

1) **Krediidirisk** – finantskahjude tekke risk tingituna makseviivituse juhtimist, mis tuleneb sellest, et võlgnik (vastaspool või emitent) ei täida oma finantskohustusi õigel ajal.

Krediidirisk võib olla tingitud ka finantsvarade ümberhindlusest pärast nende krediitkvaliteedi ja reitingute halvenemist.

2) **Valuuta- ja toormerisk** – a) välisvaluutas nomineeritud positsioonidelt finantskahjude tekke risk, mis on tingitud vahetuskursi kõikumistest; ning b) toormelt finantskahjumi tekke risk, mis on tingitud toorme turuhinna kõikumistest.

3) **Intressirisk** – finantskahjude tekke risk intressimäärade negatiivsete muutuste tõttu, millega kaasneb a) finantsinstrumentide turuväärtuse langus või b) negatiivne mõju puhtale intressitulule.

4) **Likviidsusrisk** – finantskahjude tekke risk, mille põhjuseks on suutmatuse realiseerida varasid kehtiva turuhinnaga ja ettenähtud tähtaja jooksul.

5) **Operatsioonirisk** – negatiivne finants-, äri- või mainemõju, mis tuleneb isikutest, sisestest juhtimis- ja äriprotsesside ebapiisavast rakendamisest või mittetoimimisest, protsesside aluseks olevate süsteemide häiretest või välistest sündmustest (nt loodusõnnetused või välised rünnakud).

3.1 Finantsrisk

Finantsriskid tulenevad EKP põhitegevusest ja sellega kaasnevatest riskidest. EKP võtab oma varade jaotamisel ja asjakohaste riskijuhtimisraamistike rakendamisel arvesse eri portfellide ja finantspositsioonide eesmärgi ja otstarvet, samuti oma otsustusorganite riskieelistusi.

Finantsriske saab kvantifitseerida mitmesuguste riskinäitajate kaudu. EKP kasutab organisatsioonis endas välja töötatud riskihindamismeetodeid, mis tuginevad ühtsele turu- ja krediidiriski simulatsiooni raamistikule. Riskinäitajate aluseks olevad peamised mudelite koostamise põhimõtted, meetodid ja eeldused lähtuvad turustandarditest ja kättesaadavatest turuandmetest.

Selleks et saada terviklik ülevaade võimalikest riskisündmustest, mis võivad esineda eri sagedusega ja olla erineva tõsidusega, ning vältimaks tuginemist ainult ühele riskinäitajale, kasutab EKP peamiselt kahte liiki statistilisi riskinäitajaid: riskiväärtus (VaR) ja eeldatav puudujääk,⁸ mis arvutatakse hinnanguliselt erinevate usaldatavustasemetega ühe aasta perspektiivis. Need riskinäitajad ei võta arvesse i) EKP portfelliididega, eelkõige tema välisvaluuta-reservidega seotud likviidsusriski ega ii) pikaajalist riski, mis kaasneb EKP saadava puhta intressitulu vähenemisega. Seetõttu – ning kõnealuste statistiliste riskihinnangute paremaks mõistmiseks ja täiendamiseks – teeb EKP korrapäraselt ka tundlikkus- ja stressistsenaariumi analüüse ning koostab riskipositsioonide ja tulude pikemaajalisi prognoose.

Möödetuna riskiväärtusena 95% usaldatavustasemel (VaR95%) ühe aasta jooksul, ulatusid EKP kõigi portfelliididega seotud finantsriskid 2016. aasta 31. detsembri seisuga kokku 10,6 miljardi euroni, mis oli 2015. aasta 31. detsembri hinnanguliste riskinäitajatega võrreldes 0,6 miljardi euro võrra kõrgem. See oli peamiselt tingitud EKP kullavarude väärtuse suurenemisest pärast kullahinna tõusu 2016. aastal. Täiendavat riski maandatakse, suurendades vahendeid vastavatel ümberhindluskontodel.

3.1.1 Krediidirisk

Riskiohjeraamistikud ja piirmäärad, mida EKP kasutab oma krediidiriski profiili kontrollimiseks, on operatsiooniti erinevad, kajastades eri portfelliidide poliitilisi või investeerimiseesmärke ning alusvarade riskinäitajaid.

EKP välisvaluuta-reservidest tulenev krediidirisk on väike, sest välisvaluuta-reservid investeeritakse kõrge krediitkvaliteediga varadesse.

Eurodes nomineeritud omavahendite portfelli eesmärk on tagada EKP-le vajalikud vahendid, mis aitavad katta järelevalveülesanneteväliseid tegevuskulusid, samal ajal säilitades investeeritud kapitali. Seepärast mängivad tootluse kaalutlused selle portfelli puhul varade jaotamisel ja riskiohjeraamistikus suhteliselt suuremat rolli kui EKP välisvaluuta-reservide portfelli puhul. Sellegipoolest hoitakse portfelli krediidiriski madalal tasemel.

Rahapoliitilistel eesmärkidel hoitavaid väärtabereid hinnatakse amortiseeritud soetusmaksumuse alusel, mida väärtuse langusel korrigeeritakse, ning seepärast ei

⁸ Riskiväärtus (VaR) on määratletud maksimaalse kahjumina, mida statistilise mudeli kohaselt teatava tõenäosusega (usaldatavustase) ei ületata. Eeldatav puudujääk on tõenäosusega kaalutud keskmine kahjum, mis tekib riskiväärtuse künnist ületavate stsenaariumite korral teataval usaldatavustasemel.

mõjuta nende väärtpaberitega seotud krediidireitingute muutumise risk otseselt EKP finantsaruannet. Samas võib neid väärtpabereid siiski mõjutada makseviivituse risk, mida hoitakse kohaldatava riskijuhtimisraamistiku abil EKP riskitaluvuse piirides.

3.1.2 Tururisk

Oma varade haldamisel seisab EKP silmitsi peamiselt valuuta- ja toormeriskiga (kullahinnarisk). EKPd mõjutab ka intressirisk.

Valuuta- ja toormerisk

EKP finantsriskiprofiilis domineerivad valuuta- ja toormeriskid. See on tingitud EKP välisvaluutareserveid (peamiselt USA dollarid) mahust ja kullavarudest ning vahetuskursside ja kullahinna suurest volatiilsusest.

Pidades silmas kulla ja välisvaluutareserveid poliitilist tähtsust, ei ole EKP eesmärgiks valuuta- ja toormeriski kõrvaldada. Neid riske maandatakse positsioonide mitmekesistamise kaudu eri vääringute ja kulla vahel.

Kooskõlas eurosüsteemi eeskirjadega võib kulla ja USA dollari ümberhindluskontosid, mis ulatusid 31. detsembril 2016 vastavalt 13,9 miljardi euroni (2015. aastal 11,9 miljardit eurot) ja 12,0 miljardi euroni (2015. aastal 10,6 miljardit eurot), kasutada kullahinna ja USA dollari vahetuskursi tulevaste ebasoodsate muutuste mõju vähendamiseks, leevendades sellega või koguni hoides ära mõju EKP tulude ja kulude aruandele.

Intressirisk

EKP välisreservid ja eurodes nomineeritud omavahendite portfellid investeeritakse valdavalt püsituduväärtpaberitesse, mida hinnatakse ümber turuhindade alusel ja mis on seega avatud intressimäära muutustest tingitud tururiskile. Sellist turuhindadest tulenevat intressiriski ohjatakse varade jaotamise põhimõtete ning tururiskide piirmäärade kaudu.

EKP välisvaluutareserveidest tulenev intressirisk on väike, sest välisvaluutareserveid investeeritakse enamasti suhteliselt lühikese tähtajaga varadesse, et püsivalt säilitada võimalike sekkumiste tarbeks hoitavate välisvaluutareserveid turuväärtus. Kuna sellised kaalutlused ei ole samavõrra olulised eurodes nomineeritud omavahendite portfelli puhul, on selle portfelli varad pikema tähtajaga ning nendega seotud intressirisk on seega suurem, kuid siiski piiratud.

EKPd ohustab ka tema varadelt teenitava intressi ning kohustustelt makstava intressi erinevus, mis mõjutab EKP saadava puhta intressitulu suurust. See risk ei ole otseselt seotud ühegi konkreetse portfelliga, küll aga EKP tervikbilansi struktuuriga ning eriti varade ja kohustuste vahel tekkiva tähtaegade ja tulususe ebakõlaga. Sellist riski ohjatakse varade jaotamise põhimõtete abil (sh meetodid ja

menetlused, millega tagatakse ostude tegemine asjakohase hinnaga), pidades silmas rahapoliitilisi kaalutlusi. Riski leevendavad ka tasumata kohustused EKP bilansis.

EKP jälgib seda riski kasumlikkuse ettevaatava analüüsi kaudu, millest selgub, et EKP peaks ka lähiaastatel saama puhast intressitulu, ehkki rahapoliitilisi eesmärke teenivate käimasolevate varaostukavade tulemusel kasvab EKP bilansis vastavate madala tootluse ja pika tähtajaga varade osakaal.

3.1.3 Likviidsusrisk

Pidades silmas euro rolli peamise reservväeringuna ja EKP rolli keskpangana ning tema varade ja kohustuste struktuuri, tulenevad EKP põhilised likviidsusriskid tema välisvaluutareservidest. See on tingitud asjaolust, et välisvaluutaga seotud sekkumisoperatsioonide tegemiseks võib olla vaja realiseerida suur osa välisvaluutareservidest lühikese aja jooksul. Seda riski ohjatakse varade jaotuse põhimõtete ja piirmäärade kehtestamise kaudu, mis tagab piisavalt suure osa EKP osaluste investeerimise varadesse, mida saab kiiresti realiseerida hinda oluliselt mõjutamata.

EKP portfelli likviidsusrisk püsis 2016. aastal väike.

3.2 Operatsioonirisk

EKP operatsiooniriski juhtimise raamistiku peamised eesmärgid on a) aidata tagada EKP ülesannete ja eesmärkide saavutamine ning b) kaitsta EKP mainet ning varasid kahjude, kuritarvitamise ja kahjustamise eest.

Operatsiooniriski juhtimise raamistiku kohaselt vastutab iga tegevusvaldkond oma operatsiooniriskide ja vajalike kontrollimeetmete kindlaksmääramise, hindamise ja järelevalve eest, peab riskidega toimetulekuks võtma asjakohaseid meetmeid ning nendest aru andma. Laiemat rolli kandvad tegevusharud näevad ette spetsiifilised pangaüleised kontrollimehhanismid. EKP riskitaluvuse poliitika antakse juhiseid riskijuhtimisstrateegiate kohta ning riskide aktsepteerimise menetluste kohta. See on seotud riskimaatriksiga, mis põhineb EKP riskimõjude ja tõenäosuse liigitusskaalal (kasutatakse nii kvalitatiivseid kui ka kvantitatiivseid kriteeriumeid).

Tugiteenuste peakoordinaatorile alluv tegevusriskide juhtimise ja talitluspidevuse osakond (ORM/BCM) vastutab tegevusriskide ja talitluspidevuse raamistike käiguhoidmise eest ning asjakohase meetodilise abi pakkumise eest riskiomanikele ja kontrollimeetmete eest vastutavatele osapooltele. Lisaks esitab tegevusriskide juhtimise ja talitluspidevuse osakond operatsiooniriskide komiteele ja EKP juhatusele iga-aastaseid ja ühekordseid aruandeid ning toetab otsustusorganeid EKP operatsiooniriskide haldamise ja kontrollimeetmetega seotud järelevalves. Osakond koordineerib ka talitluspidevuse tegevuskava, talitluspidevuse korrapärasest kontrolli ning EKP ajaliselt kriitiliste operatsioonide talitluspidevuse korra läbivaatamist.

Ühtlasi toetab osakond kriisiohjemeeskonda ja selle tugistruktuure ning tegevusharusid (erandlikes) olukordades, mis võivad areneda talitluskriisiks.

4 Finantsvahendid

EKP finantsvahendid i) investeeritakse tulu teenivatesse varadesse ja/või ii) neid kasutatakse vahetult selleks, et tasakaalustada finantsriskide realiseerumisest tulenevat kahjumit. Finantsvahendid hõlmavad kapitali, üldist riskieraldist, ümberhindluskontosid ja majandusaastal saadud puhastulu.

Kapital

EKP sissemakstud kapital oli 2016. aasta 31. detsembri seisuga 7740 miljonit eurot. Üksikasjalik teave on esitatud bilansi lisa kirjes 15.1 „Kapital”.

Eraldis valuuta-, intressi-, krediidi- ja kullahinnariski katteks

Arvestades EKP märkimisväärseid finantsriske (vt jagu 3.1), säilitab EKP eraldise valuuta-, intressi-, krediidi- ja kullahinnariski (toomeriski) katteks. Eraldise suurust ja jätkuvat vajalikkust kontrollitakse igal aastal, võttes arvesse mitut tegurit, eeskätt riski kandvate varade hulka, eelolevaks aastaks prognoositavat tulemust ning riskide hindamist. Riskide hindamist on kirjeldatud jaos 3.1 ning seda kohaldatakse aja jooksul järjepidevalt. Eraldis koos kõigi EKP üldreservfondis hoitavate summadega ei tohi ületada euroala riikide keskpankade sissemaksete kogumahtu EKP kapitalis.

2016. aasta 31. detsembri seisuga ulatus valuuta-, intressi-, krediidi- ja kullahinnariski katteks ettenähtud eraldis 7620 miljoni euroni, mis vastab euroala riikide keskpankade sissemaksete kogumahule EKP kapitalis sama kuupäeva seisuga.

Ümberhindluskontod

Kulla, valuuta ja väärtpaberitega (mille suhtes ei kohaldata hinna ümberhindlust) seotud realiseerimata kasumit ei kajastata tulude ja kulude aruandes tuluna ning see kantakse otse ümberhindluskontodele EKP bilansi kohustuste poolel. Neil kontodel olevaid varasid saab kasutada vastavate hindade ja/või vahetuskursside edasise ebasoodsa arengu mõju absorbeerimiseks, parandades seeläbi EKP võimet alusriskidele vastu panna.

Kulla, valuuta ja väärtpaberite ümberhindluskontode kogusumma oli 2016. aasta detsembri lõpu seisuga 28,8 miljardit eurot⁹ (2015. aastal 25,0 miljardit eurot).

⁹ Bilansi kirje „Ümberhindluskontod” hõlmab ka pensionihüvitiste ümberhindamisi.

Vt lähemalt arvestuspõhimõtteid käsitlev lisa ning bilansi kirje 14 „Ümberhindluskontod”.

Puhastulu

EKP varadelt ja kohustustelt majandusaasta jooksul saadavat puhastulu saab kasutada sama aasta jooksul võimalike kahjude absorbeerimiseks juhul, kui finantsriskid peaksid realiseeruma. Seega aitab puhastulu kaitsta EKP netoomakapitali.

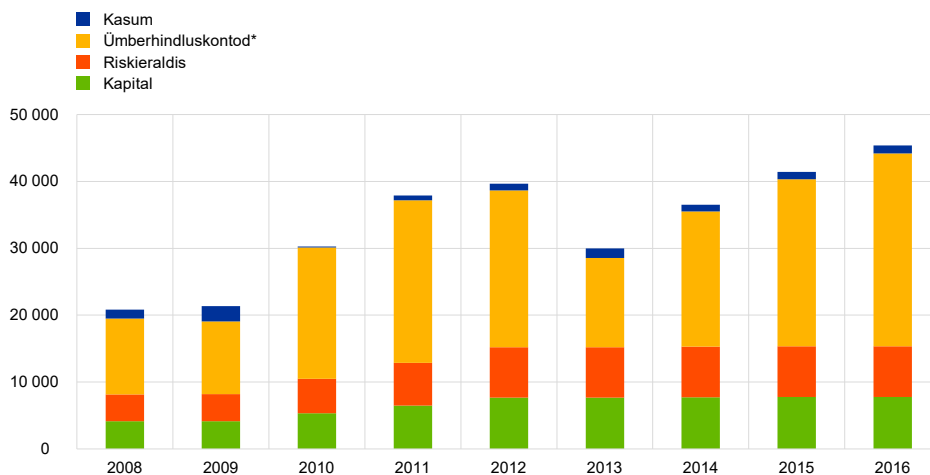
EKP finantsvahendite areng

Joonisel 1 on esitatud ülevaade EKP eespool nimetatud finantsvahendite arengust ning tähtsamate vahetuskursside ja kullahinna muutustest aastatel 2008–2016. Sel ajavahemikul: a) EKP sissemakstud kapital peaaegu kahekordistus seoses EKP nõukogu 2010. aasta otsusega EKP märgitud kapitali suurendamise kohta; b) ulatus riskieraldis tasemele, mis võrdub euroala riikide keskpankade sissemaksete kogumahuga; c) esines ümberhindluskontodel märkimisväärset volatiilsust, mis oli peamiselt tingitud vahetuskursside ja kullahinna muutustest; ning d) ulatus puhaskasum 0,2 miljardist eurost 2,3 miljardi euroni ning seda mõjutas mitu tegurit, näiteks ülekanded EKP riskieraldisse, intressimäärade areng ja rahapoliitiliste eesmärkidega seotud väärtpaberiostud.

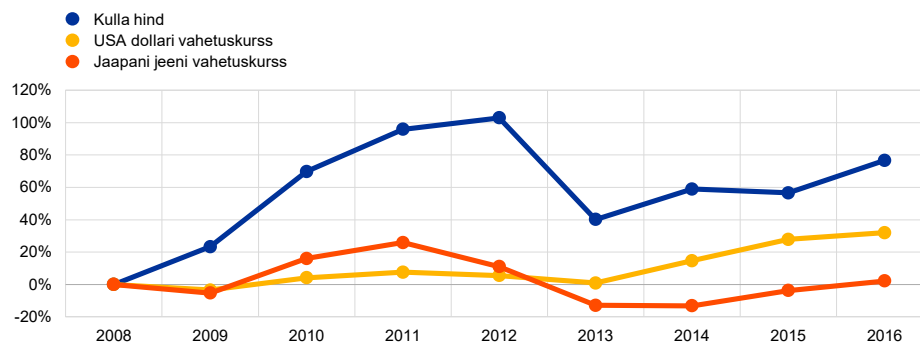
Joonis 1

EKP finantsvahendid, tähtsamad vahetuskursid ja kullahind¹⁰ aastatel 2008–2016

(mln eurodes)



(muutus protsentides võrreldes 2008. aasta andmetega)



Allikas: EKP.

* Hõlmab kulla, välisvääringute ja väärtpaberite ümberhindlusest saadud kogukasumit.

5 Põhitegevusvaldkondade mõju EKP finantsaruandele

Tabel annab ülevaate EKP ülesannete täitmiseks vajalikest põhitegevustest ja -funktsioonidest ning nende mõjust panga finantsaruandele. Eurosüsteemi rahapoliitilised operatsioonid on täies ulatuses ühiselt kajastatud EKP finantsaruandes ja euroala riikide keskpankade finantsaruannetes. See väljendab eurosüsteemi rahapoliitika detsentraliseeritud rakendamise põhimõtet.

¹⁰ Tähtsamate vahetuskursside areng ja kullahinna muutused on esitatud muutusena protsentides võrreldes vastavate andmetega 2008. aasta lõpus.

| Operatsioon/funktsioon | Mõju EKP finantsaruandele |
|---|---|
| Rahapoliitilised operatsioonid | Rahapoliitilisi operatsioone, milleks kasutatakse standardseid instrumente (st avaturutehingud, püsivõimalused ja krediidasutustele kehtestatavad kohustusliku reservi nõuded), teevad eurosüsteemi riikide keskpangad detsentraliseeritult. Seega ei kajastata neid operatsioone EKP bilansis. |
| Rahapoliitilistel eesmärkidel hoitavad väärtpaberid (kaetud võlakirjade ostukavad, väärtpaberituruprogramm, varaga tagatud väärtpaberite ostukavad ja avaliku sektori väärtpaberite ostukava) ¹¹ | Rahapoliitilistel eesmärkidel tehtud väärtpaberite kajastatakse kirjes „Rahapoliitilistel eesmärkidel hoitavad väärtpaberid”. Nende portfelli varasid kajastatakse amortiseeritud maksumuses ning vähemalt kord aastas kontrollitakse väärtpaberite väärtuse langust. Kupongiintressid ning preemiate/diskontode amortisatsioon kajastatakse tulude ja kulude aruandes. ¹² |
| Investeermisstegevus (välisvaluutareservide ja omavahendite haldamine) | EKP välisvaluutareserve kajastatakse bilansis ¹³ või bilansivälistel kontodel kuni arveldamise kuupäevani. EKP omavahendite portfelli kajastatakse valdavalt bilansi kirjes „Muud finantsvarad”. Puhas intressitulu, sh kupongiintressid ning preemiate/diskontode amortisatsioon, kajastub tulude ja kulude aruandes. ¹⁴ Vahetuskursi ja hindadega seotud realiseerimata kahjum (mis ületab samade kirjetega seotud varem kajastatud realiseerimata kasumit) ning väärtpaberimüügist tulenenud realiseeritud kasum ja kahjum kajastuvad samuti tulude ja kulude aruandes ¹⁵ . Realiseerimata kasum kajastub bilansi kirjes „Ümberhindluskontod”. |
| Välisväärings likviidsust lisavad operatsioonid | EKP tegutseb euroalavälise ja eurosüsteemi riikide keskpankade vahendajana, tehes vahetustehinguid, mille eesmärk on pakkuda eurosüsteemi vastaspooltele lühiajalist rahastamist välisväärings. Neid operatsioone kajastatakse bilansi kirjetes „Kohustused eurodes euroalavälise residentide ees” ja „Muud eurosüsteemisesed nõuded/kohustused” ning neil puudub mõju EKP tulude ja kulude aruandele. |
| Maksüsteemid (TARGET2) | Euroala riikide keskpankade eurosüsteemisesed nõuete ja kohustuste positsioonid EKP suhtes, mis tulenevad nende osalusest TARGET2s, esitatakse EKP bilansis varade või kohustuste ühtse netopositsioonina. Nendelt positsioonidelt makstav intress kajastatakse tulude ja kulude aruande kirjetes „Muu intressitulu” ja „Muu intressikulu”. |
| Ringluses olevad pangatähed | EKP-le on eraldatud 8% ringluses olevate euro pangatähtede koguväärtusest. EKP osa on tagatud tema nõuetega liikmesriikide keskpankadele, mille intressimääraks on põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäär. Nõuetelt laekuv intressitulu esitatakse tulude ja kulude aruande kirjes „Intressitulu europangatähtede jaotusest eurosüsteemis”. EKP kannab ise kulud, mis tekivad europangatähtede piiriülese transpordi tõttu trükikodade ja keskpankade vahel (uute pangatähtede tarned) ning riikide keskpankade vahel (ühe keskpanga puuduvate varude täiendamiseks teise keskpanga varude ülejäägist). Need kulud esitatakse tulude ja kulude aruande kirjes „Pangatähtede tootmisteenused”. |
| Pangandusjärelevalve | EKP järelevalveülesannete täitmisega seotud iga-aastased kulud kaetakse järelevalve alla kuuluvate üksuste makstavatest iga-aastastest järelevalvetasudest. Järelevalvetasusid kajastatakse tulude ja kulude aruande kirjes „Tasude ja komisjonitasudega seotud netotulu”. |

6 2016. aasta finantstulemus

2016. aastal oli EKP puhaskasum 1193 miljonit eurot (2015. aastal 1082 miljonit eurot).

¹¹ EKP ei osta väärtpabereid ettevõtlussektori väärtpaberite ostukava raames.

¹² Kajastatakse netoväärtusena kirjes „Muu intressitulu” või kirjes „Muu intressikulu” olenevalt sellest, kas netoväärtus on positiivne või negatiivne.

¹³ Peamiselt kirjetes „Kuld ja nõuded kullas”, „Nõuded välisväärings euroalavälise residentide vastu”, „Nõuded välisväärings euroala residentide vastu” ning „Kohustused välisväärings euroalavälise residentide ees”.

¹⁴ EKP välisvaluutareservidega seotud tulu kajastatakse kirjes „Intressitulu välisvaluutareservidelt” ning omavahenditega seotud intressitulu ja -kulu kirjetes „Muu intressitulu” ja „Muu intressikulu”.

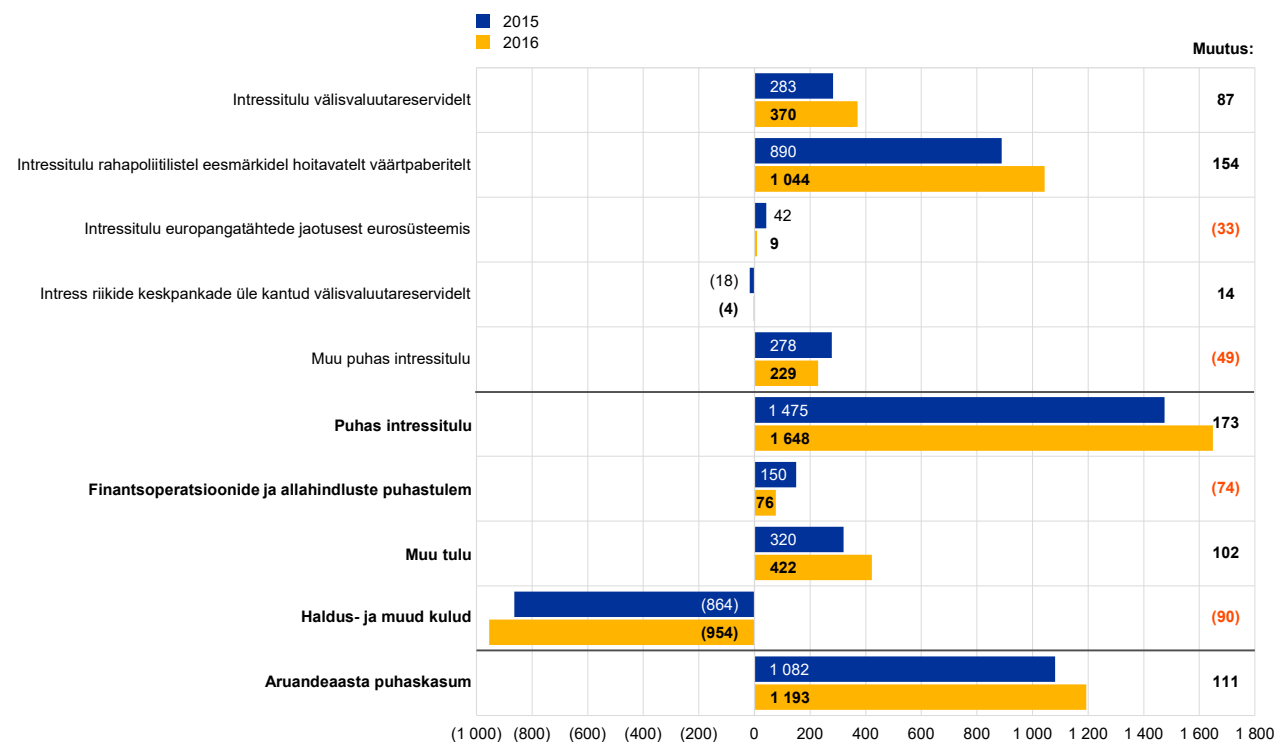
¹⁵ Vastavalt kirjetes „Finantsvarade ja -positsioonide allahindlused” ja „Realiseeritud kasum/kahjum finantsoperatsioonidest”.

Joonisel 2 on esitatud EKP kulude ja tulude aruande komponendid 2016. aastal võrreldes 2015. aastaga.

Joonis 2

EKP tulude ja kulude aruande jaotus 2016. ja 2015. aastal

(mln eurodes)



Allikas: EKP.

Tähtsamad aspektid

- Välisvaluutareservidelt teenitud intressitulu kasvas 87 miljoni euro võrra peamiselt seoses suurema intressituluga USA dollarites nomineeritud väärtpaberitelt.
- Rahapoliitilistel eesmärkidel ostetud väärtpaberitelt teenitud intressitulu kasvas 890 miljonilt eurolt 2015. aastal 1044 miljoni euroni 2016. aastal. Intressitulu vähenemise, mille tingis väärtpaberituruprogrammi ning kaetud võlakirjade esimese ja teise ostukava raames ostetud väärtpaberite lunastustähtaegade saabumine, korvas täiel määral intressitulu, mis saadi varaostukavast.¹⁶
- Intressitulu, mille EKP sai ringluses olevatelt europangatähtedelt, ja intressikulud euroala liikmesriikide keskpankade poolt EKP-le üle kantud

¹⁶ Laiendatud varaostukava hõlmab kaetud võlakirjade kolmandat ostukava, varaga tagatud väärtpaberite ostukava, avaliku sektori väärtpaberite ostukava ja ettevõtlussektori väärtpaberite ostukava. EKP ei osta väärtpabereid ettevõtlussektori väärtpaberite ostukava raames. Lisateavet varaostukava kohta saab [EKP veebilehelt](#).

välisvaluutareservidega seotud nõuetelt vähenesid vastavalt 33 miljoni ja 14 miljoni euro võrra, kuna 2016. aastal oli põhiliste refinantseerimisoperatsioonide keskmine intressimäär madalam.

- Muu puhas intressitulu kahanes peamiselt omavahendite portfelliit saadud väiksema intressitulu tõttu, mis tulenes madala tulususe keskkonnast euroalal.
- Finantsoperatsioonide ja finantsvarade allahindluste puhastulem vähenes 74 miljoni euro võrra. See oli peamiselt tingitud ulatuslikumatest aastalõpu allahindlustest, mis tulenesid USA dollari portfellis hoitavate väärtpaberite turuhinna üldisest langusest.
- EKP halduskulu kokku (sh amortisatsioon) ulatusid 954 miljoni euroni (2015. aastal 864 miljonit eurot). See oli tingitud ühtse järelevalvemehhanismiga seotud kulude suurenemisest. Kõik ühtse järelevalvemehhanismiga seotud kulud kaetakse järelevalve alla kuuluvatele üksustele kehtestatud järelevalvetasudest. Selle tulemusel suurenesid muud tulud 2016. aastal 422 miljoni euroni (2015. aastal 320 miljonit eurot).

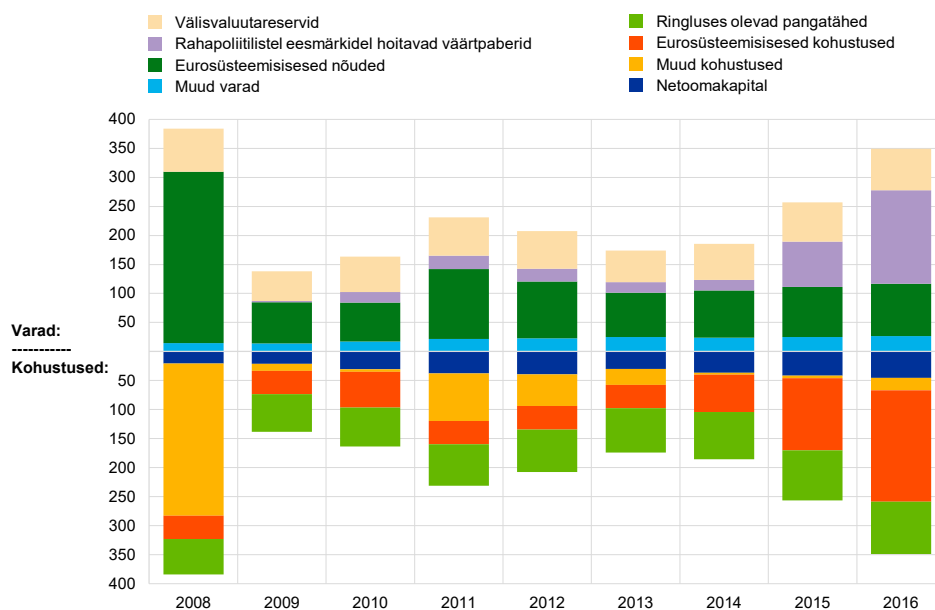
7 EKP finantsaruande areng pikas perspektiivis

Joonistel 3 ja 4 antakse ülevaade EKP bilansi ning tulude ja kulude aruande (sh nende komponentide) arengust aastatel 2008–2016.

Joonis 3

EKP bilanss aastatel 2008–2016¹⁷

(mld eurodes)



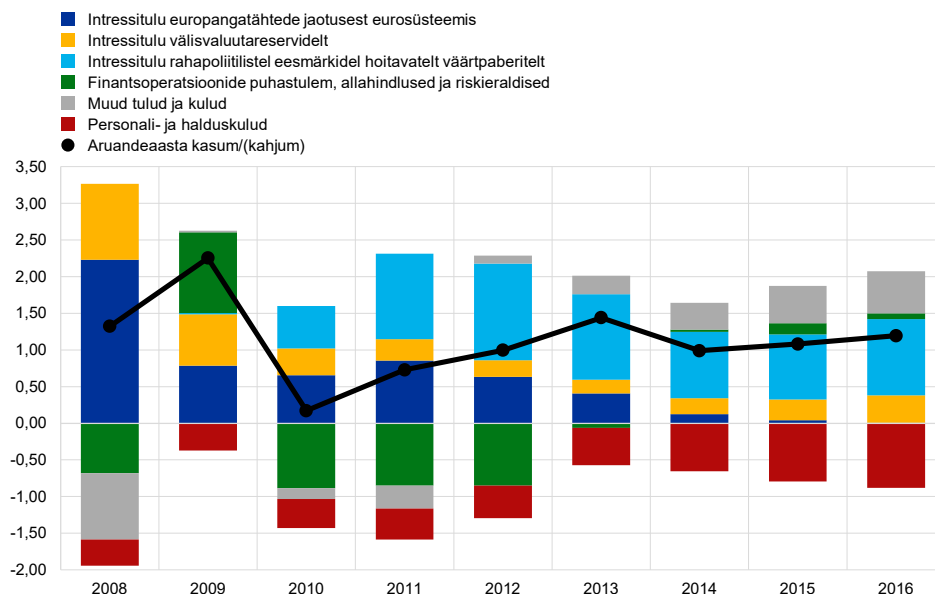
Allikas: EKP.

¹⁷ Joonis näitab väärtusi aastalõpu seisuga.

Joonis 4

EKP tulude ja kulude aruanne aastatel 2008–2016

(mld eurodes)



Allikas: EKP.

EKP bilanss kahanes aastatel 2008–2014. Valdavalt on selle põhjuseks eurosüsteemi vastaspooltele USA dollarites pakutava rahastamise tingimuste paranemine ning sellest tulenev eurosüsteemi teostatavate USA dollarites likviidsust pakkuvate operatsioonide arvu järkjärguline vähenemine. Sellega kaasnes EKP eurosüsteemisest nõuete ja muude kohustuste vähenemine. 2014. aasta neljandas kvartalis hakkas EKP bilansimaht siiski kasvama seoses kaetud võlakirjade ja varaga tagatud väärtpaberite omandamisega kaetud võlakirjade kolmanda ostukava ning varaga tagatud väärtpaberite ostukava raames. Bilansimahu kasv jätkus 2015. ja 2016. aastal seoses euroala keskvalitsuste, piirkondlike või kohalike omavalitsuste ning tunnustatud asutuste emiteeritavate väärtpaberite omandamisega avaliku sektori väärtpaberite ostukava raames. Nende kavade raames tehtud väärtpaberistud arveldati TARGET2 kontode kaudu, seega suurenesid nende tulemusel vastavalt eurosüsteemisisesed kohustused.

EKP puhaskasumit mõjutasid samal perioodil järgmised tegurid.

- Põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäär alanes, vähendades märkimisväärselt EKP emissioonitulu. 2016. aastal oli keskmine intressimäär 0,01% (2008. aastal 4%) ning selle tulemusel vähenes ringluses olevatelt europangatähtedelt saadud tulu 2,2 miljardilt eurolt 2008. aastal 0,01 miljardi euroni 2016. aastal.
- Valuuta-, intressi-, krediidi- ja kullahinnariski katteks mõeldud üldist riskieraldist suurendati eriti aastatel 2010–2012. Kokku tehti sel perioodil riskieraldisse sissekandeid 3,5 miljardi euro ulatuses; samal ajal vähenes saadud kasum sama suure summa võrra.

- Välisvaluutareservidelt teenitud intressitulu kahanes järk-järgult, alanedes 1,0 miljardilt eurolt 2008. aastal 0,2 miljardi euron 2013. aastal. See oli peamiselt tingitud USA dollari portfelli tulususe langusest ning kõnealuselt portfelliilt saadud intressitulu vähenemisest. Viimase kolme aasta jooksul on see arengusuund siiski pöördunud ning 2016. aastal ulatus USA portfellidelt saadud intressitulu 0,4 miljardi euron.
- Rahapoliitilisi eesmärke teenivate varaostukavade raames omandatud väärtpaberitelt on alates 2010. aastast saadud kokku keskmiselt 57% EKP puhtast intressitulust.
- Ühtse järelevalvemehhanismi loomine 2014. aastal on märkimisväärselt suurendanud personali- ja halduskulusid. Kõik ühtse järelevalvemehhanismiga seotud kulud kaetakse siiski järelevalve alla kuuluvatele üksustele kehtestatud iga-aastastest järelevalvetasudest.

EKP finantsaruanne

Blanss seisuga 31. detsember 2016

| VARAD | Lisa kirje nr | 2016 € | 2015 € |
|---|---------------|------------------------|------------------------|
| Kuld ja nõuded kullas | 1 | 17 820 761 460 | 15 794 976 324 |
| Nõuded välisvääringus euroalaväliste residentide vastu | 2 | | |
| Nõuded IMFi vastu | 2.1 | 716 225 836 | 714 825 534 |
| Pangakontode jäägid, väärtpaperiinvesteeringud, välislaenu ja muud välisvarad | 2.2 | 50 420 927 403 | 49 030 207 257 |
| | | 51 137 153 239 | 49 745 032 791 |
| Nõuded välisvääringus euroala residentide vastu | 2.2 | 2 472 936 063 | 1 862 714 832 |
| Muud nõuded eurodes euroala krediidiasutuste vastu | 3 | 98 603 066 | 52 711 983 |
| Euroala residentide eurodes nomineeritud väärtpaberid | 4 | | |
| Rahapoliitilistel eesmärkidel hoitavad väärtpaberid | 4.1 | 160 815 274 667 | 77 808 651 858 |
| Eurosüsteemisesed nõuded | 5 | | |
| Nõuded seoses europangatähtede jaotamisega eurosüsteemis | 5.1 | 90 097 085 330 | 86 674 472 505 |
| Muud varad | 6 | | |
| Materiaalne ja immateriaalne põhivara | 6.1 | 1 239 325 587 | 1 263 646 830 |
| Muud finantsvarad | 6.2 | 20 618 929 223 | 20 423 917 583 |
| Bilansiväliste instrumentide ümberhindlusest tulenevad erinevused | 6.3 | 839 030 321 | 518 960 866 |
| Viitlaekumised ja ettemakstud kulud | 6.4 | 2 045 522 937 | 1 320 068 350 |
| Mitmesugused muud varad | 6.5 | 1 799 777 235 | 1 180 224 603 |
| | | 26 542 585 303 | 24 706 818 232 |
| Varad kokku | | 348 984 399 128 | 256 645 378 525 |

| KOHUSTUSED | Lisa kirje nr | 2016 € | 2015 € |
|---|---------------|------------------------|------------------------|
| Ringluses olevad pangatähed | 7 | 90 097 085 330 | 86 674 472 505 |
| Muud kohustused eurodes euroala krediitiasutuste ees | 8 | 1 851 610 500 | 0 |
| Kohustused eurodes teiste euroala residentide ees | 9 | | |
| Muud kohustused | 9.1 | 1 060 000 000 | 1 026 000 000 |
| Kohustused eurodes euroalaväliste residentide ees | 10 | 16 730 644 177 | 2 330 804 192 |
| Eurosüsteemisesed kohustused | 11 | | |
| Välisvaluutareservide ülekandmisega samaväärsed kohustused | 11.1 | 40 792 608 418 | 40 792 608 418 |
| Muud eurosüsteemisesed (neto)kohustused | 11.2 | 151 201 250 612 | 83 083 520 309 |
| | | 191 993 859 030 | 123 876 128 727 |
| Muud kohustused | 12 | | |
| Bilansiväliste instrumentide ümberhindlusest tulenevad erinevused | 12.1 | 660 781 618 | 392 788 148 |
| Viitvõlad ja ettemakstud tulud | 12.2 | 69 045 958 | 95 543 989 |
| Mitmesugused muud kohustused | 12.3 | 1 255 559 836 | 891 555 907 |
| | | 1 985 387 412 | 1 379 888 044 |
| Eraldised | 13 | 7 706 359 686 | 7 703 394 185 |
| Ümberhindluskontod | 14 | 28 626 267 808 | 24 832 823 174 |
| Kapital ja reservid | 15 | | |
| Kapital | 15.1 | 7 740 076 935 | 7 740 076 935 |
| Aruandeaasta kasum | | 1 193 108 250 | 1 081 790 763 |
| Kohustused kokku | | 348 984 399 128 | 256 645 378 525 |

31. detsembril 2016 lõppenud aasta tulude ja kulude aruanne

| | Lisa kirje nr | 2016 € | 2015 € |
|---|---------------|----------------------|----------------------|
| Intressitulu välisvaluutareservidelt | 22.1 | 370 441 770 | 283 205 941 |
| Intressitulu europangatähtede jaotusest eurosüsteemis | 22.2 | 8 920 896 | 41 991 105 |
| Muu intressitulu | 22.4 | 1 604 648 023 | 1 732 919 191 |
| Intressitulu | | 1 984 010 689 | 2 058 116 237 |
| Riikide keskpankade üle kantud välisvaluutareservidelt makstav intress | 22.3 | (3 611 845) | (17 576 514) |
| Muu intressikulu | 22.4 | (332 020 205) | (565 387 082) |
| Intressikulu | | (335 632 050) | (582 963 596) |
| Puhas intressitulu | 22 | 1 648 378 639 | 1 475 152 641 |
| Realiseeritud kasum/kahjum finantsoperatsioonidest | 23 | 224 541 742 | 214 433 730 |
| Finantsvarade ja -positsioonide allahindlused | 24 | (148 172 010) | (64 053 217) |
| Kanded valuuta-, intressi-, krediidi- ja kullahinnariski eraldistest/eraldistesse | | 0 | 0 |
| Finantsoperatsioonide puhastulem, allahindlused ja riskieraldised | | 76 369 732 | 150 380 513 |
| Tasude ja komisjonitasudega seotud netotulu/-kulu | 25 | 371 322 769 | 268 332 261 |
| Tulu aktsiatelt ja osalustest | 26 | 869 976 | 908 109 |
| Muu tulu | 27 | 50 000 263 | 51 023 378 |
| Puhastulu kokku | | 2 146 941 379 | 1 945 796 902 |
| Personalikulu | 28 | (466 540 231) | (440 844 142) |
| Halduskulu | 29 | (414 207 622) | (351 014 617) |
| Materiaalse ja immateriaalse põhivara amortisatsioon | | (64 769 605) | (64 017 361) |
| Pangatähtede tootmisteenused | 30 | (8 315 671) | (8 130 019) |
| Aruandeaasta kasum | | 1 193 108 250 | 1 081 790 763 |

Frankfurt Maini ääres, 7. veebruar 2017

Euroopa Keskpank

Mario Draghi
EKP president

Arvestuspõhimõtted¹⁸

Finantsaruande vorm ja esitusviis

EKP finantsaruanne on koostatud allpool kirjeldatud arvestuspõhimõtete¹⁹ kohaselt. EKP nõukogu leiab, et neist lähtudes on võimalik esitada finantsaruanne õiglasel viisil, kajastades samal ajal keskpanga tegevuse eripära.

Arvestuspõhimõtted

Aruande koostamisel on rakendatud järgmisi arvestuspõhimõtteid: majanduslik reaalsus ja läbipaistvus, konservatiivsus, bilansipäevajärgsete sündmuste kajastamine, olulisus, jätkuvus, tekkepõhisus, järjepidevus ja võrreldavus.

Varade ja kohustuste kajastamine

Varasid ja kohustusi kajastatakse bilansis üksnes juhul, kui on tõenäoline, et vara või kohustuse kandega seotud tulevane majanduslik kasu liigub EKPsse või EKPst välja, peaaegu kõik varaga seotud riskid ja tulu on kantud üle EKP-le ning vara maksumust või väärtust või kohustuse suurust saab usaldusväärsetl mõõta.

Raamatupidamise alused

Aruanne on koostatud, lähtudes soetusmaksumuse põhimõttest ning seda on kohandatud, et hõlmata turukõlblike väärtpaberite (v.a rahapoliitilistel eesmärkidel hoitavad väärtpaberid), kulla ning kõigi ülejäänud välisvääringsu nomineeritud bilansiliste ja bilansiväliste varade ja kohustuste turuväärtust.

Finantsvarade ja -kohustustega seotud tehinguid kajastatakse nende arvelduspäeval.

Välisvaluutas nomineeritud finantsinstrumentidega tehtud tehingud (v.a hetketehingud väärtpaberitega) kajastatakse tehingupäeval bilansivälistel kontodel. Arvelduspäeval pööratakse bilansivälised kanded ümber ja tehingud kajastatakse bilansis. Välisvaluuta ost ja müük mõjutavad välisvaluuta netopositsiooni tehingupäeval ning realiseeritud müügileem arvutatakse samuti tehingupäeval. Välisvaluutas nomineeritud finantsinstrumentidega seoses

¹⁸ EKP üksikasjalikud arvestuspõhimõtted on sätestatud EKP 3. novembri 2016. aasta otsuses (EL) 2016/2247 EKP raamatupidamise aastaaruannete kohta (EKP/2016/35), ELT L 347, 20.12.2016, lk 1.

¹⁹ Kõnealused põhimõtted (mida vaadatakse läbi ja ajakohastatakse korrapäraselt) on kooskõlas EKPSi põhikirja artikli 26.4 sätetega, mis nõuavad kooskõlastatud lähenemist eurosüsteemi majandustegevuse raamatupidamisarvestust ja finantsaruandlust käsitlevatele eeskirjadele.

kogunenud intress ning üle- või alakurss arvutatakse ja kirjendatakse iga päev. Need laekumised mõjutavad iga päev ka välisvaluuta positsiooni.

Kuld ning välisvaluutavarad ja -kohustused

Välisväeringus nomineeritud varad ja kohustused konverteeritakse eurodeks bilansipäeval kehtiva vahetuskursi alusel. Tulud ja kulud konverteeritakse tehingu kajastamise päeval kehtiva vahetuskursi põhjal. Välisvaluutavarade ja -kohustuste ning sealhulgas bilansiliste ja bilansiväliste instrumentide ümberhindlus toimub väeringute kaupa.

Välisväeringus nomineeritud varade ja kohustuste hinna ümberhindlust turuhindadesse eristatakse vahetuskursi ümberhindlusest.

Kulla väärtust hinnatakse bilansipäeval kehtiva turuhinna alusel, eristamata hinna ja valuuta ümberhindluse erinevusi. 31. detsembril 2016 lõppenud aastal hinnati kulla väärtust üksnes 30. detsembril 2016 kehtinud EUR/USD vahetuskursi põhjal arvutatud kullauntsi eurohinna alusel.

IMFi arvestusühik (SDR) määratletakse valuutakorvi alusel. EKP-le kuuluvate IMFi arvestusühikute ümberhindamiseks arvutati SDRi väärtus viie peamise vääringu (USA dollar, euro, Jaapani jeen, naelsterling ja Hiina jüaan) vahetuskursside kaalutud summana, mis on konverteeritud eurodesse seisuga 30. detsember 2016.

Väärtpaberid

Rahapoliitilistel eesmärkidel hoitavad väärtpaberid

Rahapoliitilistel eesmärkidel hoitavaid väärtpabereid kajastatakse amortiseeritud maksumuses, mida väärtuse langemisel korrigeeritakse.

Muud väärtpaberid

Turukõlblikke väärtpabereid (v.a rahapoliitilistel eesmärkidel hoitavad väärtpaberid) ja muid samalaadseid varasid hinnatakse konkreetsete väärtpaberite kaupa kas bilansipäeval kehtinud keskmiste turuhindade või asjakohase tulukõvera alusel. Väärtpaberitega kaasnevaid optioone eraldi ei hinnata. 31. detsembril 2016 lõppenud aasta puhul kasutati sama aasta 30. detsembril kehtinud keskmisi turuhindu. Mittelikviidseid aktsiaid ja muid püsiinvesteeringuna hoitavaid omakapitaliinstrumente hinnatakse nende soetushinna alusel, mida väärtuse langusel korrigeeritakse.

Tulude kajastamine

Tulud ja kulud kajastatakse arvestusperioodil, mil need teenitakse või tekivad.²⁰ Välisvaluuta, kulla ja väärtpaberite müügist saadud realiseeritud kasum ja kahjum kajastuvad tulude ja kulude aruandes. Need arvutatakse vastava vara keskmise hinna alusel.

Realiseerimata kasumit ei kajastata tuluna, vaid see kantakse otse ümberhindluskontole.

Realiseerimata kahjum kajastub tulude ja kulude aruandes, kui see ületab aasta lõpu seisuga vastaval ümberhindluskontol kajastatud eelmist ümberhindluskasumit. Ühe väärtpaberi-, valuuta- või kullaposisiooni realiseerimata kahjumit ei tasaarveldata teise väärtpaberi-, valuuta- või kullaposisiooni realiseerimata kasumiga. Kui tulude ja kulude aruande mistahes kirje puhul tuvastatakse aasta lõpus realiseerimata kahjum, vähendatakse selle keskmist hinda, nii et see vastaks aastalõpu vahetuskursile või turuhinnale. Tulude ja kulude aruandes kajastuv intressimäära vahetuslepingute realiseerimata kahjum amortiseeritakse järgnevate aastate jooksul.

Väärtuse langusest tulenev kahjum kajastatakse tulude ja kulude aruandes ning seda ei pöörata järgnevatel aastatel ümber, v.a juhul, kui väärtuse langus väheneb ning vähenemist saab seostada konkreetse sündmusega, mis leidis aset pärast väärtuse languse esmakordset kajastamist.

Üle- või alakurss, mis tuleneb väärtpaberitest, amortiseeritakse nende järelejäänud eluea jooksul.

Pöördtehingud

Pöördtehingud on operatsioonid, mille korral EKP ostab või müüb repolepingu (tagasiostulepingu) alusel vara või teostab laenuoperatsioone tagatise vastu.

Tagasiostulepingu alusel müüakse väärtpabereid sularaha eest ning samal ajal sõlmitakse kokkulepe nende tagasiostmiseks kindlaksmääratud hinnaga ja kindlal kuupäeval. Tagasiostulepingud kajastatakse tagatud hoiusena bilansi kohustuste poolel. Tagasiostulepingute alusel müüdüd väärtpaberid jäävad EKP bilanssi.

Pöördrepoleringute alusel ostetakse väärtpabereid sularaha eest ning samal ajal sõlmitakse kokkulepe nende tagasimüümiseks kokkulepitud hinnaga ja kindlal kuupäeval. Neid lepinguid kajastatakse tagatud laenudena bilansi varade poolel, kuid need ei moodusta osa EKP väärtpaberiposisioonist.

Pöördtehinguid (sh väärtpaberilaenu tehingud), mis on tehtud spetsialiseerunud asutuse pakutava programmi raames, kajastatakse bilansis ainult juhul, kui on esitatud sularahatagatis ja seda ei ole investeeritud.

²⁰ Haldustuludega seotud viitlaekumiste, halduskuludega seotud viitvõlgade ja eraldiste puhul on miinimumsummaks 100 000 eurot.

Bilansivälised instrumendid

Välisvaluutainstrumendid, st välisvaluuta forvardtehingud, valuutavahetustehingute forvardosad ja muud välisvaluutainstrumendid, mis hõlmavad ühe valuuta vahetamist teise vastu tulevasel kuupäeval, arvatakse kursivahedest tuleneva kasumi ja kahjumi arvutamisel välisvaluuta netopositsiooni hulka.

Intressimäära instrumentide ümberhindamine toimub konkreetsete instrumentide põhiselt. Intressimäära futuurlepingute ning keskse vastaspoole kaudu kliiritavate intressimäära vahetustehingute marginaalide igapäevased muutused kajastatakse tulude ja kulude aruandes. Väärtpaberite forvardtehingute ja intressimäära vahetuslepingute (mida ei kliiri kesksed vastaspooled) hindamise viib läbi EKP ja see põhineb üldtunnustatud meetoditel, milles kasutatakse kättesaadavaid turuhindu ja kurse ning diskontoteureid alates arvelduspäevast kuni hindamispäevani.

Bilansipäevajärgsed sündmused

Varade ja kohustuste väärtust korrigeeritakse sündmuste osas, mis toimuvad aastabilansi kuupäeva ja selle kuupäeva vahelisel ajal, mil EKP juhatus annab loa esitada raamatupidamise aastaaruanne EKP nõukogule heakskiidu saamiseks, kui need mõjutavad oluliselt varade ja kohustuste olukorda bilansipäeval.

Olulised bilansipäevajärgsed sündmused, mis ei mõjuta varade ja kohustuste olukorda bilansipäeval, avaldatakse lisas.

EKPSi-sisesed/eurosüsteemisesed saldod

EKPSi-sisesed saldod tulenevad valdavalt ELis tehtavatest piiriülestest maksetest, mis arveldatakse keskpangarahas eurodes. Enamasti algatavad neid tehinguid erasektori üksused (st krediidiasutused, ettevõtted ja üksikisikud). Tehinguid töödeldakse TARGET2 (üleeuroopaline automatiseeritud reaalaajaline brutoarvelduste kiirülekanDESüsteem) kaudu ja nende põhjal tekivad vastastikku saldod ELi keskpankade TARGET2 kontodel. Saldod tasaarveldatakse ja suunatakse iga päev EKP-le, mille tulemusel jääb iga liikmesriigi keskpangale üksainus netopositsioon EKP suhtes. See positsioon kajastab EKP raamatupidamises iga liikmesriigi keskpanga netonõudeid või -kohustusi ülejäänud EKPSi suhtes. Euroala riikide keskpankade eurosüsteemisesed nõuete ja kohustuste positsioonid EKP suhtes, mis tulenevad nende osalusest TARGET2s, ning muud eurosüsteemisesed positsioonid eurodes (nt kasumi vahejaotus keskpankadele) esitatakse EKP bilansis ühtse varade või kohustuste netopositsioonina kirjes „Muud eurosüsteemisesed (neto)nõuded” või „Muud eurosüsteemisesed (neto)kohustused”. Euroalaväliste riikide keskpankade EKPSi-sisesed nõuete ja kohustuste positsioonid EKP suhtes,

mis tulenevad nende osalusest TARGET2s²¹, esitatakse kirjes „Kohustused eurodes euroalaväliste residentide ees”.

Eurosüsteemis europangatähtede jaotamisest tulenevad eurosüsteemisesed saldod esitatakse ühtse netovarana kirjes „Nõuded seoses europangatähtede jaotamisega eurosüsteemis” (vt teema „Ringluses olevad pangatähed” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas).

Eurosüsteemisesed saldod, mis tulenevad eurosüsteemiga liituvate riikide poolt EKP-le üle kantud välisvaluutareservidest, nomineeritakse eurodes ja esitatakse kirjes „Välisvaluutareservide ülekandmisega samaväärsed kohustused”.

Põhivara käsitlemine

Põhivara (sh immateriaalne põhivara; välja arvatud maa ja kunstiteosed) hinnatakse soetusmaksumuse alusel, millest arvestatakse maha amortisatsioon. Maad ja kunstiteoseid hinnatakse soetusmaksumuse alusel. EKP peahoone amortiseerimiseks kirjendatakse kulud asjakohastes komponentides, mis amortiseeritakse vastavalt varade prognoositavale kasulikule elueale. Amortisatsioon arvutatakse lineaarsel meetodil vara prognoositava kasuliku eluea jooksul alates kvartalist, millest saati vara on kasutamiseks kättesaadav. Varade kasulikke eluiga arvestatakse järgmiselt:

| | |
|---|----------------------|
| Ehitised | 20, 25 või 50 aastat |
| Sisseseade | 10 või 15 aastat |
| Tehnikaseadmed | 4, 10 või 15 aastat |
| Arvutid, nende riist- ja tarkvara ning mootorsõidukid | 4 aastat |
| Mööbel | 10 aastat |

EKP praeguste renditud hoonete remontimise kapitaliseeritud kulude amortisatsiooniaega on kohandatud, et võtta arvesse sündmusi, mis mõjutavad asjaomase vara prognoositavat kasulikke eluiga.

Põhivara väärtusega alla 10 000 euro kantakse maha ostuaastal.

Põhivara, mis vastab kapitaliseerimiskriteeriumidele, kuid on veel ehitus- või arendusjärgus, esitatakse kirjes „Poolleolevad ehitised”. Seonduvad kulud kantakse vastavatesse põhivarakirjetesse pärast seda, kui vara on kasutusele võetud.

²¹ 31. detsembri 2016. aasta seisuga osalesid TARGET2s järgmised euroalaväliste liikmesriikide keskpangad: Bulgaaria keskpank (Българска народна банка), Horvaatia keskpank (Hrvatska narodna banka), Poola keskpank (Narodowy Bank Polski), Rumeenia keskpank (Banca Națională a României) ja Taani keskpank (Danmarks Nationalbank).

EKP pensionikava, muud pensionihüvitised ja muud pikaajalised hüvitised

EKP-l on oma töötajate, EKP juhatuse liikmete ja EKP poolt palgatud järelevalvenõukogu liikmete tarbeks määratud väljamaksega pensionisüsteem.

Töötajate pensionikava rahastatakse töötajate pikaajaliste hüvitiste fondi varadest. EKP ja tema töötajate kohustuslikud osamaksed moodustavad vastavalt 20,7% ja 7,4% põhipalgast ning kajastuvad pensionikava määratud väljamakse sambas. Töötajad saavad teha vabatahtlike lisamakseid määratud sissemaksiga pensionisambasse, mida võib kasutada täiendavate hüvitiste maksmiseks.²² Täiendavate hüvitiste suuruse määravad kindlaks vabatahtlike maksete hulk ning neilt saadav investeerimistulu.

EKP juhatuse liikmete ja EKP poolt palgatud järelevalvenõukogu liikmete pensionihüvitised ja muud pikaajalised hüvitised kaetakse jooksvalt. Töötajate puhul kaetakse jooksvalt muud pensionihüvitised (v.a pensionid) ja muud pikaajalised hüvitised.

Määratud väljamaksega netokohustus

Määratud väljamaksega pensionisüsteemiga seotud kohustust kajastatakse bilansi kohustuste poolel kirjes „Muud kohustused” pensionikohustuse nüüdisväärtusena bilansipäeva seisuga, millest on maha arvestatud kohustuse rahastamiseks kasutatud pensionisüsteemi varade õiglane väärtus.

Määratud väljamaksega pensionikohustuse arvatavad sõltumatud kindlustusmatemaatikud igal aastal proportsionaalse osa krediteerimise meetodi (projected unit credit method) kohaselt. Määratud väljamaksega pensionikohustuse nüüdisväärtus määratakse, diskonteerides hinnangulised tulevased rahavood määra abil, mis põhineb bilansipäeva seisuga turutootlusel ettevõtete sellistelt eurodes nomineeritud ja kõrge kvaliteediga võlakirjadelt, mille tähtaeg on ligilähedane seonduva pensionikohustuse tähtajale.

Kindlustusmatemaatiline kasum ja kahjum võivad tuleneda kogemustel põhinevatest kohandustest (kui tegelikud tulemused erinevad eelnevatest kindlustusmatemaatilistest eeldustest) ning kindlustusmatemaatiliste eelduste muudatustest.

²² Töötajate vabatahtlike sissemaksetega kogutud vahendeid võib pensioniikka jõudmisel kasutada täiendava pensioni ostmiseks. Sellest hetkest lisatakse kõnealune pension määratud väljamaksega seotud kohustusele.

Määratud väljamakse netomaksumus

Määratud väljamakse netomaksumus jagatakse tulude ja kulude aruandes esitatavateks komponentideks ning bilansi kirjes „Ümberhindluskontod” kajastatavateks pensionihüvitiste ümberhindamisteks.

Tulude ja kulude aruandes kajastuv netosumma hõlmab järgmist:

- (a) aruandeaastal makstud määratud pensionihüvitistega seotud jooksvad teeninduskulud;
- (b) määratud väljamaksega netokohustuselt diskontomäära alusel makstav netointress;
- (c) muude pikaajaliste hüvitiste ümberhindamised tervikuna.

Kirjes „Ümberhindluskontod” kajastatud netosumma hõlmab järgmist:

- (a) määratud väljamaksega kohustusest tulenev kindlustusmatemaatiline kasum ja kahjum;
- (b) varadelt saadav tegelik tulu, v.a summad, mis sisalduvad määratud väljamaksega netokohustuselt saadud netointressis;
- (c) vara ülemmäära mõju muutused, mis ei hõlma määratud väljamaksega netokohustuselt saadud netointressis sisalduvaid summasid.

Sõltumatud kindlustusmatemaatikud hindavad neid summasid igal aastal, et teha kindlaks finantsaruandes kajastatavate asjakohaste kohustuste suurus.

Ringluses olevad pangatähed

Europangatähti lasevad ringlusesse EKP ja euroala riikide keskpangad, kes koos moodustavad eurosüsteemi.²³ Ringluses olevate europangatähtede koguväärtus jaotatakse eurosüsteemi riikide keskpankade vahel iga kuu viimasel tööpäeval vastavalt pangatähtede jaotamise alusele.²⁴

EKP-le jaotatud osa ringluses olevate europangatähtede koguväärtusest on 8% ja see on avaldatud bilansi kohustuste poolel kirjes „Ringluses olevad pangatähed”. EKP osa europangatähtede koguväljalaskes on tagatud tema nõuetega liikmesriikide keskpankade vastu. Need intressi kandvad nõuded²⁵ avaldatakse allkirjes „Eurosüsteemisesed nõuded: nõuded seoses euro pangatähtede jaotamisega eurosüsteemis” (vt teema „EKPSi-sisesed/eurosüsteemisesed saldod”

²³ 13. detsembri 2010. aasta otsus EKP/2010/29 euro pangatähtede emiteerimise kohta (uuesti sõnastatud), ELT L 35, 9.2.2011, lk 26 (koos muudatustega).

²⁴ Pangatähtede jaotamise alus – protsentuaalne väärtus, mis tuleneb EKP osa arvesse võtmisest europangatähtede koguväljalaskes ja kapitali märkimise aluse kohaldamisest riikide keskpankade osale selles kogusummas.

²⁵ EKP 3. novembri 2016. aasta otsus (EL) 2016/2248 eurot rahaühikuna kasutatavate liikmesriikide keskpankade emissioonitulu jaotuse kohta (EKP/2016/36), ELT L 347, 20.12.2016, lk 26.

arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas). Nõuetelt laekuv intressitulu esitatakse tulude ja kulude aruande kirjes „Intressitulu europangatähtede jaotusest eurosüsteemis”.

Kasumi vahejaotus

Summa, mis võrdub tuluga, mille EKP saab ringluses olevatelt europangatähtedelt ja rahapoliitilistel eesmärkidel hoitavatelt väärtpaberitelt, mis on ostetud

a) väärtpaberituruprogrammi, b) kaetud võlakirjade kolmanda ostukava, c) varaga tagatud väärtpaberite ostukava ja d) avaliku sektori väärtpaberite ostukava raames, jaotatakse kasumi vahejaotuse käigus järgneva aasta jaanuaris, kui EKP nõukogu ei otsusta teisiti.²⁶ Jaotatakse kogu tulu (välja arvatud juhul, kui see on suurem kui EKP aasta puhaskasum), võttes arvesse EKP nõukogu otsuseid eraldiste kohta valuuta-, intressi-, krediidi- ja kullahinnariskide katteks. EKP nõukogu võib ka otsustada, et kasumi vahejaotuse käigus jaotatavat summat vähendatakse kulude võrra, mida EKP kannab seoses europangatähtede väljaandmise ja käitlemisega.

Ümberliigitamine

Intressitulu (nt kupongiintressid) ja intressikulu (nt preemiate amortisatsioon), mis tulenevad rahapoliitilistel eesmärkidel hoitavatest väärtpaberitest, kajastati seni brutoväärtuses vastavalt kirjetes „Muu intressitulu” ja „Muu intressikulu”. Selleks, et rahapoliitilistest operatsioonidest tuleneva intressitulu ja -kulu aruandlust eurosüsteemi tasandil ühtlustada, otsustas EKP, et alates 2016. aastast esitatakse need kulud netoväärtuses kirjes „Muu intressitulu” või kirjes „Muu intressikulu” olenevalt sellest, kas netosumma on positiivne või negatiivne. 2015. aasta võrreldavaid summasid on kohandatud järgmiselt:

| | Avaldatud 2015. aastal € | Ümberliigitamisest tulenev kohandus € | Uus summa € |
|------------------|-----------------------------|---|----------------|
| Muu intressitulu | 2 168 804 955 | (435 885 764) | 1 732 919 191 |
| Muu intressikulu | (1 001 272 846) | 435 885 764 | (565 387 082) |

See ümberliigitamine ei mõjutanud 2015. aasta puhaskasumit.

Muud küsimused

Pidades silmas EKP kui keskpanga rolli, ei pakuks tema rahavoogude aruande avaldamine finantsaruande lugejatele olulist asjakohast lisateavet.

²⁶ EKP 15. detsembri 2014. aasta otsus (EL) 2015/298 Euroopa Keskpanga tulu vahepealse jaotamise kohta (EKP/2014/57; uuesti sõnastatud; koos muudatustega), ELT L 53, 25.2.2015, lk 24.

Euroopa Liidu Nõukogu on kooskõlas EKPSi põhikirja artikliga 27 ja EKP nõukogu soovitusel heaks kiitnud otsuse nimetada Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (Stuttgart, Saksamaa Liitvabariik) EKP välisaudiitoriks viieks aastaks kuni 2017. majandusaasta lõpuni.

Bilansi lisa

1 Kuld ja nõuded kullas

2016. aasta 31. detsembri seisuga kuulus EKP-le 16 229 522 untsi²⁷ puhast kulda. 2016. aastal kullatehinguid ei tehtud ja seega püsisid EKP kullavarud 2015. aasta 31. detsembri tasemega võrreldes muutumatuna. Varude väärtus eurodes kasvas kullahinna tõusu tõttu 2016. aastal (vt teema „Kuld ning välisvaluutavarad ja -kohustused” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas ning kirje 14 „Ümberhindluskontod”).

2 Nõuded välisväeringus euroalaväliste ja euroala residentide vastu

2.1 Nõuded IMFi vastu

See varade kirje kajastab EKP-le kuuluvaid Rahvusvahelise Valuutafondi arvestusühikuid (SDRid) seisuga 31. detsember 2016. Nõuded tulenevad EKP ja Rahvusvahelise Valuutafondi (IMF) vahelisest kahepoolsest arvestusühikute ostu-müügikokkuleppest, mille kohaselt IMF võib EKP nimel korraldada SDRide müüki või ostu eurode eest vastavalt kindlaksmääratud miinimum- ja maksimumtasemetele. Raamatupidamises käsitletakse SDRi välisväeringuna (vt teema „Kuld ning välisvaluutavarad ja -kohustused” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas).

2.2 Pangakontode jäägid, väärtpaberiinvesteeringud, välislaenud ja muud välisvarad; nõuded välisväeringus euroala residentide vastu

Need kaks kirjet hõlmavad pangakontode jääke ja laene välisväeringus ning USA dollarites ja Jaapani jeenides nomineeritud väärtpaberiinvesteeringuid.

| Nõuded euroalaväliste residentide vastu | 2016 € | 2015 € | Muutus € |
|---|-----------------------|-----------------------|----------------------|
| Arvelduskontod | 6 844 526 120 | 4 398 616 340 | 2 445 909 780 |
| Rahaturuhoiused | 2 005 810 644 | 1 666 345 182 | 339 465 462 |
| Pöördrepitehingud | 503 747 273 | 831 266 648 | (327 519 375) |
| Väärtpaberiinvesteeringud | 41 066 843 366 | 42 133 979 087 | (1 067 135 721) |
| Kokku | 50 420 927 403 | 49 030 207 257 | 1 390 720 146 |

²⁷ Vastab 504,8 tonnile.

| Nõuded euroala residentide vastu | 2016 € | 2015 € | Muutus € |
|----------------------------------|----------------------|----------------------|--------------------|
| Arvelduskontod | 1 211 369 | 953 098 | 258 271 |
| Rahaturuhiused | 1 964 182 715 | 1 861 761 734 | 102 420 981 |
| Pöördrepotehingud | 507 541 979 | 0 | 507 541 979 |
| Väärtpaberiinvesteeringud | 0 | 0 | 0 |
| Kokku | 2 472 936 063 | 1 862 714 832 | 610 221 231 |

Nende positsioonide väärtuse suurenemine 2016. aastal oli peamiselt tingitud USA dollari ja Jaapani jeeni kallinemisest euro suhtes.

EKP välisvaluutapositsioon (neto) USA dollarites ja Jaapani jeenides²⁸ 2016. aasta 31. detsembri seisuga:

| | 2016 miljonit valuutaühikut | 2015 miljonit valuutaühikut |
|--------------|--------------------------------|--------------------------------|
| USA dollar | 46 759 | 46 382 |
| Jaapani jeen | 1 091 844 | 1 085 596 |

3 Muud nõuded eurodes euroala krediidasutuste vastu

2016. aasta 31. detsembri seisuga hõlmas see kirje arvelduskontosid euroala residentide juures.

4 Euroala residentide eurodes nomineeritud väärtpaberid

4.1 Rahapoliitilistel eesmärkidel hoitavad väärtpaberid

2016. aasta 31. detsembri seisuga hõlmas see kirje väärtpabereid, mille EKP on omandanud kaetud võlakirjade kolme ostukava, väärtpaberituruprogrammi, varaga tagatud väärtpaberite ostukava ja avaliku sektori väärtpaberite ostukava raames.

Kaetud võlakirjade esimese ostukava raames tehtud ostud viidi lõpule 2010. aasta 30. juuniks ja kaetud võlakirjade teine ostukava lõpetati 31. oktoobril 2012. Väärtpaberituruprogramm lõpetati 6. septembril 2012.

2016. aastal lisandus eurosüsteemi varaostukavale²⁹ (mille moodustavad kaetud võlakirjade kolmas ostukava, varaga tagatud väärtpaberite ostukava ja avaliku sektori väärtpaberite ostukava) veel neljas komponent – ettevõtlussektori

²⁸ Kummaski välisvääringus nomineeritud varad miinus kohustused, mille suhtes kohaldatakse valuuta ümberhindlust. Need kajastatakse kirjetes „Nõuded välisvääringus euroalaväliste residentide vastu”, „Nõuded välisvääringus euroala residentide vastu”, „Viitlaekumised ja ettemakstud kulud”, „Bilansiväliste instrumentide ümberhindlusest tulenevad erinevused” (kohustuste poolel) ning „Viitvõlad ja ettemakstud tulud”, võttes arvesse valuutaforvardeid ja valuutavahetustehinguid bilansivälistes kirjetes. Ei sisalda välisvääringus nomineeritud finantsinstrumentide hinna ümberhindlusest saadud tulu.

²⁹ Lisateavet varaostukava kohta saab [EKP veebilehelt](#).

väärtpaberite ostukava.³⁰ 2016. aastal võttis EKP nõukogu vastu otsused, millel oli otsene mõju varaostukava raames tehtavate igakuiste ostude mahule ja ostukava kestusele.³¹ Otsustati järgmist: i) suurendada riikide keskpankade ja EKP poolt varaostukava raames tehtavate igakuiste ostude netomahtu 60 miljardilt eurolt keskmiselt 80 miljardi euroni alates 2016. aasta aprillist; ning ii) jätkata pärast 2017. aasta märtsi varaostukava raames igakuiseid oste 60 miljardi euro ulatuses kuni 2017. aasta detsembri lõpuni või vajaduse korral kauem ning igal juhul seni, kuni inflatsiooni areng on EKP nõukogu hinnangul püsivalt kohandunud ja kooskõlas nõukogu inflatsioonieesmärgiga.³² Samal ajal kui tehakse netovaraoste, reinvesteeritakse varaostukava raames soetatud aegumistähtajani jõudnud väärtpaberitelt laekuvad põhiosa tagasimaksed.

Kõigi eespool nimetatud ostukavade raames omandatud väärtpabereid hinnatakse amortiseeritud soetusmaksumuse alusel, mida väärtuse langusel korrigeeritakse (vt teema „Väärtpaberid” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas).

EKP hoitavate väärtpaberite amortiseeritud soetusmaksumused ja turuväärtused³³, mida ei kajastata bilansis või tulude ja kulude aruandes ning mis esitatakse vaid võrdluse eesmärgil, on järgmised:

| | 2016 € | | 2015 € | | Muutus € | |
|--|-------------------------------|------------------------|-------------------------------|-----------------------|-------------------------------|-----------------------|
| | Amortiseeritud soetusmaksumus | Turuväärtus | Amortiseeritud soetusmaksumus | Turuväärtus | Amortiseeritud soetusmaksumus | Turuväärtus |
| Kaetud võlakirjade esimene ostukava | 1 032 305 522 | 1 098 106 253 | 1 786 194 503 | 1 898 990 705 | (753 888 981) | (800 884 452) |
| Kaetud võlakirjade teine ostukava | 690 875 649 | 743 629 978 | 933 230 549 | 1 013 540 352 | (242 354 900) | (269 910 374) |
| Kaetud võlakirjade kolmas ostukava | 16 550 442 553 | 16 730 428 857 | 11 457 444 451 | 11 396 084 370 | 5 092 998 102 | 5 334 344 487 |
| Väärtpaberituruprogramm | 7 470 766 415 | 8 429 995 853 | 8 872 443 668 | 10 045 312 608 | (1 401 677 253) | (1 615 316 755) |
| Varaga tagatud väärtpaberite ostukava | 22 800 124 065 | 22 786 088 513 | 15 321 905 622 | 15 220 939 054 | 7 478 218 443 | 7 565 149 459 |
| Avaliku sektori väärtpaberite ostukava | 112 270 760 463 | 112 958 545 591 | 39 437 433 065 | 39 372 318 024 | 72 833 327 398 | 73 586 227 567 |
| Kokku | 160 815 274 667 | 162 746 795 045 | 77 808 651 858 | 78 947 185 113 | 83 006 622 809 | 83 799 609 932 |

Kaetud võlakirjade esimese ja teise ostukava ning väärtpaberituruprogrammi alusel hoitavate portfelliide amortiseeritud soetusmaksumus vähenes seoses väärtpaberite lunastamisega.

EKP nõukogu hindab regulaarselt finantsriske, mis on seotud kõigi kõnealuste kavade raames hoitavate väärtpaberitega.

Varade väärtuse langust kontrollitakse igal aastal, võttes arvesse andmeid aasta lõpu seisuga; tulemused kiidab heaks EKP nõukogu. Seejuures hinnatakse varade väärtuse languse näitajaid iga ostukava puhul eraldi. Juhul kui täheldati väärtuse

³⁰ Selle ostukava raames võivad riikide keskpangad osta euroalal asutatud ettevõtete (v.a pangad) emiteeritavaid eurodes nomineeritud investimisjärguga võlakirju. EKP selle ostukava raames väärtpabereid ei osta.

³¹ Vt EKP 2016. aasta 10. märtsi ja 2016. aasta 8. detsembri pressiteated.

³² Hinnastabiilsuse tagamiseks on EKP eesmärk hoida inflatsioonimäär keskmise aja jooksul alla 2%, kuid selle lähedal.

³³ Turuväärtused on ligikaudsed ja tuletatakse turunoteeringute alusel. Kui turunoteeringud ei ole kättesaadavad, arvutatakse turuväärtused eurosüsteemi sisemudelite abil.

langust, tehti täiendavaid analüüse kinnitamaks, et vastavate väärtpaberitega seotud sularahavood ei ole saanud väärtuse langusest mõjutatud. Sel aastal tehtud kontrollide tulemused näitavad, et rahapoliitilistes portfellides hoitavate väärtpaberite puhul 2016. aastal väärtuse langust ei tuvastatud.

5 Eurosüsteemisesed nõuded

5.1 Nõuded seoses europangatähtede jaotamisega eurosüsteemis

See kirje hõlmab EKP nõudeid euroala riikide keskpankade vastu seoses europangatähtede jaotamisega eurosüsteemis (vt teema „Ringluses olevad pangatähed” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas). Nõuetelt makstav intress arvutatakse iga päev vastavalt eurosüsteemi põhiliste refinantseerimisoperatsioonide hiliseimale kättesaadavale intressi piirmäärale³⁴ (vt lisa kirje 22.2 „Intressitulu europangatähtede jaotusest eurosüsteemis”).

6 Muud varad

6.1 Materiaalne ja immateriaalne põhivara

See vara hõlmab 2016. aasta 31. detsembri seisuga järgmisi põhikirjeid:

³⁴ Alates 16. märtsist 2016 on eurosüsteemi põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäär olnud 0,00%.

| | 2016 € | 2015 € | Muutus € |
|---|----------------------|----------------------|---------------------|
| Maksumus | | | |
| Maa ja ehitised | 1 011 662 911 | 1 027 242 937 | (15 580 026) |
| Sisseseade | 221 888 762 | 219 897 386 | 1 991 376 |
| Arvutite riist- ja tarkvara | 88 893 887 | 77 350 193 | 11 543 694 |
| Seadmed, mööbel ja mootorsõidukid | 96 197 706 | 92 000 437 | 4 197 269 |
| Poleliiolevad ehitised | 3 024 459 | 244 590 | 2 779 869 |
| Muu põhivara | 9 713 742 | 9 453 181 | 260 561 |
| Maksumus kokku | 1 431 381 467 | 1 426 188 724 | 5 192 743 |
| Akumuleeritud amortisatsioon | | | |
| Maa ja ehitised | (72 284 513) | (79 468 891) | 7 184 378 |
| Sisseseade | (31 590 282) | (15 827 521) | (15 762 761) |
| Arvutite riist- ja tarkvara | (57 935 440) | (45 530 493) | (12 404 947) |
| Seadmed, mööbel ja mootorsõidukid | (29 107 438) | (20 831 615) | (8 275 823) |
| Muu põhivara | (1 138 207) | (883 374) | (254 833) |
| Akumuleeritud amortisatsioon kokku | (192 055 880) | (162 541 894) | (29 513 986) |
| Bilansiline netoväärtus | 1 239 325 587 | 1 263 646 830 | (24 321 243) |

Varade netoarvestuses vähenemine kulude kirjes „Maa ja ehitised” ning vastav akumuleeritud amortisatsioon olid valdavalt tingitud selliste artiklitega seotud kapitaliseeritud remondikulude mahaarvamisesest, mida enam ei kasutatud.

6.2 Muud finantsvarad

Valdavalt hõlmab see kirje valuuta-, intressi-, krediidi- ja kullahinnariski katteks tehtud eraldiste ning kapitali ja reservide vastaskirjeks olevate EKP omavahendite³⁵ investeringuid. Kirje hõlmab ka 3211 Rahvusvaheliste Arvelduste Panga aktsiat soetusmaksumusega 41,8 miljonit eurot.

Selle kirje põhiosad on järgmised:

| | 2016 € | 2015 € | Muutus € |
|-----------------------------------|-----------------------|-----------------------|--------------------|
| Arvelduskontod eurodes | 30 000 | 30 000 | – |
| Eurodes nomineeritud väärtpaberid | 19 113 074 101 | 19 192 975 459 | (79 901 358) |
| Pöördrepitehingud eurodes | 1 463 994 460 | 1 188 997 789 | 274 996 671 |
| Muud finantsvarad | 41 830 662 | 41 914 335 | (83 673) |
| Kokku | 20 618 929 223 | 20 423 917 583 | 195 011 640 |

Kirje netoväärtuse suurenemine 2016. aastal oli peamiselt tingitud omavahendite portfelliist saadud intressitulu reinvesteeringist.

³⁵ Omavahendite portfelli haldamisel tehtud repotehingud esitatakse kohustuste poolel kirjes „Mitmesugused muud kohustused” (vt 12.3 „Mitmesugused muud kohustused”).

6.3 Bilansivälise instrumentide ümberhindlusest tulenevad erinevused

Kirje hõlmab eeskätt 2016. aasta 31. detsembri seisuga lõpetamata valuutavahetustehingute ja valuutaforvardite ümberhindlusest tulenevaid muutusi (vt lisa kirje 19 „Valuutavahetustehingud ja valuutaforvardid”). Muutused tulenevad sellest, et tehingud konverteeritakse eurodesse bilansipäeval kehtiva vahetuskursi alusel, võrreldes väärtusega eurodes, mis saadaks tehingute konverteerimisel vastava välisvääringu keskmise maksumuse alusel kõnealusel päeval (vt teemad „Bilansivälised instrumendid” ja „Kuld ning välisvaluutavarad ja -kohustused” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas).

Kirje hõlmab ka lõpetamata intressimäära vahetustehingutega seotud ümberhindluskasumit (vt lisa kirje 18 „Intressimäära vahetustehingud”).

6.4 Viitlaekumised ja ettemakstud kulud

2016. aastal hõlmas see kirje väärtpaberitelt laekunud kupongiintresse, sh väärtpaberite soetamisel makstud intresse 1924,5 miljoni euro väärtuses (2015. aastal 1186,6 miljonit eurot; vt lisa kirje 2.2 „Pangakontode jäägid, väärtpaberiinvesteeringud, välislaenud ja muud välisvarad”, „Nõuded välisvääringus euroala residentide vastu”, kirje 4 „Euroala residentide eurodes nomineeritud väärtpaberid” ja kirje 6.2 „Muu finantsvara”).

Kirjes kajastatakse ka a) eurosüsteemi ühisprojektidelt saadud tulu (vt lisa kirje 27 „Muu tulu”), b) muudelt finantsvaradelt arvestatud intresse ja c) mitmesuguseid ettemakseid.

6.5 Mitmesugused muud varad

Kirje hõlmab EKP kasumi vahejaotusest laekunud summasid (vt teema „Kasumi vahejaotus” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas ning lisa kirje 11.2 „Muud eurosüsteemisiseseid (neto)kohustused”).

Kirje hõlmas ka 2016. aasta 31. detsembri seisuga lõpetamata valuutavahetustehingute ja valuutaforvardite saldosisid. Need tulenevad sellest, et tehingud konverteeritakse eurodesse bilansipäeval kehtiva vastava vääringu keskmise maksumuse alusel, võrreldes seda euroväärtusega, milles tehingud esialgselt kajastatakse (vt teema „Bilansivälised instrumendid” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas).

7 Ringluses olevad pangatähed

See kirje kajastab EKP osa (8%) ringluses olevate europangatähtede koguväärtusest (vt teema „Ringluses olevad pangatähed” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas).

8 Muud kohustused eurodes euroala krediidasutuste ees

8. detsembril 2016 otsustas EKP nõukogu, et eurosüsteemi keskpangad võivad aktsepteerida avaliku sektori väärtpaberite ostukava raames toimivate väärtpaberilaenuvõimaluste puhul tagatisena ka sularaha, ilma et nad peaksid seda reinvesteerima. EKP poolt teeb neid operatsioone spetsialiseerunud asutus.

2016. aasta 31. detsembri seisuga oli avaliku sektori väärtpaberite ostukava raames lõpetamata 1,9 miljardi euro väärtuses euroala krediidasutustega tehtavaid väärtpaberilaenu tehinguid. Saadud sularahatagatised kanti TARGET2 kontodele (vt lisa kirje 11.2 „Muud eurosüsteemisesed (neto)kohustused”). Kuna sularaha ei olnud aasta lõpu seisuga reinvesteeritud, kajastati need tehingud bilansis (vt teema „Pöördtehingud” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas).³⁶

9 Kohustused eurodes teiste euroala residentide ees

9.1 Muud kohustused

See kirje hõlmab Euro Pangaliidu (EBA) liikmete hoiuseid, mida kasutatakse EURO1³⁷ arvelduste tagatisfondina TARGET2 süsteemis.

10 Kohustused eurodes euroalaväliste residentide ees

2016. aasta 31. detsembri seisuga hõlmas see kirje 9,5 miljardi euro (2015. aastal 1,5 miljardit eurot) ulatuses euroalaväliste keskpankade nõudeid EKP vastu, mis tulenevad TARGET2 tehingutest või on nende vastaskirjed. Selle kirje mahu suurenemine 2016. aastal oli tingitud euroala residentide maksetest euroalaväliste residentidele (vt lisa kirje 11.2 „Muud eurosüsteemisesed (neto)kohustused”).

Kirje hõlmab ka 4,1 miljardi euro (2015. aastal 0,8 miljardit eurot) suurust kohustust, mis tuleneb USA Föderaalreservi Süsteemiga sõlmitud alalisest vastastikusest valuutakokkuleppes. Selle raames varustab USA Föderaalreserv EKPd vahetustehingute kaudu USA dollaritega, et pakkuda eurosüsteemi osapooltele lühiajalisi vahendeid USA dollarites. Samal ajal teeb EKP pöördvahetustehinguid euroala riikide keskpankadega, kes kasutavad saadud vahendeid USA dollarites likviidsust lisavate operatsioonide (pöördtehingud) teostamiseks eurosüsteemi osapooltega. Nende tehingute tulemuseks olid EKP ja liikmesriikide keskpankade vahelised eurosüsteemisesed saldod (vt 11.2 „Muud eurosüsteemisesed (neto)kohustused”). Pöördvahetustehingud USA Föderaalreservi Süsteemiga ja euroala riikide keskpankadega toovad lisaks kaasa forvardnõuded ja -kohustused,

³⁶ Väärtpaberilaenu tehingud, millega ei kaasne aasta lõpu seisuga investeerimata sularahatagatisi, kajastatakse bilansivälistel kontodel (vt lisa kirje 6 „Väärtpaberilaenu programm”).

³⁷ EURO1 on Euroopa Pangaliidu käitatav maksesüsteem.

mis kajastatakse bilansivälistes kirjetes (vt lisa kirje 19 „Valuutavahetustehingud ja valuutaforvardid”).

Kirje hõlmas ka 3,1 miljardi euro (2015. aastal 0 eurot) suurust summat, mis tulenes avaliku sektori väärtpaberite ostukava raames lõpetamata väärtpaberilaenuhingutest euroalaväliste residentidega. Nende tehingute puhul esitati sularahatagatis, mis kanti TARGET2 kontodele (vt lisa kirje 8 „Muud kohustused eurodes euroala krediidasutuste ees”).

11 Eurosüsteemisesed kohustused

11.1 Välisvaluutareserve ülekandmisega samaväärsed kohustused

Kirje hõlmab eurosüsteemiga liitumisel EKP-le üle kantud välisvaluutareservidest tulenevaid kohustusi euroala riikide keskpankade ees. 2016. aastal kirjes muudatusi ei olnud.

| | Alates 1. jaanuarist 2015 € |
|--|-----------------------------------|
| Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique | 1 435 910 943 |
| Deutsche Bundesbank | 10 429 623 058 |
| Eesti Pank | 111 729 611 |
| Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland | 672 637 756 |
| Bank of Greece | 1 178 260 606 |
| Banco de España | 5 123 393 758 |
| Banque de France | 8 216 994 286 |
| Banca d'Italia | 7 134 236 999 |
| Central Bank of Cyprus | 87 679 928 |
| Latvijas Banka | 163 479 892 |
| Lietuvos bankas | 239 453 710 |
| Banque centrale du Luxembourg | 117 640 617 |
| Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta | 37 552 276 |
| De Nederlandsche Bank | 2 320 070 006 |
| Oesterreichische Nationalbank | 1 137 636 925 |
| Banco de Portugal | 1 010 318 483 |
| Banka Slovenije | 200 220 853 |
| Národná banka Slovenska | 447 671 807 |
| Suomen Pankki – Finlands Bank | 728 096 904 |
| Kokku | 40 792 608 418 |

Nendelt kohustustelt makstav intress arvutatakse iga päev vastavalt eurosüsteemi põhiliste refinantseerimisoperatsioonide hiliseimale kättesaadavale intressi piirmäärale, arvestamata kulda, millelt intressi ei maksta (vt tulude ja kulude aruande lisa kirje 22.3 „Riikide keskpankade üle kantud välisvaluutareservidelt makstav intress”).

11.2 Muud eurosüsteemisesed (neto)kohustused

2016. aastal hõlmas see kirje valdavalt euroala riikide keskpankade TARGET2 saldodega seotud nõudeid EKP vastu (vt teema „EKPSi-sisesed/eurosüsteemisesed saldod” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas). Selle positsiooni netokasv oli peamiselt tingitud varaostukava raames tehtud väärtpaberistudest (vt lisa kirje 4 „Euroala residentide eurodes nomineeritud väärtpaberid”), mis arveldati TARGET2 kaudu. Ostude mõju tasakaalustasid osaliselt a) euroala residentidelt euroalavälistele residentidele tehtud maksete arveldamine TARGET2 kaudu (vt lisa kirje 10 „Kohustused eurodes euroalaväliste residentide ees”); b) avaliku sektori väärtpaberite ostukava raames väärtpaberilaenude katteks antud sularahatagatised (vt lisa kirje 8 „Muud kohustused eurodes euroala krediidasutuste ees” ja kirje 10 „Kohustused eurodes euroalaväliste residentide ees”); c) USA dollarites likviidsust lisavate operatsioonidega seoses keskpankadega teostatud pöördvahetustehingute (back-to-back vahetustehingud) summa suurenemine, ning d) väärtpaberituruprogrammi ning kaetud võlakirjade esimese ja teise ostukava raames ostetud väärtpaberite lunastamine (arveldati samuti TARGET2 kontode kaudu).

TARGET2 positsioonidelt (v.a USA dollarites likviidsust lisavate operatsioonidega seoses teostatud pöördvahetustehingutest tulenevad saldod) makstav intress arvutatakse iga päev vastavalt eurosüsteemi põhiliste refinantseerimisoperatsioonide hiliseimale kättesaadavale intressi piirmäärale.

Kirje hõlmab ka summasid, mida EKP peab euroala riikide keskpankadele maksma seoses kasumi vahejaotusega (vt teema „Kasumi vahejaotus” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas).

| | 2016 € | 2015 € |
|--|------------------------|-----------------------|
| TARGET2ga seotud kohustused euroala riikide keskpankade ees | 1 058 484 156 256 | 812 734 808 529 |
| TARGET2ga seotud nõuded euroala riikide keskpankade vastu | (908 249 140 203) | (730 463 422 714) |
| EKP kasumi vahejaotusega seotud kohustused euroala riikide keskpankade ees | 966 234 559 | 812 134 494 |
| Muud eurosüsteemisesed (neto)kohustused | 151 201 250 612 | 83 083 520 309 |

12 Muud kohustused

12.1 Bilansiväliste instrumentide ümberhindlusest tulenevad erinevused

Kirje hõlmab eeskätt 2016. aasta 31. detsembri seisuga lõpetamata valuutavahetustehingute ja valuutaforvardite ümberhindlusest tulenevaid muutusi (vt lisa kirje 19 „Valuutavahetustehingud ja valuutaforvardid”). Muutused tulenevad sellest, et tehingud konverteeritakse eurodesse bilansipäeval kehtiva vahetuskursi alusel, võrreldes väärtusega eurodes, mis saadaks tehingute konverteerimisel vastava välisvääringu keskmise maksumuse alusel kõnealusel päeval (vt teemad

„Bilansivälised instrumendid” ja „Kuld ning välisvaluutavarad ja -kohustused” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas).

Kirje hõlmab ka lõpetamata intressimäära vahetustehingutega seotud ümberhindluskahjumit (vt lisa kirje 18 „Intressimäära vahetustehingud”).

12.2 Viitvõlad ja ettemakstud tulud

2016. aasta 31. detsembri seisuga hõlmas see kirje ühtse järelevalvemehhanismiga seoses eelkogutud tulu (vt lisa kirje 25 „Tasude ja komisjonitasudega seotud netotulu/-kulu”), haldustuludega seotud viitlaekumisi ning finantsinstrumentide tekkepõhist intressi.

Samuti hõlmas see kirje liikmesriikide keskpankade poolt EKP-le üle kantud välisvaluutareservidelt makstavat intressi kogu 2016. aasta eest (vt lisa kirje 11.1 „Välisvaluutareservide ülekandmisega samaväärsed kohustused”). Need summad arveldati 2017. aasta jaanuaris.

| | 2016 € | 2015 € | Muutus € |
|--|-------------------|-------------------|---------------------|
| Haldustuludega seotud viitlaekumised | 20 723 173 | 20 455 723 | 267 450 |
| Finantsinstrumendid | 3 621 142 | 2 191 753 | 1 429 389 |
| SSMiga seoses eelkogutud tulu | 41 089 798 | 18 926 078 | 22 163 720 |
| EKP-le üle kantud välisvaluutareservid | 3 611 845 | 17 576 514 | (13 964 669) |
| TARGET2 | – | 36 393 921 | (36 393 921) |
| Kokku | 69 045 958 | 95 543 989 | (26 498 031) |

12.3 Mitmesugused muud varad

2016. aastal hõlmas kirje ka 2016. aasta 31. detsembri seisuga lõpetamata valuutavahetustehingute ja valuutaforvardite saldosisid (vt lisa kirje 19 „Valuutavahetustehingud ja valuutaforvardid”). Need tulenesid sellest, et tehingud konverteeriti eurodesse bilansipäeval kehtiva vastava vääringu keskmise maksumuse alusel, võrreldes seda euroväärtusega, milles tehingud esialgselt kajastati (vt teema „Bilansivälised instrumendid” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas).

Lisaks hõlmab kirje EKP määratud väljamaksega netokohustusi, mis on seotud EKP töötajate, juhatuse liikmete ja EKP poolt palgatud järelevalvenõukogu liikmete pensionihüvitiste ja muude pikaajaliste hüvitistega.

EKP pensionikava, muud pensionihüvitised ja muud pikaajalised hüvitised³⁸

Bilanss

Bilanss hõlmab järgmisi summasid, mis on seotud pensionihüvitiste ning muude pikaajaliste hüvitistega:

| | 2016 Personal (mln eurodes) | 2016 Juhatus (mln eurodes) | 2016 Kokku (mln eurodes) | 2015 Personal (mln eurodes) | 2015 Juhatus (mln eurodes) | 2015 Kokku (mln eurodes) |
|--|--------------------------------------|-------------------------------------|-----------------------------------|--------------------------------------|-------------------------------------|-----------------------------------|
| Kohustuste nüüdisväärtus | 1361,3 | 27,7 | 1388,9 | 1116,7 | 24,1 | 1140,8 |
| Pensionisüsteemi varade õiglane väärtus | (878,0) | – | (878,0) | (755,3) | – | (755,3) |
| Määratud väljamaksega netokohustus bilansis | 483,3 | 27,7 | 510,9 | 361,4 | 24,1 | 385,5 |

2016. aastal hõlmas töötajatega seotud kohustuste nüüdisväärtus (1361,3 miljonit eurot; 2015. aastal 1116,7 miljonit eurot) pensionihüvitistega (v.a pensionid) ja muude pikaajaliste hüvitistega seotud jooksvalt kaetavaid hüvitisi 187,0 miljoni euro ulatuses (2015. aastal 155,9 miljonit eurot). EKP juhatuse ja järelevalvenõukogu liikmete pensionihüvitised ja muud pikaajalised hüvitised kaetakse samuti jooksvalt.

Tulude ja kulude aruanne

2016. aasta tulude ja kulude aruandes on kajastatud järgmised summad:

| | 2016 Personal (mln eurodes) | 2016 Juhatus (mln eurodes) | 2016 Kokku (mln eurodes) | 2015 Personal (mln eurodes) | 2015 Juhatus (mln eurodes) | 2015 Kokku (mln eurodes) |
|--|--------------------------------------|-------------------------------------|-----------------------------------|--------------------------------------|-------------------------------------|-----------------------------------|
| Jooksvad teeninduskulud | 104,4 | 1,6 | 106,0 | 120,0 | 1,9 | 121,9 |
| Määratud väljamaksega netokohustuselt saadav netointress | 9,7 | 0,6 | 10,3 | 9,5 | 0,5 | 10,0 |
| <i>sh:</i> | | | | | | |
| <i>Pensionikohustuse kulu</i> | 29,1 | 0,6 | 29,8 | 22,9 | 0,5 | 23,4 |
| <i>Pensionisüsteemi varadelt saadav intressitulu</i> | (19,5) | – | (19,5) | (13,4) | – | (13,4) |
| Muude pikaajaliste hüvitiste ümberhindamisest tulenenud (kasum)/kahjum | 0,6 | 0,1 | 0,7 | 2,6 | (0,1) | 2,5 |
| Kokku kirjes „Personalikulu“ | 114,6 | 2,4 | 117,0 | 132,1 | 2,3 | 134,4 |

Jooksvad teeninduskulud vähenesid 2016. aastal 106,0 miljoni euronit (2015. aastal 121,9 miljonit eurot) eelkõige seoses diskontomäära tõusuga 2%-lt 2014. aastal 2,5%-le 2015. aastal³⁹.

³⁸ Tabelites esitatud summad ei pruugi ümardamise tõttu ühtida. Veerus „Juhatus“ esitatakse nii EKP juhatuse kui ka järelevalvenõukoguga seotud summad.

³⁹ Jooksvate teeninduskulude hinnanguline suurus arvutatakse eelnenud aasta diskontomäära alusel.

Määratud väljamaksega kohustustes, pensionisüsteemi varades ja ümberhindamistes tehtud muudatused

Määratud väljamaksega pensionikohustuse nüüdiseväärtus muutus järgmiselt:

| | 2016 Personal (mln eurodes) | 2016 Juhatus (mln eurodes) | 2016 Kokku (mln eurodes) | 2015 Personal (mln eurodes) | 2015 Juhatus (mln eurodes) | 2015 Kokku (mln eurodes) |
|---|--------------------------------------|-------------------------------------|-----------------------------------|--------------------------------------|-------------------------------------|-----------------------------------|
| Pensionikohustus aasta alguses | 1116,7 | 24,1 | 1140,8 | 1087,1 | 24,5 | 1111,6 |
| Jooksvad teeninduskulud | 104,4 | 1,6 | 106,0 | 120,0 | 1,9 | 121,9 |
| Intressikulu pensionikohustuselt | 29,1 | 0,6 | 29,8 | 22,9 | 0,5 | 23,4 |
| Pensionisüsteemis osalejate sissemaksed | 19,5 | 0,2 | 19,8 | 21,7 | 0,2 | 21,9 |
| Makstud hüvitised | (8,6) | (0,8) | (9,5) | (7,5) | (0,8) | (8,3) |
| Ümberhindamisest tulenenud (kasum)/kahjum | 100,2 | 1,9 | 102,1 | (127,5) | (2,2) | (129,7) |
| Pensionikohustus aasta lõpus | 1361,3 | 27,7 | 1388,9 | 1116,7 | 24,1 | 1140,8 |

Määratud väljamaksega kohustusest johtuv 102,1 miljoni euro suurune ümberhindamisest tulenenud kogukahjum 2016. aastal suurenes tingituna peamiselt diskontomäära alanemisest 2,5%-lt 2015. aastal 2,0%-le 2016. aastal.

Töötajate pensionisüsteemi määratud väljamakse samba varade õiglase väärtus muutus 2016. aastal järgmiselt:

| | 2016 mln eurodes | 2015 mln eurodes |
|--|---------------------|---------------------|
| Pensionisüsteemi varade õiglase väärtus aasta alguses | 755,3 | 651,9 |
| Pensionisüsteemi varadelt saadav intressitulu | 19,5 | 13,4 |
| Ümberhindamisest tulenenud kasum | 44,7 | 26,8 |
| Tööandja sissemaksed | 45,0 | 46,9 |
| Pensionisüsteemis osalejate sissemaksed | 19,5 | 21,7 |
| Makstud hüvitised | (6,0) | (5,4) |
| Pensionisüsteemi varade õiglase väärtus aasta lõpus | 878,0 | 755,3 |

Nii 2015. kui ka 2016. aastal pensionisüsteemi varade ümberhindamisest tulenenud kasum näitab, et fondiosakute tootlus oli suurem kui hinnanguline intressitulu pensionisüsteemi varadelt.

EKP kindlustusmatemaatikud hindasid EKP töötajate pensionikava rahastamist seisuga 31. detsember 2015. Sellest lähtuvalt otsustas EKP nõukogu 2016. aastal muu hulgas a) lõpetada EKP iga-aastased täiendavad 6,8 miljoni euro suurused sissemaksed ning b) suurendada alates 2016. aasta septembrist EKP osamakseid EKP töötajate pensionikavasse 19,5%-lt 20,7%-le töötajate põhipalgast.⁴⁰ Nende otsuste tulemusel vähenes netoarvestuses EKP 2016. aastal tehtud sissemaksete kogusumma vaatamata pensionikava liikmete arvu tõusule (vt lisa kirje 28 „Personalikulu”).

⁴⁰ Ühtlasi otsustas EKP nõukogu suurendada EKP töötajate osamakseid 6,7%-lt 7,4%-le töötajate põhipalgast.

2016. aastal ümberhindamistes tehtud muutused (vt lisa kirje 14 „Ümberhindluskontod”) olid järgmised:

| | 2016 mln eurodes | 2015 mln eurodes |
|---|---------------------|---------------------|
| Ümberhindamisest tulenenud algne kasum/(kahjum) | (148,4) | (305,6) |
| Eurosüsteemiga ühinenud keskpankade osamaksed ⁴¹ | 0,0 | (1,8) |
| Pensionisüsteemi varadelt saadav intressitulu | 44,7 | 26,8 |
| Kohustusega seotud kasum/(kahjum) | (102,1) | 129,7 |
| Tulude ja kulude aruandes kajastatud kahjum | 0,7 | 2,5 |
| Ümberhindamisest tulenenud lõplik kahjum, mis esitatakse kirjes „Ümberhindluskontod” | (205,1) | (148,4) |

Peamised eeldused

Käesolevas lisas nimetatud hinnangute koostamisel on kindlustusmatemaatikud kasutanud eeldusi, mille juhatuse on raamatupidamisarvestuse ja andmete avaldamise eesmärgil heaks kiitnud. Järgnevalt on esitatud peamised eeldused, mida kasutatakse pensionisüsteemiga seotud kohustuse arvutamisel.

| | 2016 % | 2015 % |
|---|-----------|-----------|
| Diskontomäär | 2,00 | 2,50 |
| Pensionikava varadelt saadav oodatav tulu ⁴² | 3,00 | 3,50 |
| Tulevane palgatõus ⁴³ | 2,00 | 2,00 |
| Tulevane pensionitõus ⁴⁴ | 1,40 | 1,40 |

2016. aastal moodustasid töötajate vabatahtlikud maksed määratud sissemaksega pensionisambasse 133,2 miljonit eurot (2015. aastal 123,3 miljonit eurot). Need maksed investeeritakse pensionikava varadesse, kuid nendega seoses tekib ka vastavalt sama suur kohustus.

13 Eraldised

Kirje hõlmab peamiselt valuuta-, intressimäära-, krediidi- ja kullahinnariski katteks ette nähtud eraldist.

- ⁴¹ Seoses ühisraha kasutuselevõtuga Leedus mõjutasid Leedu keskpanka osamaksed alates 1. jaanuarist 2015 kõigi EKP ümberhindluskontode saldosisid. Ümberhindluskontodel 2014. aasta 31. detsembri seisuga kajastatud ümberhindamisest tingitud kahjumi tulemusel vähenesid kokkuvõttes Leedu keskpanka osamaksed.
- ⁴² Neid eeldusi kasutati EKP määratud väljamaksega pensionikohustuse (mida rahastatakse kapitalitagatisega varadest) arvutamiseks.
- ⁴³ Lisaks arvestatakse individuaalse palgatõusuga kuni 1,8% aastas olenevalt pensionisüsteemi liikme vanusest.
- ⁴⁴ EKP pensionisüsteemi eeskirjade kohaselt tõstetakse pensione igal aastal. Kui EKP töötajate üldine palgatõus on hindade inflatsioonist väiksem, suurendatakse pensione kooskõlas üldise palgatõusuga. Kui üldine palgatõus ületab hindade inflatsiooni, lähtutakse sellest pensionitõusu määramisel, tingimusel et EKP pensionikavade finantsolukord võimaldab pensione tõsta.

Valuuta-, intressi-, krediidi- ja kullahinnariski katteks ette nähtud eraldist kasutatakse tulevase realiseeritud ja realiseerimata kahjumi ning eelkõige ümberhindluskontode mahtu ületavate hindamiskahjude katmiseks määral, mida EKP nõukogu peab vajalikuks. Eraldise suurust ja jätkuvat vajadust kontrollitakse igal aastal eespool nimetatud riskidele EKP poolt antud hinnangu alusel, võttes arvesse mitmeid tegureid. Eraldis koos kõigi üldreservfondis hoitavate summadega ei tohi ületada euroala riikide keskpankade sissemaksete kogumahtu EKP kapitalis.

2016. aasta 31. detsembri seisuga ulatus valuuta-, intressi-, krediidi- ja kullahinnariski katteks ette nähtud eraldis 7 619 884 851 euroni (st eraldise maht jäi 2015. aastaga võrreldes samaks). See summa võrdub euroala riikide keskpankade sissemaksete kogumahuga EKP kapitalis seisuga 31. detsember 2016.

14 Ümberhindluskontod

See kirje hõlmab peamiselt varade, kohustuste ja bilansiväliste instrumentidega seotud realiseerimata kasumist tulenevaid ümberhindlusreserve (vt teemad „Tulude kajastamine”, „Kuld ning välisvaluutavarad ja -kohustused”, „Väärtpaberid” ning „Bilansivälised instrumendid” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas). Kirje hõlmab ka EKP määratud väljamaksega netokohustuste ümberhindamisi, mis on seotud pensionihüvitistega (vt teema „EKP pensionikavad, muud pensionihüvitised ja muud pikaajalised hüvitised” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas ja lisa kirje 12.3 „Mitmesugused muud kohustused”).

| | 2016 € | 2015 € | Muutus € |
|---|-----------------------|-----------------------|----------------------|
| Kuld | 13 926 380 231 | 11 900 595 095 | 2 025 785 136 |
| Välisväärting | 14 149 471 665 | 12 272 562 352 | 1 876 909 313 |
| Väärtpaberid ja muud finantsinstrumendid | 755 494 021 | 808 078 836 | (52 584 815) |
| Pensionihüvitistega seotud määratud väljamaksega netokohustus | (205 078 109) | (148 413 109) | (56 665 000) |
| Kokku | 28 626 267 808 | 24 832 823 174 | 3 793 444 634 |

Ümberhindluskontode mahu suurenemise tingis euro odavnemine kulla, USA dollari ja Jaapani jeeni suhtes 2016. aastal.

Aasta lõpu ümberhindlusel kasutatud vahetuskursid olid järgmised:

| Vahetuskursid | 2016 | 2015 |
|---------------|----------|---------|
| USD/EUR | 1,0541 | 1,0887 |
| JPY/EUR | 123,40 | 131,07 |
| EUR/SDR | 1,2746 | 1,2728 |
| Kuld (EUR/oz) | 1098,046 | 973,225 |

15 Kapital ja reservid

15.1 Kapital

EKP märgitud kapitali maht on 10 825 007 069 eurot. Euroala riikide keskpankade ja euroalaväliste riikide keskpankade sissemaksete kogumaht EKP kapitali ulatus 7 740 076 935 euron.

Euroala riikide keskpangad on täielikult tasunud oma osa kapitalist, mis on alates 1. jaanuarist 2015 ulatunud 7 619 884 851 euron (vt tabel).⁴⁵

⁴⁵ Esitatud summad on ümardatud lähima euroni. Ümardamise tõttu ei pruugi tabelis esitatud kogusummad ühtida kõigi arvude summaga.

| | Kapitali märkimise alus alates 1. jaanuarist 2015 ⁴⁶ % | Sissemakstud kapital alates 1. jaanuarist 2015 € |
|--|--|--|
| Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique | 2,4778 | 268 222 025 |
| Deutsche Bundesbank | 17,9973 | 1 948 208 997 |
| Eesti Pank | 0,1928 | 20 870 614 |
| Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland | 1,1607 | 125 645 857 |
| Bank of Greece | 2,0332 | 220 094 044 |
| Banco de España | 8,8409 | 957 028 050 |
| Banque de France | 14,1792 | 1 534 899 402 |
| Banca d'Italia | 12,3108 | 1 332 644 970 |
| Central Bank of Cyprus | 0,1513 | 16 378 236 |
| Latvijas Banka | 0,2821 | 30 537 345 |
| Lietuvos bankas | 0,4132 | 44 728 929 |
| Banque centrale du Luxembourg | 0,2030 | 21 974 764 |
| Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta | 0,0648 | 7 014 605 |
| De Nederlandsche Bank | 4,0035 | 433 379 158 |
| Oesterreichische Nationalbank | 1,9631 | 212 505 714 |
| Banco de Portugal | 1,7434 | 188 723 173 |
| Banka Slovenije | 0,3455 | 37 400 399 |
| Národná banka Slovenska | 0,7725 | 83 623 180 |
| Suomen Pankki – Finlands Bank | 1,2564 | 136 005 389 |
| Kokku | 70,3915 | 7 619 884 851 |

Euroalavälised liikmesriigid peavad tasuma 3,75% oma osast märgitud kapitalis EKP tegevuskulude katmiseks. 2016. aasta lõpus ulatus see summa 120 192 083 euronit (st jäi 2015. aastaga võrreldes samaks). Euroalaväliste liikmesriikide keskpankadel ei ole õigust saada osa EKP jaotatavast kasumist, sealhulgas eurosüsteemis pangatähtede jaotamisest saadavast tulust; samuti ei ole nad kohustatud rahastama EKP võimalikke kahjusid.

Euroalaväliste riikide keskpankade tasutud summad on järgmised:

⁴⁶ Liikmesriikide keskpankade osakaalusid EKP kapitali märkimise aluses muudeti viimati 1. jaanuaril 2014. Kui Leedu ühines 1. jaanuaril 2015 euroalaga, suurenes euroala riikide keskpankade osakaal EKP kapitali kogumahas, samal ajal kui euroalaväliste riikide keskpankade osakaal vähenes. 2016. aastal muutusi ei olnud.

| | Kapitali märkimise alus alates 1. jaanuarist 2015 % | Sissemakstud kapital alates 1. jaanuarist 2015 € |
|---|--|--|
| Българска народна банка (Bulgaaria keskpank) | 0,8590 | 3 487 005 |
| Česká národní banka | 1,6075 | 6 525 450 |
| Danmarks Nationalbank | 1,4873 | 6 037 512 |
| Hrvatska narodna banka | 0,6023 | 2 444 963 |
| Magyar Nemzeti Bank | 1,3798 | 5 601 129 |
| Narodowy Bank Polski | 5,1230 | 20 796 192 |
| Banca Națională a României | 2,6024 | 10 564 124 |
| Sveriges Riksbank | 2,2729 | 9 226 559 |
| Bank of England | 13,6743 | 55 509 148 |
| Kokku | 29,6085 | 120 192 083 |

Bilansivälised instrumendid

16 Väärtpaberilaenuandmise programmid

EKP on omavahendite haldamisega seoses sõlminud väärtpaberilaenuandmise programmi käsitleva kokkuleppe, mille kohaselt spetsialiseerunud asutus teeb EKP nimel väärtpaberilaenu tehinguid.

Lisaks on EKP kooskõlas EKP nõukogu otsustega teinud laenuandmise eesmärgil kättesaadavaks tema omanduses olevad väärtpaberid, mis on ostetud kaetud võlakirjade esimese, teise ja kolmanda ostukava ning avaliku sektori väärtpaberite ostukava raames; samuti väärtpaberituruprogrammi raames ostetud väärtpaberid, mis on kõlblikud ka avaliku sektori väärtpaberite ostukava raames.⁴⁷

Kui aasta lõpu seisuga ei ole investeerimata sularahatagatise, kajastatakse vastavad väärtpaberilaenu tehingud bilansivälistel kontodel.⁴⁸ 2016. aasta 31. detsembri seisuga oli selliseid lõpetamata väärtpaberilaenu tehinguid 10,9 miljardi euro väärtuses (2015. aastal 4,5 miljardit eurot). Sellest summast 3,9 miljardit eurot (2015. aastal 0,3 miljardit eurot) oli seotud rahapoliitilistel eesmärkidel hoitavate väärtpaberite laenu dega.

17 Intressimäära futuurid

2016. aasta 31. detsembri seisuga olid lõpetamata järgmised välisvaluutatehingud (aasta lõpu turuintressimäärade järgi):

| Välisvääringu intressimäära futuurid | 2016 Lepinguline väärtus € | 2015 Lepinguline väärtus € | Muutus € |
|--------------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|---------------|
| Ost | 558 770 515 | 694 406 172 | (135 635 657) |
| Müük | 2 258 798 975 | 690 554 100 | 1 568 244 875 |

Neid tehinguid tehti EKP välisvaluutareservide haldamisel.

18 Intressimäära vahetustehingud

2016. aasta 31. detsembri seisuga oli lõpetamata intressivahetustehinguid tingliku väärtusega 378,3 miljonit eurot (2015. aastal 274,5 miljonit eurot) aasta lõpu turuintressimäärade järgi. Neid tehinguid tehti EKP välisvaluutareservide haldamisel.

⁴⁷ EKP ei osta väärtpabereid ettevõtlussektori väärtpaberite ostukava raames, seega puuduvad ka vastavad varad, mida laenuandmise eesmärgil kättesaadavaks teha.

⁴⁸ Kui sularahatagatised on aasta lõpu seisuga reinvesteerimata, kajastatakse vastavad tehingud bilansivälistel kontodel (vt lisa kirje 8 „Muud kohustused eurodes euroala krediitiasutuste ees” ja kirje 10 „Kohustused eurodes euroalaväliste residentide ees”).

19 Valuutavahetustehingud ja valuutaforvardid

Välisvaluutareserve haldamine

Valuutavahetustehinguid ja valuutaforvardeid tehti 2016. aastal EKP välisvaluutareserve haldamisel. 2016. aasta 31. detsembri seisuga olid täitmata järgmised kõnealuste tehingutega seotud nõuded ja kohustused (aasta lõpu turuintressimäärade järgi):

| Valuutavahetustehingud ja valuutaforvardid | 2016 € | 2015 € | Muutus € |
|--|---------------|---------------|-------------|
| Nõuded | 3 123 544 615 | 2 467 131 004 | 656 413 611 |
| Kohustused | 2 855 828 167 | 2 484 517 472 | 371 310 695 |

Likviidsust lisavad operatsioonid

USA dollarites nomineeritud nõuded ja kohustused, mille lõpptähtaeg on 2017. aastal, tekkisid seoses USA dollarites likviidsuse pakkumisega eurosüsteemi osapooltele (vt lisa kirje 10 „Kohustused eurodes euroalaväliste residentide ees”).

20 Laenutehingute haldamine

EKP jätkas 2016. aastal laenuvõtmis- ja laenuandmistegevuse haldamist ELis keskmise tähtajaga rahalise abi süsteemi, Euroopa finantsstabiilsusmehhanismi, Euroopa Finantsstabiilsuse Fondi ja Euroopa stabiilsusmehhanismi raames ning ka Kreeka krediidikorralduse lepingu raames. 2016. aastal töötles EKP kõnealuste operatsioonidega seotud makseid, samuti liikmete osalusmakseid seoses Euroopa stabiilsusmehhanismi lubatud aktsiakapitaliga.

21 Pooleliolevate kohtuasjadega seotud tingimuslikud kohustused

Mitu Küprose krediidiasutuste hoiustajat, aktsionäri ja võlakirjaomanikku on esitanud EKP ja teiste ELi institutsioonide vastu neli kohtuasja. Kaebajad väitsid, et nad on kannatanud finantskahju meetmete tõttu, mis nende hinnangul on kaasa toonud asjaomaste krediidiasutuste restruktureerimise Küprose finantsabiprogrammi raames. 2014. aastal tegi Euroopa Liidu Üldkohus kaheteistkümneme sarnase juhtumi kohta otsuse, et neid ei võeta menetlusse. Neist kaheksa kaevati edasi. 2016. aastal kinnitas Euroopa Liidu Kohus jätkuvalt, et neid ei võeta menetlusse, või tegi mõnes nimetatud kohtuasjas otsuse EKP kasuks. EKP osalemine protsessis, mille järel sõlmiti finantsabiprogramm, piirdus tehnilise nõu andmisega vastavalt Euroopa stabiilsusmehhanismi asutamislepingule ja koostöös Euroopa Komisjoniga; samuti

avaldati mittesiduv arvamus Küprose kriisilahendusseaduse eelnõu kohta. Seepärast eeldatakse, et EKP ei kanna nende kohtuasjadega seoses kahju.

Tulude ja kulude aruande lisa

22 Puhas intressitulu

22.1 Intressitulu välisvaluutareservidelt

Kirje hõlmab EKP välisvaluutareservidega seotud intressitulu, millest intressikulu on maha arvatud, järgmiselt:

| | 2016 € | 2015 € | Muutus € |
|--|--------------------|--------------------|-------------------|
| Intressitulu arvelduskontodelt | 1 499 288 | 552 459 | 946 829 |
| Intressitulu rahaturu hoiustelt | 18 095 835 | 6 306 443 | 11 789 392 |
| Intressitulu/(intressikulu) pöördrepitehingutelt | (34 017) | 38 311 | (72 328) |
| Intressitulu pöördrepitehingutelt | 12 745 338 | 2 920 201 | 9 825 137 |
| Intressitulu väärtpaberitelt | 304 958 993 | 261 121 900 | 43 837 093 |
| Intressitulu/(intressikulu) intressimäärade vahetuslepingutelt | 19 080 | (861 355) | 880 435 |
| Intressitulu forvard- ja vahetustehingutelt välisvääringus | 33 157 253 | 13 127 982 | 20 029 271 |
| Intressitulu välisvaluutareservidelt (neto) | 370 441 770 | 283 205 941 | 87 235 829 |

Puhta intressitulu üldine suurenemine 2016. aastal oli peamiselt tingitud USA dollari portfelli kaudu laekunud intressitulu kasvust.

22.2 Intressitulu europangatähtede jaotusest eurosüsteemis

See kirje kajastab intressitulu, mis on seotud EKP osaga (8%) emiteeritud europangatähtede koguväärtusest (vt teema „Ringluses olevad pangatähed” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas ning lisa kirje 5.1 „Nõuded seoses europangatähtede jaotamisega eurosüsteemis”). Ehkki ringluses olevate pangatähtede keskmine väärtus kasvas 4,7%, vähenes tulu 2016. aastal tingituna asjaolust, et põhiliste refinantseerimisoperatsioonide keskmine intressimäär oli madalam kui 2015. aastal (2016. aastal 0,01% ja 2015. aastal 0,05%).

22.3 Riikide keskpankade üle kantud välisvaluutareservidelt makstav intress

Selles kirjes esitatakse euroala riikide keskpankadele makstud intress välisvaluutareservidelt, mille nad on EKP-le üle kandnud (vt lisa kirje 11.1 „Välisvaluutareservide ülekandmisega samaväärsed kohustused”). Intressitulu vähenemine 2016. aastal kajastas asjaolu, et põhiliste refinantseerimisoperatsioonide keskmine intressimäär oli madalam kui 2015. aastal.

22.4 Muu intressitulu ja muu intressikulu⁴⁹

2016. aastal hõlmasid need kirjed valdavalt 1,0 miljardi euro suurust puhast intressitulu (2015. aastal 0,9 miljardit eurot), mis saadi EKP poolt rahapoliitilistel eesmärkidel ostetud väärtpaberitelt. Sellest summast 0,5 miljardit eurot (2015. aastal 0,6 miljardit eurot) moodustas puhas intressitulu väärtpaberituruprogrammi raames ostetud väärtpaberitelt ning 0,4 miljardit eurot (2015. aastal 0,2 miljardit eurot) puhas intressitulu varaostukava raames ostetud väärtpaberitelt.

Kirjete ülejäänud osa moodustasid valdavalt intressitulu ja -kulu, mis on seotud EKP omavahendite portfelliga (vt lisa kirje 6.2 „Muu finantsvara”) ja mitmesuguste muude intressi kandvate saldodega.

23 Realiseeritud kasum/kahjum finantsoperatsioonidest

2016. aasta realiseeritud puhaskasum finantsoperatsioonidest oli järgmine:

| | 2016 € | 2015 € | Muutus € |
|---|--------------------|--------------------|-------------------|
| Hinnavahest saadud realiseeritud puhaskasum | 159 456 244 | 175 959 137 | (16 502 893) |
| Kursivahest ja kullahinnast saadud realiseeritud puhaskasum | 65 085 498 | 38 474 593 | 26 610 905 |
| Realiseeritud puhaskasum finantsoperatsioonidest | 224 541 742 | 214 433 730 | 10 108 012 |

Hinnavahest saadud realiseeritud puhaskasum hõlmab väärtpaberite, intressimäära futuuride ja intressimäära vahetuslepingute hinnavahest saadud realiseeritud puhaskasumit ja -kahjumit. Hinnavahest saadud realiseeritud puhaskasumi vähenemine 2016. aastal oli peamiselt tingitud USA dollari portfelli kaudu saadud ja hinnavahest tulenenud puhaskasumi kahanemisest.

Kursivahest ja kullahinnast saadud realiseeritud puhaskasumi üldine kasv oli valdavalt tingitud EKP-le kuuluvate IMFi arvestusühikute väljavoolust seoses IMFiga sõlmitud kaheasuunalise SDRide ostu-müügikokkuleppega (vt lisa kirje 2.1 „Nõuded IMFi vastu”).

24 Finantsvarade ja -positsioonide allahindlused

2016. aasta finantsvarade ja -positsioonide allahindlused olid järgmised:

⁴⁹ Alates 2016. aastast kajastatakse rahapoliitilistel eesmärkidel hoitavate väärtpaberitega seotud intressitulu ja -kulu netoväärtusena kirjetes „Muu intressitulu” või „Muu intressikulu” olenevalt sellest, kas netosumma on positiivne või negatiivne (vt teema „Ümberliigitamine” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas).

| | 2016 € | 2015 € | Muutus € |
|--|----------------------|---------------------|---------------------|
| Väärtpaberite hinnavahest tulenev realiseerimata kahjum | (148 159 250) | (63 827 424) | (84 331 826) |
| Intressimäära vahetuslepingute hinnavahest tulenev realiseerimata kahjum | – | (223 892) | 223 892 |
| Kursivahest tulenev realiseerimata kahjum | (12 760) | (1901) | (10 859) |
| Allahindlus kokku | (148 172 010) | (64 053 217) | (84 118 793) |

Allahindluste kasv võrreldes 2015. aastaga oli valdavalt tingitud USA dollari portfelli hoitavate väärtpaberite suuremast turutootlusest ja nende turuväärtuse üldisest langusest.

25 Tasude ja komisjonitasudega seotud netotulu/-kulu

| | 2016 € | 2015 € | Muutus € |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|
| Tulu tasudelt ja komisjonitasudelt | 382 191 051 | 277 324 169 | 104 866 882 |
| Tasude ja komisjonitasudega seotud kulud | (10 868 282) | (8 991 908) | (1 876 374) |
| Tasude ja komisjonitasudega seotud netotulu | 371 322 769 | 268 332 261 | 102 990 508 |

2016. aastal koosnes selles kirjes kajastatud tulu peamiselt järelevalvetasudest. Kulud on valdavalt seotud hoitavate tasudega ning tasudega, mida makstakse välisest varahalduritele, kes ostavad eurosüsteemi korraldusel ja nimel kõlblikke varaga tagatud väärtpabereid.

Järelevalveülesannetega seotud tulu ja kulu

Novembris 2014 asus EKP täitma järelevalveülesandeid kooskõlas nõukogu 15. oktoobri 2013. aasta määruse (EL) nr 1024/2013 artikliga 33.

Järelevalveülesannete täitmisega seotud kulude katmiseks on EKP kehtestanud järelevalve alla kuuluvatele üksustele iga-aastase järelevalvetasu. 2016. aasta aprillis andis EKP teada, et 2016. aasta järelevalvetasude kogusumma ulatub 404,5 miljoni euroni.⁵⁰ See summa põhines prognoosil, mille kohaselt ulatuvad 2016. aasta järelevalvekulud 423,2 miljoni euroni pärast järgmisi kohandusi: i) 2015. aastal tasutud ülemäärased järelevalvetasud 18,9 miljoni euro ulatuses; ii) järelevalve alla kuuluvate üksuste arvu või staatuse muutumisega seoses tagasi makstud summad (0,3 miljonit eurot)⁵¹; ning iii) 2015. aastal järelevalvetasu hilinenud maksete eest sisse nõutud viivistasud (0,1 miljonit eurot).

EKP järelevalveülesannete täitmisega seotud tegelike kulude põhjal oli järelevalvetasudega seotud tulu 2016. aastal 382,2 miljonit eurot.

⁵⁰ Selle summa kohta väljastati arve 2016. aasta oktoobris maksetähtajaga 18. november 2016.

⁵¹ Kooskõlas järelevalvetasusid käsitleva EKP määrusega (EKP/2014/41) muudetakse individuaalsete järelevalvetasude suurust juhul, kui i) järelevalve alla kuuluva üksuse või grupi üle teostatakse järelevalvet ainult tasuperioodi teatud aja jooksul, või ii) järelevalve alla kuuluva üksuse või grupi staatust muudetakse olulisest vähem oluliseks või vähem olulisest oluliseks. Selliseid saadud või tagasi makstud summasid võetakse arvesse järgnevatel aastatel järelevalvetasu suuruse arvutamisel.

| | 2016 € | 2015 € | Muutus € |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|
| Järelevalvetasud | 382 151 355 | 277 086 997 | 105 064 358 |
| sh: | | | |
| <i>Olulistele üksustele ja gruppidele kehtestatud tasud</i> | 338 418 328 | 245 620 964 | 92 797 364 |
| <i>Vähem olulistele üksustele ja gruppidele kehtestatud tasud</i> | 43 733 027 | 31 466 033 | 12 266 994 |
| Pangandusjärelevalve ülesannetega seotud laekumised kokku | 382 151 355 | 277 086 997 | 105 064 358 |

Prognoositud kulude (423,2 miljonit eurot) ja tegelike kulude (382,2 miljonit eurot) erinevusest tulenenud 41,1 miljoni euro suurune ülejääk 2016. aastal esitatakse kirjes „Viitvõlad ja ettemakstud tulud” (vt lisa kirje 12.2 „Viitvõlad ja ettemakstud tulud”). See vähendab 2017. aastaks kehtestatavate järelevalvetasude suurust.

Lisaks on EKP-I õigus määrata ettevõtjatele EKP määrustest ja otsustest tulenevate kohustuste täitmata jätmise eest trahve või perioodilisi karistumakseid. 2016. aastal trahve ega karistumakseid ei määratud.

Ühtse järelevalvemehhanismiga seotud kulud on eelkõige tingitud oluliste üksuste otsesest järelevalvest, vähem oluliste üksuste järelevalve kontrollimisest ning horisontaalsetest ülesannetest ja eriteenustest. Samuti on hõlmatud kulud, mis on seotud EKP järelevalveülesannete täitmiseks vajalike tugistruktuuridega (sh kinnisvarahaldus, personalijuhtimine, haldusteenused, eelarve ja kontroll, raamatupidamine, õigusteenused, siseaudit, statistika ja IT-teenused).

2016. aastal oli nende kulude jaotus järgmine:

| | 2016 € | 2015 € | Muutus € |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|
| Palgad ja hüvitised | 180 655 666 | 141 262 893 | 39 392 773 |
| Hoonete üürimise ja haldamisega seotud kulud | 58 103 644 | 25 513 220 | 32 590 424 |
| Muud tegevuskulud | 143 392 045 | 110 310 884 | 33 081 161 |
| Pangandusjärelevalve ülesannetega seotud kulud kokku | 382 151 355 | 277 086 997 | 105 064 358 |

Ühtse järelevalvemehhanismi kulusid suurendasid 2016. aastal EKP pangandusjärelevalve töötajate koguarvu tõus, kolimine uutesse tööruumidesse ning järelevalveülesannete täitmiseks vajaliku statistilise ja IT-alase infrastruktuuri pakkumine.

26 Tulu aktsiatelt ja osalustest

Selles kirjes esitatakse EKP-le kuuluvatelt Rahvusvaheliste Arvelduste Panga aktsiatelt saadud dividendid (vt lisa kirje 6.2 „Muu finantsvara”).

27 Muu tulu

2016. aasta jooksul saadi muud tulu peamiselt maksetest, mida euroala riikide keskpangad tegid EKP-le eurosüsteemi ühisprojektidega seotud kulude katmiseks.

EKP töötajate keskmise arvu tõusu tõttu 2016. aastal suurenesid EKP personalikulud. Personalikulude kasvu on osaliselt tasakaalustanud pensionihüvitiste ja muude pikaajaliste hüvitistega seotud netokulude vähenemine.

Sellesse kirjesse kuuluvad palgad, muud tasud, töötajate kindlustuskulud ja mitmesugused muud kulud 349,5 miljoni euro väärtuses (2015. aastal 306,4 miljonit eurot). Kirje hõlmab ka 117,0 miljoni euro ulatuses kulusid (2015. aastal 134,4 miljonit eurot), mis on seotud EKP pensionikavadega ning muude pensionihüvitiste ja muude pikaajaliste hüvitistega (vt lisa kirje 12.3 „Mitmesugused muud kohustused“).

Palgad ja muud tasud, sealhulgas kõrgema taseme juhtidele makstavad tasud, põhinevad valdavalt Euroopa Liidu institutsioonides kehtival palgasüsteemil ja on sellega võrreldavad.

Juhatuse liikmetele ja EKP poolt palgatud järelevalvenõukogu liikmetele makstakse põhipalka, EKP poolt palgatud järelevalvenõukogu osalise tööajaga liikmetele makstakse lisatasu olenevalt sellest, mitmel istungil nad osalevad. EKP juhatuse liikmetele ja EKP poolt palgatud järelevalvenõukogu täistööajaga liikmetele makstakse lisaks elamiskulude hüvitist ja esindustasu. EKP presidendile on elamiskulude hüvitise asemel ette nähtud ametlik residents. Kooskõlas Euroopa Keskpanga personali töölepingu tingimustega on juhatuse ja järelevalvenõukogu liikmetel olenevalt isiklikest asjaoludest õigus saada majapidamis-, lapse- ja õppetoetust. Palkadelt makstakse tulumaksu Euroopa Liidu eelarvesse ja nendest arvatakse maha pensionimaksud ning maksed ravi- ja õnnetusjuhtumikindlustuse katteks. Muid tasusid ei maksustata ega võeta arvesse pensionide määramisel.

Juhatuse liikmete ja EKP poolt palgatud järelevalvenõukogu liikmete (v.a riiklike järelevalveasutuste esindajad) põhipalgad 2016. aastal olid järgmised:⁵²

| | 2016 € | 2015 € |
|--|------------------|------------------|
| Mario Draghi (president) | 389 760 | 385 860 |
| Vitor Constâncio (asepresident) | 334 080 | 330 744 |
| Peter Praet (juhatuse liige) | 277 896 | 275 604 |
| Benoît Cœuré (juhatuse liige) | 277 896 | 275 604 |
| Yves Mersch (juhatuse liige) | 277 896 | 275 604 |
| Sabine Lautenschläger (juhatuse liige) | 277 896 | 275 604 |
| EKP juhatus kokku | 1 835 424 | 1 819 020 |
| Järelevalvenõukogu (EKP palgatud liikmed) kokku ⁵³ | 631 254 | 635 385 |
| sh: | | |
| <i>Danièle Nouy (järelevalvenõukogu esimees)</i> | 277 896 | 275 604 |
| Kokku | 2 466 678 | 2 454 405 |

Järelevalvenõukogu osalise tööajaga liikmetele maksti tasu kokku 343 341 eurot (2015. aastal 352 256 eurot).

⁵² Netosummad, millest arvatakse maha tulumaks Euroopa Liidu eelarvesse.

⁵³ Välja arvatud Sabine Lautenschläger, kelle palk kajastatakse koos EKP juhatuse liikmete palkadega.

Juhatuse ja järelevalvenõukogu liikmetele makstud lisatasud ning EKP poolt nende ravi- ja õnnetusjuhtumikindlustuse katteks tehtud maksed ulatusid 807 475 euronit (2015. aastal 625 021 eurot). Detsembris 2015 tegi EKP nõukogu otsuse, et töötajatele ja juhatuse liikmetele, kes tasuvad täies mahus eraviisilise tervisekindlustuse makseid, maksab EKP samaväärse summa, mida ta tasuks juhul, kui need isikud oleksid EKP ravikindlustuskava liikmed. Peale selle sisaldab kõnealune eeskiri tagasiulatava mõjuga klauslit alates 1. jaanuarist 2013 tehtud ravikindlustusmaksete kohta. Sellest tulenevalt peaksid lisatasude maksed olema 2017. aastal väiksemad kui 2016. aastal.

Juhatuse ja järelevalvenõukogu endistele liikmetele võidakse pärast nende ametiaja lõppu maksta piiratud üleminekuaja jooksul ettenähtud tasusid. 2016. aastal selliseid tasusid ei makstud. Juhatuse endiste liikmete või nende ülalpeetavate pensionid ja muud seonduvad tasud ning maksed nende ravi- ja õnnetusjuhtumikindlustuse katteks moodustasid kokku 834 668 eurot (2015. aastal 783 113 eurot).

2016. aasta lõpus oli EKP-I täistööajale taandatuna sõlmitud 3171 lepingut⁵⁴, sh 320 lepingut juhtivatel kohtadel töötavate isikutega. Töötajate arv muutus 2016. aastal järgmiselt:

| | 2016 | 2015 |
|--|-------------|-------------|
| Töötajate koguarv 1. jaanuaril (v.a 1. jaanuaril tööd alustanud uued töötajad) | 2871 | 2577 |
| Uued töötajad / töölepingu muudatused | 725 | 648 |
| Ametist lahkunud töötajad / lõpetatud töölepingud | (380) | (299) |
| Töötajate arvu netokasv/(netovähene mine) osaaajaga töökorralduses tehtud muudatuste tulemusel | (45) | (55) |
| Töötajate koguarv 31. detsembril | 3171 | 2871 |
| Töötajate keskmine arv | 3007 | 2722 |

29 Halduskulu

Halduskulu hõlmab kõiki muid jooksvaid kulusid, mis on seotud ruumide üürimise ja hooldusega, põhivaraväliste kaupade ja seadmetega, ekspertide töötasude ning muude teenuste ja tarnetega. Ühtlasi hõlmab see töötajate töölevõtmise, ümberasumise, sisseseadmise, koolituse ja tagasikolimisega seotud kulusid.

30 Pangatähtede tootmisteenused

Need kulud on valdavalt seotud europangatähtede piiriülese transpordi kuludega, mis tekkisid pangatähtede vedamisel trükikodade ja keskpankade vahel (uute pangatähtede tarned) ning riikide keskpankade vahel (ühe keskpanga puuduvate varude täiendamiseks teise keskpanga varude ülejäägist). Kõnealused kulud kannab EKP.

⁵⁴ Välja arvatud palgata puhkusel olevad töötajad. Andmed hõlmavad tähtajatu, tähtajalise või lühiajalise lepinguga töötajaid, EKP diplomijärgses programmis osalejaid ning emapuhkusel ja pikaajalisel haiguspuhkusel olevaid töötajaid.

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

8 February 2017

Independent auditor's report

Opinion

We have audited the financial statements of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2016, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

In our opinion, the accompanying financial statements of the European Central Bank give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as at 31 December 2016 and of the results of its operations for the year then ended, in accordance with the principles established by the Governing Council, which are laid down in Decision (EU) 2016/2247 of the ECB of 3 November 2016 on the annual accounts of the ECB (ECB/2016/35).

Basis for Opinion

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing (ISAs). Our responsibilities under those standards are further described in the Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements section of our report. We are independent of the European Central Bank in accordance with the German ethical requirements that are relevant to our audit of the financial statements, which are consistent with the International Ethics Standards Board for Accountants' Code of Ethics for Professional Accountants (IESBA Code) and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with these requirements. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

Responsibilities of the European Central Bank's Executive Board and Those Charged with Governance for the Financial Statements

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of the financial statements in accordance with the principles established by the Governing Council, which are laid down in Decision (EU) 2016/2247 of the ECB of 3 November 2016 on the annual accounts of the ECB (ECB/2016/35), and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, the Executive Board is responsible for using the going concern basis of accounting in accordance with Article 4 of the applicable Decision (ECB/2016/35).

Those charged with governance are responsible for overseeing the European Central Bank's financial reporting process.

Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditor's report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance, but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with ISAs will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in the aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these financial statements.

As part of an audit in accordance with ISAs, we exercise professional judgment and maintain professional skepticism throughout the audit. We also:

- Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, design and perform audit procedures responsive to those risks, and obtain audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control.
- Obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control.
- Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by management.
- Conclude on the appropriateness of management's use of the going concern basis of accounting and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the entity's ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are required to draw attention in our auditor's report to the related disclosures in the financial statements or, if such disclosures are inadequate, to modify our opinion. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our auditor's report.
- Evaluate the overall presentation, structure and content of the financial statements, including the disclosures, and whether the financial statements represent the underlying transactions and events in a manner that achieves fair presentation

We communicate with those charged with governance regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit and significant audit findings, including any significant deficiencies in internal control that we identify during our audit.

We also provide those charged with governance with a statement that we have complied with relevant ethical requirements regarding independence, and to communicate with them all relationships and other matters that may reasonably be thought to bear on our independence, and where applicable, related safeguards.

Yours sincerely,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer



Victor Veger
Certified Public Accountant

Euroopa Keskpanga mitteametlik tõlge EKP välisaudiitori järeldusotsusest. Lahknevuste korral kehtib EY allkirjastatud ingliskeelne versioon.

Euroopa Keskpanga
president ja nõukogu
Frankfurt Maini ääres

8. veebruar 2017

Sõltumatu audiitori järeldusotsus

Arvamus

Oleme auditeerinud Euroopa Keskpanga finantsaruande, mis sisaldab 31. detsembril 2016 lõppenud majandusaastat käsitlevat bilansiaruannet, tulude ja kulude aruannet, oluliste arvestuspõhimõtete kokkuvõtet ja teisi selgitavaid märkusi. Oleme seisukohal, et Euroopa Keskpanga finantsaruanne kajastab olulises osas õigesti ja õiglaselt Euroopa Keskpanga finantsolukorda seisuga 31. detsember 2016 ja sellel kuupäeval lõppenud aruandeaasta majandustegevuse tulemust kooskõlas EKP nõukogu kehtestatud arvestuspõhimõtetega, mis on sätestatud EKP 3. novembri 2016. aasta otsuses (EL) 2016/2247 Euroopa Keskpanga raamatupidamise aastaaruannete kohta (EKP/2016/35).

Arvamuse alus

Käesolev audit on tehtud kooskõlas rahvusvaheliste auditeerimisstandarditega. Meie kohustusi, mis tulenevad nendest standarditest, kirjeldatakse käesoleva järeldusotsuse osas „Audiitori kohustused seoses finantsaruande auditiga”. Me tegutseme Euroopa Keskpangast sõltumatult ja kooskõlas Saksamaal kehtivate auditi puhul asjaspepuutuvate eetikanõuetega, mis vastavad rahvusvahelise arvestusekspertide eetikakoodeksite nõukogu kutseliste arvestusekspertide eetikakoodeksile (IESBA koodeks). Oleme täitnud enda muud eetikaalased kohustused vastavalt nendele nõuetele. Usume, et meie hangitud auditi tõendusmaterjal on piisav ja asjakohane aluse andmiseks meie arvamusel.

Euroopa Keskpanga juhatuse ja nende, kelle ülesandeks on valitsemine, kohustused seoses finantsaruandega

Käesoleva finantsaruande ettevalmistamise ja õiglase esitamise eest vastutab EKP juhatuse kooskõlas nõukogu kehtestatud põhimõtetega, mis on sätestatud EKP 3. novembri 2016. aasta otsuses (EL) 2016/2247 Euroopa Keskpanga raamatupidamise aastaaruannete kohta (EKP/2016/35). Ühtlasi vastutab juhatuse sisekontrollide eest, mida ta peab vajalikuks, et võimaldada kas pettusest või veast tulenevate oluliste väärkajastamisteta finantsaruannete koostamist. Finantsaruande koostamisel lähtub EKP juhatuse tegevuse jätkuvuse põhimõttest kooskõlas otsuse EKP/2016/35 artikliga 4. Need, kelle ülesandeks on valitsemine, vastutavad Euroopa Keskpanga finantsaruandlusprotsessi üle järelevalve teostamise eest.

Audiitori kohustused seoses finantsaruande auditiga

Meie eesmärk on saada põhjendatud kindlus selle kohta, kas finantsaruanne tervikuna on kas pettusest või veast tulenevate oluliste väärkajastamisteta, ja välja anda audiitori järeldusotsus, mis sisaldab meie arvamust. Põhjendatud kindlus on kõrgetasemeline kindlus, kuid see ei taga, et võimalikud olulised väärkajastamised rahvusvaheliste auditeerimisstandardite kohaselt läbi viidud auditi käigus alati avastatakse. Väärkajastamised võivad tuleneda pettusest või veast ja neid peetakse oluliseks siis, kui võib põhjendatult eeldada, et need võivad üksikult või koos mõjutada majanduslikke otsuseid, mida kasutajad finantsaruande alusel teevad.

Rahvusvaheliste auditeerimisstandardite kohase auditi käigus kasutame me kutsealast otsustust ja säilitame kutsealase skeptitsismi kogu auditi käigus. Me teeme ka järgmist:

- Teeme kindlaks ja hindame finantsaruande kas pettusest või veast tuleneva olulise väärkajastamise riskid, kavandame ja teostame auditimenetlused vastuseks nendele riskidele ning hangime piisava ja asjakohase tõendusmaterjali aluse andmiseks meie arvamusel. Pettusest tuleneva olulise väärkajastamise mitteavastamise risk on suurem kui veast tuleneva väärkajastamise puhul, sest pettus võib tähendada salakokkulepet, võltsimist, tahtlikku tegevusetust, väärarvutuste tegemist või sisekontrolli eiramist.
- Omandame arusaamise auditi puhul asjakohasest sisekontrollist, et sellest lähtuvalt kavandada sobivad auditimenetlused, kuid mitte avaldada arvamust ettevõtte sisekontrolli tulemuslikkuse kohta.

- Hindame kasutatud arvestuspõhimõtete asjakohasust ning juhtkonna arvestushinnangute ja nendega seoses avalikustatud teabe põhjendatust.
- Teeme järelduse juhtkonna poolt tegevuse jätkuvuse arvestuse aluspõhimõtte kasutamise asjakohasuse kohta, ning saadud auditi tõendusmaterjali põhjal ka selle kohta, kas sündmuste või tingimuste suhtes esineb olulist ebakindlust, mis võib tekitada märkimisväärset kahtlust ettevõtte suutlikkuses jätkata jätkuvalt tegutsevana. Kui jõuame järeldusele, et oluline ebakindlus eksisteerib, oleme kohustatud juhtima audiitori järeldusotsuses tähelepanu teabele, mis on finantsaruandes selle kohta avalikustatud, või kui avalikustatud teave on ebapiisav, siis muutma oma arvamust. Meie järeldused põhinevad audiitori järeldusotsuse kuupäevani saadud tõendusmaterjalil.
- Hindame finantsaruande üldist esitusviisi, struktuuri ja sisu, sealhulgas avalikustatud teavet, ning seda, kas finantsaruandes esitatakse aluseks olevaid tehinguid ja sündmusi viisil, millega saavutatakse õiglane esitusviis.

Me vahetame nendega, kelle ülesandeks on valitsemine, teavet muu hulgas auditi planeeritud ulatuse ja ajastuse ning märkimisväärsete audititähelepanekute kohta, sealhulgas sisekontrolli mis tahes märkimisväärsete puuduste kohta, mille oleme auditi käigus tuvastanud. Me esitame nendele, kelle ülesandeks on valitsemine, ka avalduse, milles kinnitame, et oleme järginud sõltumatust puudutavaid eetikanoodeid, ning edastame neile info kõikide suhete ja muude asjaolude kohta, mille puhul võib põhjendatult arvata, et need kahjustavad meie sõltumatust, ja seotud kaitsemehhanismide kohta, kui see on rakendatav.

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

Victor Weger
Certified Public Accountant

Selgitus kasumi ja kahjumi jaotamise kohta

Käesolev selgitus ei ole EKP 2016. aasta finantsaruande osa.

Kooskõlas EKPSi põhikirja artikliga 33 kantakse EKP puhaskasum üle järgmiselt:

- (a) summa, mille määrab EKP nõukogu ja mis ei või ületada 20% puhaskasumist, kantakse üle üldreservfondi piiranguga, et see ei ole suurem kui 100% kapitalist;
- (b) ülejäänud puhaskasum jaotatakse EKP osanike vahel proportsionaalselt nende sissemaksetega.⁵⁵

Kui EKP kannab kahjumit, võib kahjumi katta EKP üldreservfondi arvelt ja vajaduse korral EKP nõukogu otsuse põhjal vastava majandusaasta valuutakasumi arvelt proportsionaalselt nende summadega, mis on jaotatud riikide keskpankadele kooskõlas EKPSi põhikirja artikliga 32.5.⁵⁶

EKP 2016. aasta puhaskasum oli 1193,1 miljonit eurot. EKP nõukogu otsuse kohaselt jaotati 31. jaanuaril 2017 kasumi vahejaotuse käigus euroala riikide keskpankade vahel 966,2 miljonit eurot. Samuti otsustas nõukogu jaotada ülejäänud 226,9 miljoni euro suuruse kasumi euroala riikide keskpankade vahel.

| | 2016 € | 2015 € |
|--|---------------|---------------|
| Aruandeaasta kasum | 1 193 108 250 | 1 081 790 763 |
| Kasumi vahejaotus | (966 234 559) | (812 134 494) |
| Aruandeaasta kasum pärast kasumi vahejaotust | 226 873 691 | 269 656 269 |
| Järelejäänud kasumi jaotus | (226 873 691) | (269 656 269) |
| Kokku | 0 | 0 |

⁵⁵ Euroalaväliste riikide keskpankadel ei ole õigust saada osa EKP jaotatavast kasumist ja nad ei ole kohustatud rahastama EKP võimalikku kahjumit.

⁵⁶ Vastavalt EKPSi põhikirja artiklile 32.5 jaotatakse riikide keskpankade valuutakasum riikide keskpankade vahel võrdeliselt nende EKP kapitali sissemakstud osadega.

Eurosüsteemi konsolideeritud bilanss seisuga 31. detsember 2016¹

(mln eurodes)²

| VARAD | 31. detsember 2016 | 31. detsember 2015 |
|---|--------------------|--------------------|
| 1 Kuld ja nõuded kullas | 382 061 | 338 713 |
| 2 Nõuded välisväärings euroalaväliste residentide vastu | 327 854 | 307 243 |
| 2.1 Nõuded IMFi vastu | 78 752 | 80 384 |
| 2.2 Pangakontode jäägid, väärtpaperiinvesteeringud, välislaenu ja muud välisvarad | 249 102 | 226 860 |
| 3 Nõuded välisväärings euroala residentide vastu | 30 719 | 31 110 |
| 4 Nõuded eurodes euroalaväliste residentide vastu | 19 082 | 20 242 |
| 4.1 Pangakontode jäägid, väärtpaperiinvesteeringud ja laenu | 19 082 | 20 242 |
| 4.2 ERM2 laenuvõimalusest tulenevad nõuded | 0 | 0 |
| 5 Rahapoliitika operatsioonidega seotud laenu eurodes euroala krediidiasutustele | 595 873 | 558 989 |
| 5.1 Põhilised refinantseerimisoperatsioonid | 39 131 | 88 978 |
| 5.2 Pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid | 556 570 | 469 543 |
| 5.3 Tasanduspöördtehingud | 0 | 0 |
| 5.4 Struktuursed pöördtehingud | 0 | 0 |
| 5.5 Laenamise püsivõimalus | 172 | 468 |
| 5.6 Lisatagatise nõuetega seotud krediit | 0 | 0 |
| 6 Muud nõuded eurodes euroala krediidiasutuste vastu | 69 104 | 107 864 |
| 7 Euroala residentide eurodes nomineeritud väärtpaberid | 1 974 899 | 1 161 004 |
| 7.1 Rahapoliitilistel eesmärkidel hoitavad väärtpaberid | 1 654 026 | 803 135 |
| 7.2 Muud väärtpaberid | 320 873 | 357 869 |
| 8 Valitsussektori võlg eurodes | 26 460 | 25 145 |
| 9 Muud varad | 236 847 | 230 236 |
| Varad kokku | 3 662 901 | 2 780 546 |

¹ Esialgsete auditeerimata andmete põhjal. Kõigi liikmesriikide keskpankade raamatupidamise aastaaruanded finaliseeritakse 2017. aasta mai lõpuks ja seejärel avaldatakse eurosüsteemi lõplik konsolideeritud aastabilanss.

² Kogusummad/vahesummad ei pruugi ümardamise tõttu ühtida.

| KOHUSTUSED | 31. detsember 2016 | 31. detsember 2015 |
|---|-----------------------|-----------------------|
| 1 Ringluses olevad pangatähed | 1 126 216 | 1 083 539 |
| 2 Rahapoliitika operatsioonidega seotud kohustused eurodes euroala krediidasutuste ees | 1 313 264 | 768 419 |
| 2.1 Arvelduskontod (sealhulgas kohustusliku reservi nõuded) | 888 988 | 555 864 |
| 2.2 Hoiustamise püsivõimalus | 424 208 | 212 415 |
| 2.3 Tähtajalised hoiused | 0 | 0 |
| 2.4 Tasanduspöördehingud | 0 | 0 |
| 2.5 Lisatagatise nõuetega seotud hoiused | 69 | 140 |
| 3 Muud kohustused eurodes euroala krediidasutuste ees | 9427 | 5200 |
| 4 Emiteeritud võlakirjad | 0 | 0 |
| 5 Kohustused eurodes teiste euroala residentide ees | 220 760 | 141 805 |
| 5.1 Valitsussektor | 114 880 | 59 295 |
| 5.2 Muud kohustused | 105 880 | 82 510 |
| 6 Kohustused eurodes euroalaväliste residentide ees | 205 678 | 54 529 |
| 7 Kohustused välisvääringus euroala residentide ees | 3644 | 2803 |
| 8 Kohustused välisvääringus euroalaväliste residentide ees | 9301 | 3677 |
| 8.1 Hoiused, kontojäägid ja muud kohustused | 9301 | 3677 |
| 8.2 ERM2 kredidivõimalusest tulenevad kohustused | 0 | 0 |
| 9 Rahvusvahelise Valuutafondi arvestusühikute (SDR) vastaskirje | 59 263 | 59 179 |
| 10 Muud kohustused | 221 402 | 217 492 |
| 11 Ümberhindluskontod | 394 418 | 345 703 |
| 12 Kapital ja reservid | 99 527 | 98 199 |
| Kohustused kokku | 3 662 901 | 2 780 546 |

Statistical section

| | |
|---|-----|
| 1. Financial and monetary developments | S2 |
| 2. Economic activity | S14 |
| 3. Prices and costs | S28 |
| 4. Exchange rates and balance of payments | S35 |
| 5. Fiscal developments | S40 |

Further information

| | |
|--|---|
| ECB statistics: | http://sdw.ecb.europa.eu/ |
| Methodological definitions can be found in the General Notes to the Statistics Bulletin: | http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023 |
| Details on calculations can be found in the Technical Notes to the Statistics Bulletin: | http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022 |
| Explanations of terms and abbreviations can be found in the ECB's statistics glossary: | http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html |

Specific methodological note

Multi-annual averages of growth rates are calculated using the geometric mean. For all the other indicators included in this section, the multi-annual averages are computed using the arithmetic mean.

Cut-off date for the Statistical section

The cut-off date for the statistics included in the Statistical section was 15 March 2017.

Conventions used in the table

| | |
|---|--------------------------------|
| - data do not exist/data are not applicable | (p) provisional |
| . data are not yet available | s.a. seasonally adjusted |
| ... nil or negligible | n.s.a. non-seasonally adjusted |

1 Financial and monetary developments

1.1 Key ECB interest rates

(levels in percentages per annum; changes in percentage points)

| With effect from: ¹⁾ | Deposit facility | | Main refinancing operations | | | Marginal lending facility | |
|---------------------------------|------------------|--------|-----------------------------|-----------------------|--------|---------------------------|--------|
| | | | Fixed rate tenders | Variable rate tenders | | | |
| | Level | Change | Fixed rate | Minimum bid rate | Change | Level | Change |
| | | | Level | Level | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| 1999 1 Jan. | 2.00 | - | 3.00 | - | - | 4.50 | - |
| 4 Jan. ²⁾ | 2.75 | 0.75 | 3.00 | - | ... | 3.25 | -1.25 |
| 22 Jan. | 2.00 | -0.75 | 3.00 | - | ... | 4.50 | 1.25 |
| 9 Apr. | 1.50 | -0.50 | 2.50 | - | -0.50 | 3.50 | -1.00 |
| 5 Nov. | 2.00 | 0.50 | 3.00 | - | 0.50 | 4.00 | 0.50 |
| 2000 4 Feb. | 2.25 | 0.25 | 3.25 | - | 0.25 | 4.25 | 0.25 |
| 17 Mar. | 2.50 | 0.25 | 3.50 | - | 0.25 | 4.50 | 0.25 |
| 28 Apr. | 2.75 | 0.25 | 3.75 | - | 0.25 | 4.75 | 0.25 |
| 9 June | 3.25 | 0.50 | 4.25 | - | 0.50 | 5.25 | 0.50 |
| 28 June ³⁾ | 3.25 | ... | - | 4.25 | ... | 5.25 | ... |
| 1 Sep. | 3.50 | 0.25 | - | 4.50 | 0.25 | 5.50 | 0.25 |
| 6 Oct. | 3.75 | 0.25 | - | 4.75 | 0.25 | 5.75 | 0.25 |
| 2001 11 May | 3.50 | -0.25 | - | 4.50 | -0.25 | 5.50 | -0.25 |
| 31 Aug. | 3.25 | -0.25 | - | 4.25 | -0.25 | 5.25 | -0.25 |
| 18 Sep. | 2.75 | -0.50 | - | 3.75 | -0.50 | 4.75 | -0.50 |
| 9 Nov. | 2.25 | -0.50 | - | 3.25 | -0.50 | 4.25 | -0.50 |
| 2002 6 Dec. | 1.75 | -0.50 | - | 2.75 | -0.50 | 3.75 | -0.50 |
| 2003 7 Mar. | 1.50 | -0.25 | - | 2.50 | -0.25 | 3.50 | -0.25 |
| 6 June | 1.00 | -0.50 | - | 2.00 | -0.50 | 3.00 | -0.50 |
| 2005 6 Dec. | 1.25 | 0.25 | - | 2.25 | 0.25 | 3.25 | 0.25 |
| 2006 8 Mar. | 1.50 | 0.25 | - | 2.50 | 0.25 | 3.50 | 0.25 |
| 15 June | 1.75 | 0.25 | - | 2.75 | 0.25 | 3.75 | 0.25 |
| 9 Aug. | 2.00 | 0.25 | - | 3.00 | 0.25 | 4.00 | 0.25 |
| 11 Oct. | 2.25 | 0.25 | - | 3.25 | 0.25 | 4.25 | 0.25 |
| 13 Dec. | 2.50 | 0.25 | - | 3.50 | 0.25 | 4.50 | 0.25 |
| 2007 14 Mar. | 2.75 | 0.25 | - | 3.75 | 0.25 | 4.75 | 0.25 |
| 13 June | 3.00 | 0.25 | - | 4.00 | 0.25 | 5.00 | 0.25 |
| 2008 9 July | 3.25 | 0.25 | - | 4.25 | 0.25 | 5.25 | 0.25 |
| 8 Oct. | 2.75 | -0.50 | - | - | - | 4.75 | -0.50 |
| 9 Oct. ⁴⁾ | 3.25 | 0.50 | - | - | - | 4.25 | -0.50 |
| 15 Oct. ⁵⁾ | 3.25 | ... | 3.75 | - | -0.50 | 4.25 | ... |
| 12 Nov. | 2.75 | -0.50 | 3.25 | - | -0.50 | 3.75 | -0.50 |
| 10 Dec. | 2.00 | -0.75 | 2.50 | - | -0.75 | 3.00 | -0.75 |
| 2009 21 Jan. | 1.00 | -1.00 | 2.00 | - | -0.50 | 3.00 | ... |
| 11 Mar. | 0.50 | -0.50 | 1.50 | - | -0.50 | 2.50 | -0.50 |
| 8 Apr. | 0.25 | -0.25 | 1.25 | - | -0.25 | 2.25 | -0.25 |
| 13 May | 0.25 | ... | 1.00 | - | -0.25 | 1.75 | -0.50 |
| 2011 13 Apr. | 0.50 | 0.25 | 1.25 | - | 0.25 | 2.00 | 0.25 |
| 13 July | 0.75 | 0.25 | 1.50 | - | 0.25 | 2.25 | 0.25 |
| 9 Nov. | 0.50 | -0.25 | 1.25 | - | -0.25 | 2.00 | -0.25 |
| 14 Dec. | 0.25 | -0.25 | 1.00 | - | -0.25 | 1.75 | -0.25 |
| 2012 11 July | 0.00 | -0.25 | 0.75 | - | -0.25 | 1.50 | -0.25 |
| 2013 8 May | 0.00 | ... | 0.50 | - | -0.25 | 1.00 | -0.50 |
| 13 Nov. | 0.00 | ... | 0.25 | - | -0.25 | 0.75 | -0.25 |
| 2014 11 June | -0.10 | -0.10 | 0.15 | - | -0.10 | 0.40 | -0.35 |
| 10 Sep. | -0.20 | -0.10 | 0.05 | - | -0.10 | 0.30 | -0.10 |
| 2015 9 Dec. | -0.30 | -0.10 | 0.05 | - | ... | 0.30 | ... |
| 2016 16 Mar. | -0.40 | -0.10 | 0.00 | - | -0.05 | 0.25 | -0.05 |

Source: ECB.

- 1) From 1 January 1999 to 9 March 2004, the date refers to the deposit and marginal lending facilities. For main refinancing operations, changes in the rate are effective from the first operation following the date indicated. The change on 18 September 2001 was effective on that same day. From 10 March 2004 the date refers both to the deposit and marginal lending facilities, and to the main refinancing operations (with changes effective from the first main refinancing operation following the Governing Council decision), unless otherwise indicated.
- 2) On 22 December 1998 the ECB announced that, as an exceptional measure between 4 and 21 January 1999, a narrow corridor of 50 basis points would be applied between the interest rates for the marginal lending facility and the deposit facility, aimed at facilitating the transition to the new monetary regime by market participants.
- 3) On 8 June 2000 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 28 June 2000, the main refinancing operations of the Eurosystem would be conducted as variable rate tenders. The minimum bid rate refers to the minimum interest rate at which counterparties may place their bids.
- 4) As of 9 October 2008 the ECB reduced the standing facilities corridor from 200 basis points to 100 basis points around the interest rate on the main refinancing operations. The standing facilities corridor was restored to 200 basis points as of 21 January 2009.
- 5) On 8 October 2008 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 15 October, the weekly main refinancing operations would be carried out through a fixed rate tender procedure with full allotment at the interest rate on the main refinancing operations. This change overrode the previous decision (made on the same day) to cut by 50 basis points the minimum bid rate on the main refinancing operations conducted as variable rate tenders.

1 Financial and monetary developments

1.2 Eurosystem monetary policy operations allotted through tender procedures ¹⁾

(EUR millions; interest rates in percentages per annum)

1.2.1 Main and longer-term refinancing operations ^{2), 3)}

| Date of settlement | Bids (amount) | Number of participants | Allotment (amount) | Fixed rate tender procedures | Variable rate tender procedures | | | Running for (...) days |
|--|---------------|------------------------|--------------------|------------------------------|---------------------------------|-----------------------------|-----------------------|------------------------|
| | | | | Fixed rate | Minimum bid rate | Marginal rate ⁴⁾ | Weighted average rate | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| Main refinancing operations | | | | | | | | |
| 2016 26 Oct. | 36,027 | 77 | 36,027 | 0.00 | - | - | - | 6 |
| 1 Nov. | 32,728 | 59 | 32,728 | 0.00 | - | - | - | 8 |
| 9 Nov. | 31,449 | 69 | 31,449 | 0.00 | - | - | - | 7 |
| 16 Nov. | 32,639 | 72 | 32,639 | 0.00 | - | - | - | 7 |
| 23 Nov. | 33,719 | 79 | 33,719 | 0.00 | - | - | - | 7 |
| 30 Nov. | 35,952 | 86 | 35,952 | 0.00 | - | - | - | 7 |
| 7 Dec. | 35,762 | 77 | 35,762 | 0.00 | - | - | - | 7 |
| 14 Dec. | 36,822 | 76 | 36,822 | 0.00 | - | - | - | 7 |
| 21 Dec. | 32,877 | 53 | 32,877 | 0.00 | - | - | - | 7 |
| 28 Dec. | 39,131 | 74 | 39,131 | 0.00 | - | - | - | 7 |
| Longer-term refinancing operations ⁵⁾ | | | | | | | | |
| 2016 29 June ⁶⁾ | 399,289 | 514 | 399,289 | 0.00 | - | - | - | 1,456 |
| 30 June | 7,726 | 55 | 7,726 | 0.00 | - | - | - | 91 |
| 28 July | 7,010 | 70 | 7,010 | 0.00 | - | - | - | 91 |
| 1 Sep. | 5,015 | 58 | 5,015 | 0.00 | - | - | - | 91 |
| 28 Sep. ⁶⁾ | 45,270 | 249 | 45,270 | 0.00 | - | - | - | 1,463 |
| 29 Sep. | 4,570 | 40 | 4,570 | 0.00 | - | - | - | 84 |
| 27 Oct. | 5,427 | 55 | 5,427 | 0.00 | - | - | - | 91 |
| 1 Dec. | 3,270 | 46 | 3,270 | 0.00 | - | - | - | 84 |
| 21 Dec. ⁶⁾ | 62,161 | 200 | 62,161 | 0.00 | - | - | - | 1,456 |
| 22 Dec. ⁷⁾ | 2,671 | 36 | 2,671 | - | - | - | - | 98 |

Source: ECB.

1) Only the 10 last operations until the end of 2016 are displayed in each category.

2) With effect from April 2002, split tender operations (i.e. operations with a one-week maturity conducted as standard tender procedures in parallel with a main refinancing operation) are classified as main refinancing operations.

3) On 8 June 2000 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 28 June 2000, the main refinancing operations of the Eurosystem would be conducted as variable rate tender procedures. The minimum bid rate refers to the minimum interest rate at which counterparties may place their bids. On 8 October 2008 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 15 October 2008, the weekly main refinancing operations would be carried out through a fixed rate tender procedure with full allotment at the interest rate on the main refinancing operations. On 4 March 2010 the ECB decided to return to variable rate tender procedures in the regular three-month longer-term refinancing operations, starting with the operation to be allotted on 28 April 2010 and settled on 29 April 2010.

4) In liquidity-providing (absorbing) operations, the marginal rate refers to the lowest (highest) rate at which bids were accepted.

5) For the operations settled on 22 December 2011 and 1 March 2012, after one year counterparties have the option to repay any part of the liquidity that they have been allotted in these operations, on any day that coincides with the settlement day of a main refinancing operation.

6) Targeted longer-term refinancing operation. Further information can be found in the "Monetary Policy" section of the ECB's website (<https://www.ecb.europa.eu>) under "Instruments" then "Open market operations".

7) In this longer-term refinancing operation, the rate at which all bids are satisfied is indexed to the average minimum bid rate in the main refinancing operations over the life of the operation. The interest rates displayed for these indexed longer-term refinancing operations have been rounded to two decimal places. For the precise calculation method, please refer to the Technical Notes.

1.2.2 Other tender operations

| Date of settlement | Type of operation | Bids (amount) | Number of participants | Allotment (amount) | Fixed rate tender procedures | Variable rate tender procedures | | | Running for (...) days | | |
|--------------------|-----------------------------------|---------------|------------------------|--------------------|------------------------------|---------------------------------|------------------|-----------------------------|------------------------|-----------------------|----|
| | | | | | Fixed rate | Minimum bid rate | Maximum bid rate | Marginal rate ²⁾ | | Weighted average rate | |
| | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| 2014 9 Apr. | Collection of fixed-term deposits | 192,515 | 156 | 172,500 | - | - | 0.25 | 0.24 | 0.22 | 7 | |
| 16 Apr. | Collection of fixed-term deposits | 153,364 | 139 | 153,364 | - | - | 0.25 | 0.25 | 0.23 | 7 | |
| 23 Apr. | Collection of fixed-term deposits | 166,780 | 139 | 166,780 | - | - | 0.25 | 0.25 | 0.23 | 7 | |
| 30 Apr. | Collection of fixed-term deposits | 103,946 | 121 | 103,946 | - | - | 0.25 | 0.25 | 0.24 | 7 | |
| 7 May | Collection of fixed-term deposits | 165,533 | 158 | 165,533 | - | - | 0.25 | 0.25 | 0.23 | 7 | |
| 14 May | Collection of fixed-term deposits | 144,281 | 141 | 144,281 | - | - | 0.25 | 0.25 | 0.24 | 7 | |
| 21 May | Collection of fixed-term deposits | 137,465 | 148 | 137,465 | - | - | 0.25 | 0.25 | 0.24 | 7 | |
| 28 May | Collection of fixed-term deposits | 102,878 | 119 | 102,878 | - | - | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 7 | |
| 4 June | Collection of fixed-term deposits | 119,200 | 140 | 119,200 | - | - | 0.25 | 0.25 | 0.24 | 7 | |
| 11 June | Collection of fixed-term deposits | 108,650 | 122 | 108,650 | - | - | 0.15 | 0.15 | 0.13 | 7 | |

Source: ECB.

1) Only the 10 last operations until the end of 2016 are displayed in each category.

2) In liquidity-providing (absorbing) operations, the marginal rate refers to the lowest (highest) rate at which bids were accepted.

1 Financial and monetary developments

1.3 Long-term government bond yields

(percentages per annum; period averages)

| | 1999-2016 ¹⁾ | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2016 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-----------------------|-------------------------|-------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Belgium | 3.6 | 4.5 | 2.5 | 2.4 | 1.7 | 0.8 | 0.5 |
| Germany | 3.1 | 4.3 | 1.7 | 1.6 | 1.2 | 0.5 | 0.1 |
| Estonia ²⁾ | . | . | . | . | . | . | . |
| Ireland | 4.4 | 4.4 | 4.4 | 3.8 | 2.4 | 1.2 | 0.7 |
| Greece | 7.5 | 4.8 | 11.0 | 10.1 | 6.9 | 9.7 | 8.4 |
| Spain | 4.1 | 4.4 | 3.7 | 4.6 | 2.7 | 1.7 | 1.4 |
| France | 3.4 | 4.4 | 2.2 | 2.2 | 1.7 | 0.8 | 0.5 |
| Italy | 4.2 | 4.6 | 3.7 | 4.3 | 2.9 | 1.7 | 1.5 |
| Cyprus | 5.3 | 5.3 | 5.3 | 6.5 | 6.0 | 4.5 | 3.8 |
| Latvia | 5.2 | 5.3 | 5.1 | 3.3 | 2.5 | 1.0 | 0.5 |
| Lithuania | 5.0 | 5.2 | 4.8 | 3.8 | 2.8 | 1.4 | 0.9 |
| Luxembourg | 3.1 | 4.1 | 2.0 | 1.9 | 1.3 | 0.4 | 0.3 |
| Malta | 4.1 | 5.0 | 3.2 | 3.4 | 2.6 | 1.5 | 0.9 |
| Netherlands | 3.3 | 4.4 | 2.0 | 2.0 | 1.5 | 0.7 | 0.3 |
| Austria | 3.4 | 4.4 | 2.2 | 2.0 | 1.5 | 0.7 | 0.4 |
| Portugal | 5.1 | 4.5 | 5.8 | 6.3 | 3.8 | 2.4 | 3.2 |
| Slovenia | 4.5 | 5.1 | 3.9 | 5.8 | 3.3 | 1.7 | 1.1 |
| Slovakia | 4.2 | 5.3 | 3.0 | 3.2 | 2.1 | 0.9 | 0.5 |
| Finland | 3.3 | 4.4 | 2.0 | 1.9 | 1.4 | 0.7 | 0.4 |
| Euro area | 3.7 | 4.4 | 2.9 | 3.0 | 2.0 | 1.2 | 0.9 |
| Bulgaria | 4.6 | 5.0 | 4.3 | 3.5 | 3.3 | 2.5 | 2.3 |
| Czech Republic | 3.5 | 4.6 | 2.5 | 2.1 | 1.6 | 0.6 | 0.4 |
| Denmark | 3.3 | 4.5 | 1.8 | 1.7 | 1.3 | 0.7 | 0.3 |
| Croatia | 5.3 | 5.1 | 5.3 | 4.7 | 4.1 | 3.6 | 3.5 |
| Hungary | 6.7 | 7.3 | 6.2 | 5.9 | 4.8 | 3.4 | 3.1 |
| Poland | 5.6 | 6.6 | 4.5 | 4.0 | 3.5 | 2.7 | 3.0 |
| Romania | 6.4 | 7.3 | 6.0 | 5.4 | 4.5 | 3.5 | 3.3 |
| Sweden | 3.4 | 4.5 | 1.9 | 2.1 | 1.7 | 0.7 | 0.5 |
| United Kingdom | 3.7 | 4.8 | 2.3 | 2.0 | 2.1 | 1.8 | 1.2 |
| European Union | 3.8 | 4.6 | 2.9 | 3.0 | 2.2 | 1.4 | 1.1 |
| United States | 3.7 | 4.7 | 2.5 | 2.3 | 2.5 | 2.1 | 1.8 |
| Japan | 1.2 | 1.5 | 0.8 | 0.7 | 0.6 | 0.4 | 0.0 |

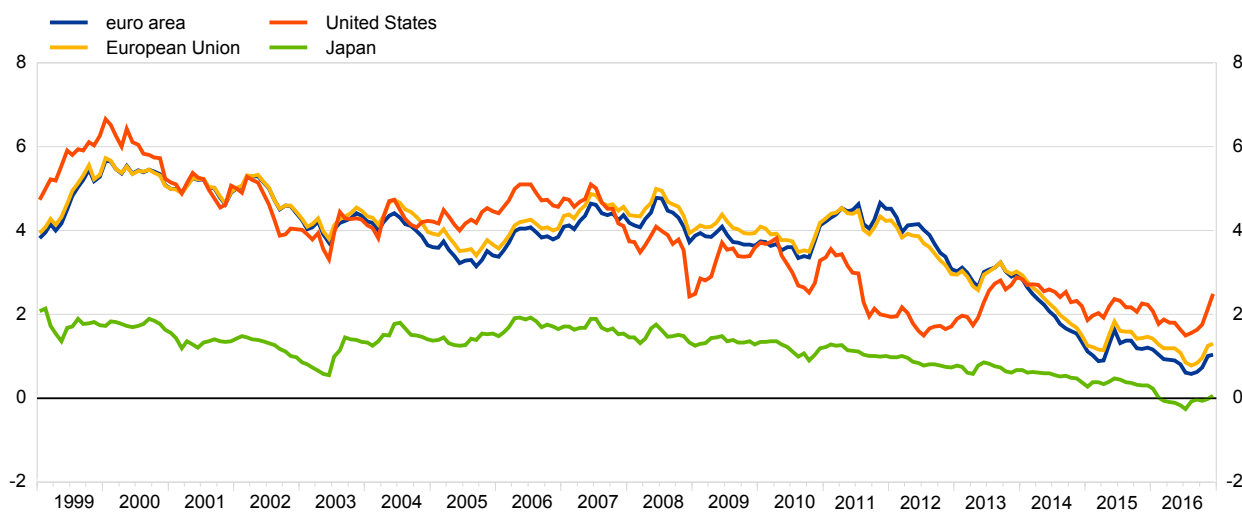
Source: ECB calculations based on daily data from national central banks. Thomson Reuters data for the United States and Japan.

1) Data for Cyprus, Latvia, Lithuania, Malta, Slovenia, Slovakia, Czech Republic, Hungary and Poland available since January 2001. Data for Bulgaria available since January 2003; for Romania since April 2005; and for Croatia since December 2005.

2) There are no Estonian sovereign debt securities that comply with the definition of long-term interest rates for convergence purposes. No suitable proxy indicator has been identified.

Chart 1.3 Long-term government bond yields ¹⁾

(percentages per annum; monthly averages)



Source: ECB calculations based on daily data from national central banks. Thomson Reuters data for the United States and Japan.

1) Data for Cyprus, Latvia, Lithuania, Malta, Slovenia, Slovakia, Czech Republic, Hungary and Poland available since January 2001. Data for Bulgaria available since January 2003; for Romania since April 2005; and for Croatia since December 2005.

1 Financial and monetary developments

1.4 Selected stock market indices

(percentage changes)

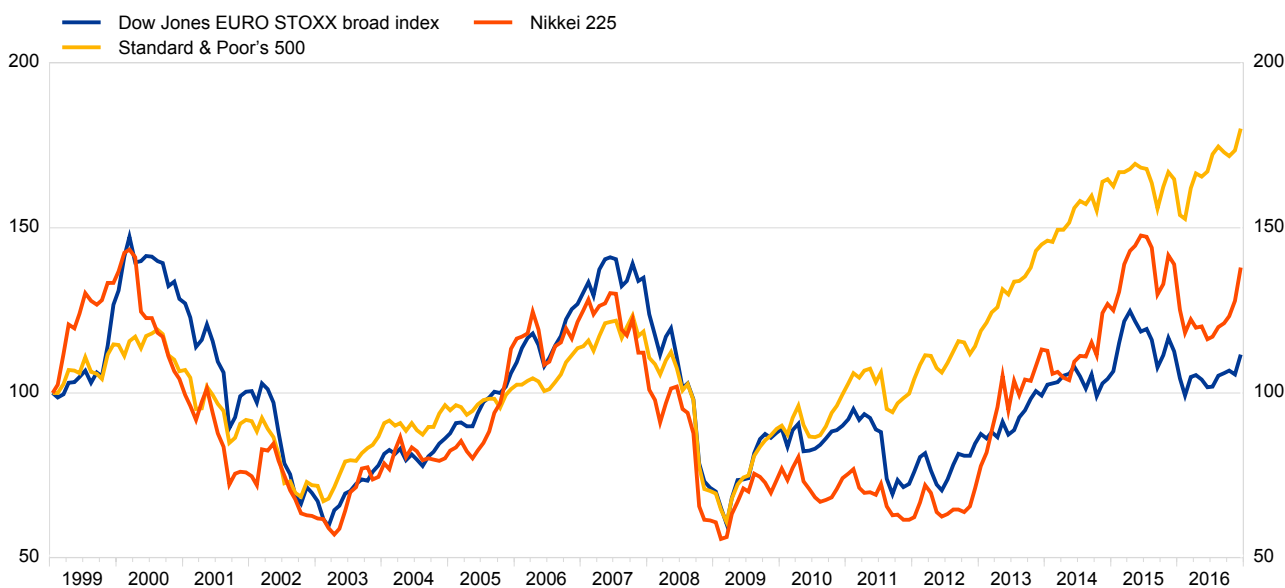
| | 1999-2016 ¹⁾ | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2016 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---------------------------------------|-------------------------|-------------------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| Belgium - BEL 20 Index | 8.0 | -42.9 | 43.6 | 18.1 | 12.4 | 12.6 | -2.5 |
| Germany - DAX 30 Index | 65.0 | -30.9 | 92.7 | 25.5 | 2.7 | 9.6 | 6.9 |
| Estonia - OMXT Index | 756.9 | 119.0 | 165.8 | 11.4 | -7.7 | 19.1 | 19.6 |
| Ireland - ISEQ Index | 29.9 | -53.3 | 119.1 | 33.6 | 15.1 | 30.0 | -4.0 |
| Greece - ASE Index | -88.7 | -68.7 | -70.7 | 28.1 | -28.9 | -23.6 | 1.9 |
| Spain - IBEX 35 Index | -19.7 | -21.0 | -21.7 | 21.4 | 3.7 | -7.2 | -2.0 |
| France - CAC 40 Index | -18.4 | -46.0 | 23.5 | 18.0 | -0.5 | 8.5 | 4.9 |
| Italy - FTSEMIB Index | -54.9 | -54.3 | -17.3 | 16.6 | 0.2 | 12.7 | -10.2 |
| Cyprus - CSE Index | -93.4 | 9.4 | -95.8 | -10.1 | -17.0 | -20.9 | -2.0 |
| Latvia - OMXR Index | 371.0 | 74.1 | 163.1 | 16.2 | -11.3 | 45.7 | 23.5 |
| Lithuania - OMXV Index | 458.5 | 79.3 | 113.4 | 18.7 | 7.3 | 7.4 | 14.9 |
| Luxembourg - LuxX Index | 19.5 | -29.8 | 21.7 | 16.1 | 4.9 | -8.5 | 20.0 |
| Malta - MSE Index | 34.5 | -6.8 | 33.8 | 14.8 | -9.6 | 33.0 | 4.5 |
| Netherlands - AEX Index | -28.0 | -63.4 | 44.1 | 17.2 | 5.6 | 4.1 | 9.4 |
| Austria - ATX Index | 118.6 | 46.2 | 4.9 | 6.1 | -15.2 | 11.0 | 9.2 |
| Portugal - PSI 20 Index | -60.9 | -47.0 | -44.7 | 16.0 | -26.8 | 10.7 | -11.9 |
| Slovenia - SBITOP Index | -51.3 | -42.0 | -27.0 | 3.2 | 19.6 | -11.2 | 3.1 |
| Slovakia - SAX Index | 313.4 | 366.0 | 19.3 | 2.9 | 12.4 | 31.5 | 9.0 |
| Finland - OMXH Index | -38.9 | -62.9 | 37.9 | 26.5 | 5.7 | 10.8 | 3.6 |
| Euro area - DJ EURO STOXX Broad Index | -15.9 | -46.5 | 27.5 | 20.5 | 1.7 | 8.0 | 1.5 |
| Bulgaria - SOFIX Index | 449.5 | 236.0 | 37.3 | 42.3 | 6.2 | -11.7 | 27.2 |
| Czech Republic - PX 50 Index | 88.2 | 75.3 | -17.5 | -4.8 | -4.3 | 1.0 | -3.6 |
| Denmark - OMXC 20 Index | 245.7 | -3.1 | 162.5 | 24.1 | 20.9 | 36.2 | -12.8 |
| Croatia - CROBEX Index | 70.1 | 46.9 | -0.5 | 3.1 | -2.7 | -3.2 | 18.1 |
| Hungary - BUX Index | 262.9 | 38.8 | 50.8 | 2.2 | -10.4 | 43.8 | 33.8 |
| Poland - WIG Index | 186.2 | 50.6 | 29.4 | 8.1 | 0.3 | -9.6 | 11.4 |
| Romania - BET Index | 1,479.6 | 546.8 | 51.0 | 26.1 | 9.1 | -1.1 | 1.2 |
| Sweden - OMXS 30 Index | 26.5 | -44.8 | 59.4 | 20.7 | 9.9 | -1.2 | 4.9 |
| United Kingdom - FTSE 100 Index | 3.1 | -36.0 | 32.0 | 14.4 | -2.7 | -4.9 | 14.4 |
| United States - S&P 500 Index | 52.4 | -38.5 | 100.8 | 29.6 | 11.4 | -0.7 | 9.5 |
| Japan - Nikkei 225 Index | 1.0 | -53.2 | 81.2 | 56.7 | 7.1 | 9.1 | 0.4 |

Source: ECB calculations based on Thomson Reuters Datastream and Bloomberg daily data.

1) Data for Latvia and Bulgaria available since 2000; for Croatia since 2002; for Cyprus since 2004; and for Slovenia since 2007.

Chart 1.4 Dow Jones EURO STOXX broad index, Standard & Poor's 500 and Nikkei 225

(index: January 1999 = 100; monthly averages)



Source: ECB calculations based on Thomson Reuters Datastream and Bloomberg daily data.

1 Financial and monetary developments

1.5 Money markets: 3-month interbank offered rates ¹⁾

(percentages per annum; period averages)

| | 1999-2016 ²⁾ | 1999-2008 ²⁾ | 2009-2016 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-----------|------|------|-------|-------|
| Euro area - EURIBOR | 2.09 | 3.35 | 0.52 | 0.22 | 0.21 | -0.02 | -0.26 |
| Bulgaria - SOFIBOR | 3.19 | 4.57 | 2.31 | 1.14 | 0.78 | 0.54 | 0.15 |
| Czech Republic - PRIBOR | 2.45 | 3.70 | 0.89 | 0.46 | 0.36 | 0.31 | 0.29 |
| Denmark - CIBOR | 2.36 | 3.64 | 0.76 | 0.27 | 0.31 | -0.12 | -0.15 |
| Croatia - ZIBOR | 5.44 | 7.54 | 2.81 | 1.52 | 0.97 | 1.23 | 0.85 |
| Hungary - BUBOR | 7.42 | 9.70 | 4.58 | 4.32 | 2.41 | 1.61 | 0.99 |
| Poland - WIBOR | 6.55 | 9.11 | 3.35 | 3.03 | 2.52 | 1.75 | 1.70 |
| Romania - ROBOR | 15.46 | 24.65 | 4.82 | 4.23 | 2.54 | 1.33 | 0.78 |
| Sweden - STIBOR | 2.33 | 3.44 | 0.93 | 1.19 | 0.66 | -0.19 | -0.49 |
| United Kingdom - LIBOR | 2.08 | 3.35 | 0.48 | 0.15 | 0.18 | -0.02 | -0.28 |
| United States - LIBOR | 2.26 | 3.73 | 0.42 | 0.27 | 0.23 | 0.32 | 0.74 |
| Japan - LIBOR | 0.24 | 0.29 | 0.18 | 0.15 | 0.13 | 0.09 | -0.02 |

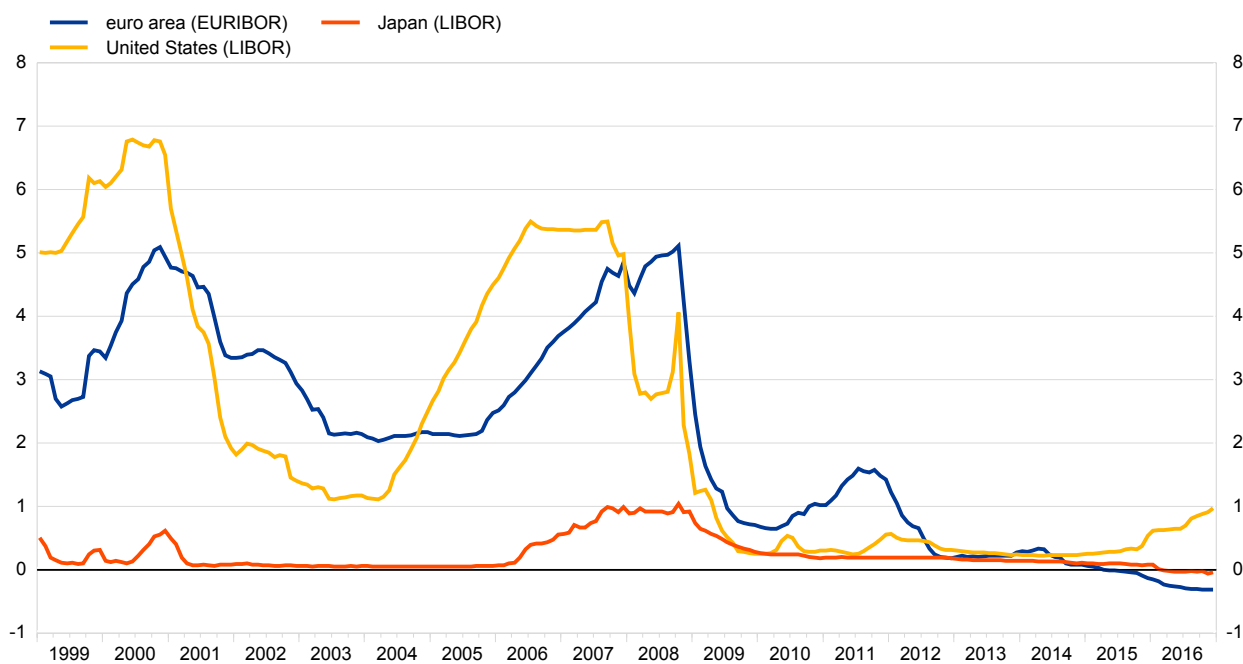
Source: ECB calculations based on Thomson Reuters and Thomson Reuters Datastream daily data.

1) Interbank offered rates for the currency of each reference area.

2) Data for Bulgaria available since 2003.

Chart 1.5 Money markets: 3-month interbank offered rates

(percentages per annum; monthly averages)



Source: ECB calculation based on Thomson Reuters daily data.

1 Financial and monetary developments

1.6 Composite cost of borrowing

(percentages per annum; new business; period averages)

1.6.1 Non-financial corporations ¹⁾

| | 2003-2016 | 2003-2008 | 2009-2016 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-------------------------|-----------|-----------|-----------|------|------|------|------|
| Belgium | 3.13 | 4.24 | 2.30 | 2.28 | 2.26 | 1.98 | 1.77 |
| Germany | 3.62 | 4.75 | 2.78 | 2.57 | 2.48 | 2.09 | 1.88 |
| Estonia | - | - | 3.61 | 3.16 | 2.97 | 2.51 | 2.49 |
| Ireland | 4.16 | 5.10 | 3.46 | 3.60 | 3.69 | 3.06 | 2.80 |
| Greece | 5.71 | 5.78 | 5.66 | 6.25 | 5.83 | 5.13 | 4.92 |
| Spain | 3.58 | 4.21 | 3.10 | 3.58 | 3.36 | 2.61 | 2.12 |
| France | 3.10 | 4.11 | 2.33 | 2.18 | 2.11 | 1.74 | 1.60 |
| Italy | 4.00 | 4.90 | 3.34 | 4.00 | 3.56 | 2.67 | 2.15 |
| Cyprus | - | - | 5.92 | 6.30 | 5.82 | 4.78 | 4.19 |
| Latvia | - | - | - | - | 3.51 | 3.33 | 2.87 |
| Lithuania | - | - | - | - | - | 2.50 | 2.32 |
| Luxembourg | 2.88 | 4.03 | 2.02 | 1.77 | 1.65 | 1.56 | 1.34 |
| Malta | - | - | 4.39 | 4.48 | 4.26 | 3.94 | 3.47 |
| Netherlands | 3.21 | 4.30 | 2.39 | 2.36 | 2.32 | 1.84 | 1.48 |
| Austria | 3.08 | 4.26 | 2.20 | 2.01 | 1.97 | 1.82 | 1.71 |
| Portugal | 5.11 | 5.34 | 4.93 | 5.64 | 5.00 | 3.96 | 3.29 |
| Slovenia | 4.41 | 4.36 | 4.45 | 4.85 | 4.39 | 3.12 | 2.43 |
| Slovakia | - | - | 2.87 | 2.62 | 2.66 | 2.41 | 2.24 |
| Finland | 2.96 | 4.05 | 2.14 | 2.08 | 2.13 | 1.85 | 1.71 |
| Euro area ²⁾ | 3.56 | 4.51 | 2.85 | 2.98 | 2.78 | 2.25 | 1.92 |

Source: ECB MFI interest rate statistics.

1) The composite cost of borrowing indicator for non-financial corporations combines interest rates on all loans to corporations, including overdrafts. This indicator is derived from the MFI interest rate statistics.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1.6.2 Households for house purchase ¹⁾

| | 2003-2016 | 2003-2008 | 2009-2016 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-------------------------|-----------|-----------|-----------|------|------|------|------|
| Belgium | 3.77 | 4.38 | 3.31 | 3.45 | 3.17 | 2.49 | 2.11 |
| Germany | 3.77 | 4.81 | 2.98 | 2.76 | 2.50 | 1.96 | 1.76 |
| Estonia | - | - | 2.96 | 2.72 | 2.52 | 2.30 | 2.32 |
| Ireland | 3.67 | 4.13 | 3.32 | 3.42 | 3.44 | 3.41 | 3.25 |
| Greece | 3.86 | 4.53 | 3.36 | 2.81 | 2.93 | 2.63 | 2.69 |
| Spain | 3.39 | 4.16 | 2.81 | 2.99 | 2.93 | 2.23 | 1.94 |
| France | 3.67 | 4.25 | 3.24 | 3.18 | 2.95 | 2.31 | 1.87 |
| Italy | 3.78 | 4.49 | 3.26 | 3.69 | 3.20 | 2.51 | 2.13 |
| Cyprus | - | - | 4.54 | 4.88 | 4.42 | 3.63 | 3.08 |
| Latvia | - | - | - | - | 3.33 | 3.08 | 2.88 |
| Lithuania | - | - | - | - | - | 1.88 | 1.94 |
| Luxembourg | 2.94 | 4.02 | 2.12 | 2.13 | 2.03 | 1.86 | 1.69 |
| Malta | - | - | 3.17 | 3.22 | 2.93 | 2.79 | 2.81 |
| Netherlands | 4.15 | 4.54 | 3.87 | 3.78 | 3.35 | 2.90 | 2.59 |
| Austria | 3.30 | 4.28 | 2.57 | 2.39 | 2.29 | 2.01 | 1.90 |
| Portugal | 3.48 | 4.17 | 2.96 | 3.25 | 3.19 | 2.38 | 1.90 |
| Slovenia | 4.24 | 5.55 | 3.26 | 3.20 | 3.21 | 2.53 | 2.20 |
| Slovakia | - | - | 4.12 | 4.10 | 3.42 | 2.74 | 2.04 |
| Finland | 2.74 | 3.85 | 1.90 | 2.01 | 1.81 | 1.36 | 1.16 |
| Euro area ²⁾ | 3.66 | 4.42 | 3.09 | 3.07 | 2.80 | 2.26 | 1.97 |

Source: ECB MFI interest rate statistics.

1) The cost of borrowing indicator for new loans to households combines interest rates on loans to households for house purchase. This indicator is derived from the MFI interest rate statistics.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.7 Aggregated deposit rate

(percentages per annum; period averages)

1.7.1 Non-financial corporations ¹⁾

| | 2003-2016 | 2003-2008 | 2009-2016 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|--------------------------|-----------|-----------|-----------|------|------|------|-------|
| Belgium | 1.42 | 2.79 | 0.40 | 0.34 | 0.35 | 0.15 | -0.03 |
| Germany | 1.49 | 2.86 | 0.47 | 0.24 | 0.24 | 0.16 | 0.02 |
| Estonia | - | - | 0.65 | 0.30 | 0.31 | 0.23 | 0.17 |
| Ireland | 1.67 | 2.75 | 0.87 | 0.57 | 0.41 | 0.15 | 0.05 |
| Greece | - | - | - | - | - | - | - |
| Spain | 2.00 | 2.90 | 1.32 | 1.55 | 0.80 | 0.36 | 0.21 |
| France | 1.76 | 2.89 | 0.92 | 0.81 | 0.74 | 0.31 | 0.21 |
| Italy | 1.99 | 2.88 | 1.33 | 1.80 | 1.22 | 0.87 | 1.04 |
| Cyprus | - | - | 2.74 | 2.68 | 2.44 | 1.72 | 1.41 |
| Latvia | - | - | - | - | - | - | - |
| Lithuania | - | - | 0.62 | 0.36 | 0.22 | 0.17 | 0.19 |
| Luxembourg | - | - | - | - | - | - | - |
| Malta | - | - | 1.55 | 1.97 | 1.25 | 0.89 | 0.78 |
| Netherlands | - | - | - | 0.19 | 0.17 | 0.06 | -0.03 |
| Austria | 1.67 | 2.92 | 0.74 | 0.45 | 0.44 | 0.32 | 0.26 |
| Portugal | 2.10 | 2.97 | 1.46 | 1.57 | 0.96 | 0.46 | 0.25 |
| Slovenia | - | - | 1.29 | 1.66 | 0.72 | 0.27 | 0.11 |
| Slovakia | - | - | 0.55 | 0.44 | 0.39 | 0.24 | 0.18 |
| Finland | 1.48 | 2.80 | 0.50 | 0.29 | 0.42 | 0.30 | 0.39 |
| Euro area ⁽²⁾ | 1.72 | 2.86 | 0.87 | 0.94 | 0.61 | 0.32 | 0.18 |

Source: ECB MFI interest rate statistics.

Note: Data on deposit interest rates for Greece, Latvia and Luxembourg are available, but are being treated as confidential under ECB rules.

1) New deposits with agreed maturity excluding overnight deposits and deposits redeemable at notice.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1.7.2 Households ¹⁾

| | 2003-2016 | 2003-2008 | 2009-2016 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|--------------------------|-----------|-----------|-----------|------|------|------|------|
| Belgium | 1.84 | 2.75 | 1.16 | 1.29 | 1.17 | 1.00 | 0.65 |
| Germany | 1.79 | 2.80 | 1.04 | 0.86 | 0.69 | 0.47 | 0.42 |
| Estonia | 1.70 | 2.75 | 0.92 | 0.53 | 0.55 | 0.58 | 0.54 |
| Ireland | 1.80 | 2.64 | 1.17 | 0.94 | 0.64 | 0.29 | 0.16 |
| Greece | - | - | - | - | - | - | - |
| Spain | 2.22 | 2.89 | 1.72 | 1.83 | 0.99 | 0.46 | 0.21 |
| France | 2.39 | 2.89 | 2.01 | 2.18 | 2.19 | 1.68 | 1.24 |
| Italy | 1.88 | 2.07 | 1.73 | 2.14 | 1.59 | 1.20 | 1.08 |
| Cyprus | - | - | 3.21 | 2.95 | 2.56 | 1.77 | 1.53 |
| Latvia | - | - | 1.23 | 0.49 | 0.50 | 0.56 | 0.56 |
| Lithuania | - | - | 1.01 | 0.54 | 0.43 | 0.28 | 0.24 |
| Luxembourg | - | - | - | - | - | - | - |
| Malta | - | - | 2.01 | 2.26 | 1.83 | 1.34 | 1.17 |
| Netherlands | - | - | - | 2.33 | 2.09 | 1.92 | 1.68 |
| Austria | 1.88 | 2.89 | 1.11 | 0.89 | 0.74 | 0.45 | 0.37 |
| Portugal | 2.25 | 2.67 | 1.94 | 2.16 | 1.59 | 0.75 | 0.39 |
| Slovenia | - | - | 1.80 | 2.25 | 1.25 | 0.58 | 0.33 |
| Slovakia | - | - | 1.86 | 1.71 | 1.67 | 1.68 | 1.34 |
| Finland | 2.03 | 2.97 | 1.32 | 1.10 | 1.09 | 0.96 | 0.56 |
| Euro area ⁽²⁾ | 2.24 | 2.81 | 1.80 | 1.99 | 1.35 | 0.81 | 0.56 |

Source: ECB MFI interest rate statistics.

Note: Data on deposit interest rates for Greece and Luxembourg are available, but are being treated as confidential under ECB rules.

1) New deposits with agreed maturity excluding overnight deposits and deposits redeemable at notice.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.8 Debt securities issued by euro area residents in all currencies

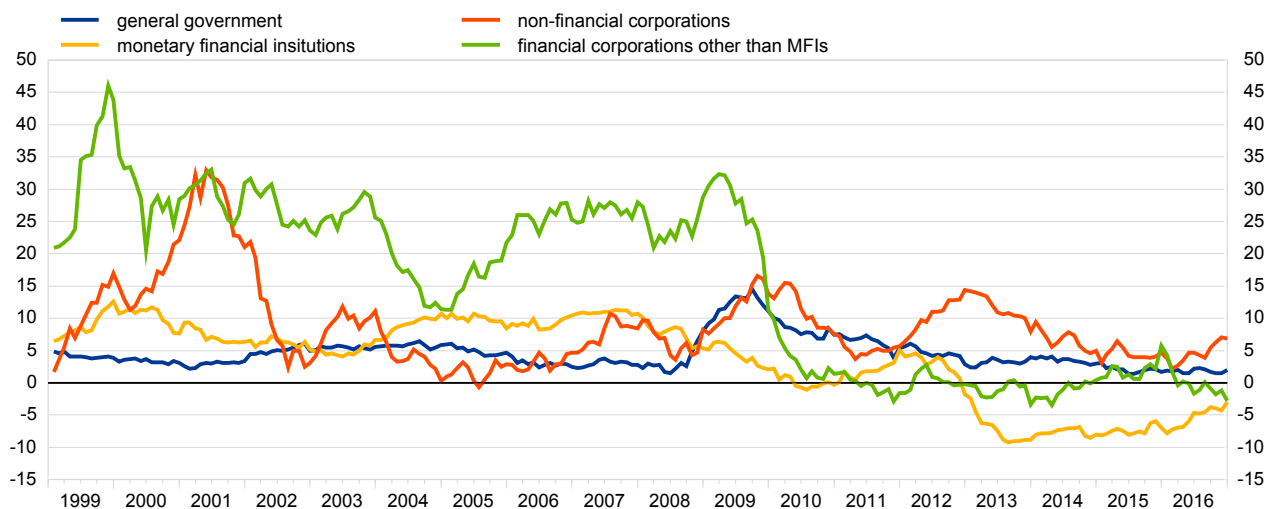
(annual percentage changes; period averages)

| | 1999-2016 | 1999-2008 | 2009-2016 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-------|-------|------|-------|
| Belgium | 3.5 | 2.6 | 3.0 | 1.4 | 1.4 | 1.3 | 4.2 |
| Germany | 2.1 | 4.8 | -1.2 | -4.1 | -2.6 | -0.6 | -1.3 |
| Estonia | - | - | 6.7 | 9.9 | 10.4 | -0.5 | 2.4 |
| Ireland | 5.1 | 9.9 | -2.2 | -3.0 | -3.5 | -0.5 | -3.3 |
| Greece | 2.0 | 12.6 | -11.7 | -25.6 | -11.4 | -4.6 | -28.1 |
| Spain | 8.5 | 15.6 | -0.7 | -4.1 | -6.9 | -4.5 | -0.7 |
| France | 6.2 | 8.4 | 3.2 | 0.1 | 2.7 | 0.6 | 1.4 |
| Italy | 4.1 | 6.4 | 0.4 | 1.5 | -1.3 | -3.8 | -2.3 |
| Cyprus | - | - | 1.4 | 2.5 | -5.6 | -2.9 | 4.7 |
| Latvia | - | - | 21.2 | 34.4 | 34.9 | 8.9 | 10.9 |
| Lithuania | - | - | 1.2 | - | 3.7 | -2.1 | 6.7 |
| Luxembourg | 6.0 | 0.2 | 12.5 | 20.8 | 13.3 | 16.6 | 2.3 |
| Malta | - | - | 9.4 | 6.8 | 14.3 | 13.1 | 11.1 |
| Netherlands | 7.1 | 12.6 | 0.6 | -0.6 | -0.6 | 0.9 | 0.2 |
| Austria | 4.7 | 9.6 | -1.0 | -2.0 | -1.7 | -3.3 | -0.7 |
| Portugal | 6.8 | 10.4 | 0.2 | -2.1 | -7.5 | -6.7 | 1.1 |
| Slovenia | - | - | 8.6 | 11.9 | 29.6 | 3.6 | 1.6 |
| Slovakia | 11.8 | 13.7 | 9.4 | 13.7 | 7.7 | 1.6 | 3.1 |
| Finland | 4.9 | 3.6 | 5.7 | 8.5 | 7.2 | -0.9 | 1.3 |
| Euro area | 4.9 | 7.7 | 0.9 | -0.6 | -0.7 | -0.6 | -0.3 |

Source: ECB.

Chart 1.8 Debt securities issued by euro area residents, by sector

(annual percentage changes)



Source: ECB.

1 Financial and monetary developments

1.9 Listed shares issued by euro area residents

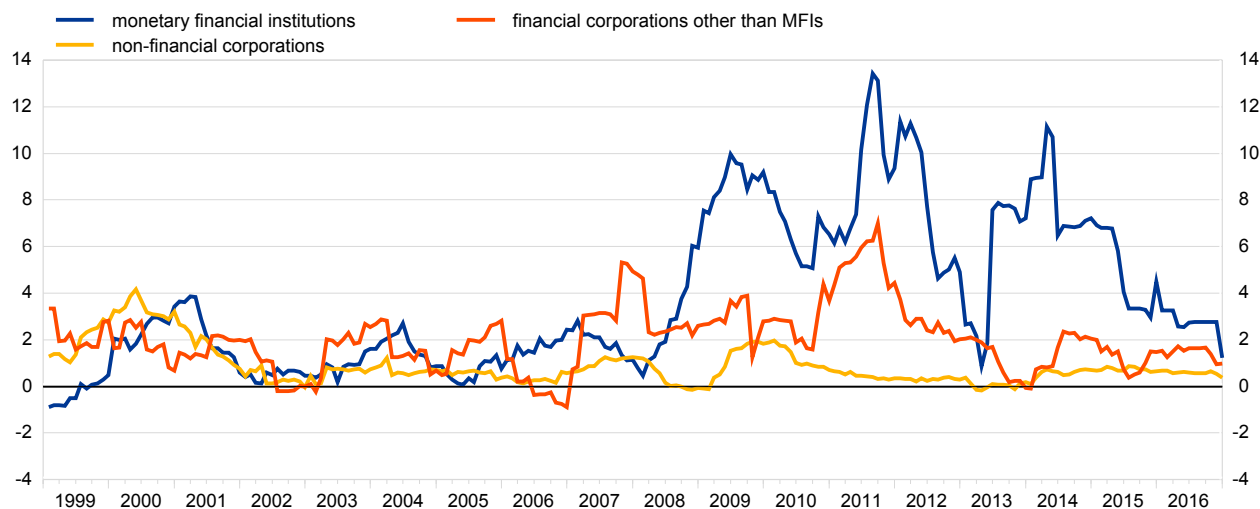
(annual percentage changes; period averages)

| | 1999-2016 | 1999-2008 | 2009-2016 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Belgium | 0.2 | 0.1 | 0.4 | 0.9 | 1.3 | 1.0 | 1.1 |
| Germany | 1.2 | 1.4 | 0.9 | 0.3 | 0.7 | 0.9 | 0.3 |
| Estonia | - | - | -7.3 | -4.5 | -3.8 | -4.8 | -4.0 |
| Ireland | 2.6 | 1.0 | 0.5 | -6.1 | -0.7 | 0.3 | -0.1 |
| Greece | 7.8 | 1.5 | 16.9 | 39.6 | 35.1 | 6.8 | 33.9 |
| Spain | 1.2 | 1.1 | 1.2 | 0.8 | 0.3 | 2.5 | 1.1 |
| France | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.9 | 0.7 | 0.8 | 0.5 |
| Italy | 1.6 | 1.1 | 1.8 | 0.7 | 1.4 | 1.8 | 1.4 |
| Cyprus | - | - | 16.2 | 9.3 | 13.8 | 23.1 | 9.2 |
| Latvia | - | - | 0.5 | 0.0 | 0.1 | 0.6 | 1.7 |
| Lithuania | - | - | -0.4 | - | -0.7 | -3.9 | 0.3 |
| Luxembourg | 6.0 | 5.7 | 7.3 | 2.7 | 9.6 | 6.9 | 11.5 |
| Malta | - | - | 4.6 | 2.2 | 5.1 | 8.0 | 6.0 |
| Netherlands | 0.3 | 0.3 | 0.3 | -0.6 | 0.7 | 0.0 | 0.6 |
| Austria | 5.6 | 8.7 | 2.1 | 1.3 | 5.2 | 2.3 | 0.4 |
| Portugal | 2.3 | 2.3 | 2.2 | 2.3 | 3.2 | 3.4 | 0.3 |
| Slovenia | - | - | 0.9 | 2.8 | 1.1 | 0.5 | 0.0 |
| Slovakia | - | - | 0.5 | -0.1 | 0.0 | -0.1 | -0.2 |
| Finland | 0.2 | -0.5 | 1.1 | 1.4 | 2.3 | 0.9 | 0.8 |
| Euro area | 1.2 | 1.1 | 1.1 | 0.6 | 1.4 | 1.2 | 0.9 |

Source: ECB.

Chart 1.9 Listed shares issued by euro area residents, by sector

(annual percentage changes)



Source: ECB.

1 Financial and monetary developments

1.10 Monetary aggregates, components and counterparts ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; seasonally adjusted)

| | 1999-2016 | 1999-2008 | 2009-2016 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|-----------|-----------|-----------|-------|------|-------|-------|
| Components of M3 | | | | | | | |
| M3 | 5.3 | 7.5 | 2.5 | 0.9 | 3.8 | 4.7 | 5.0 |
| M2 | 5.5 | 7.3 | 3.3 | 2.4 | 3.7 | 5.2 | 4.8 |
| M1 | 7.5 | 7.8 | 7.2 | 5.6 | 8.0 | 10.5 | 8.8 |
| Currency in circulation | 7.3 | 9.0 | 5.2 | 5.3 | 6.5 | 6.8 | 3.5 |
| Overnight deposits | 7.6 | 7.6 | 7.6 | 5.7 | 8.4 | 11.3 | 9.8 |
| M2-M1 (other short-term deposits) | 2.9 | 7.1 | -2.0 | -1.8 | -2.3 | -3.3 | -2.6 |
| Deposits with an agreed maturity of up to two years | 1.9 | 10.3 | -7.7 | -6.4 | -5.4 | -8.6 | -7.6 |
| Deposits redeemable at notice of up to three months | 3.6 | 3.3 | 4.0 | 2.2 | 0.2 | 0.6 | 0.7 |
| M3-M2 (marketable instruments) | 2.7 | 8.8 | -4.5 | -16.1 | 4.4 | -3.5 | 8.8 |
| Repurchase agreements | -0.5 | 6.2 | -8.3 | -8.9 | 2.9 | -39.1 | -5.8 |
| Money market fund shares | 4.2 | 9.4 | -2.0 | -10.4 | 2.5 | 12.0 | 8.8 |
| Debt securities issued with a maturity of up to two years | 0.2 | 11.9 | -12.8 | -38.0 | 19.9 | -25.3 | 23.8 |
| Counterparts of M3 ²⁾ | | | | | | | |
| MFI liabilities: | | | | | | | |
| Central government holdings | 3.9 | 7.2 | 0.0 | -14.2 | -1.6 | 3.6 | 10.9 |
| Longer-term financial liabilities vis-a-vis other euro area residents | 3.8 | 6.6 | 0.3 | -1.1 | -2.2 | -3.1 | -2.1 |
| Deposits with an agreed maturity of over two years | 2.9 | 5.8 | -0.6 | -0.8 | -5.1 | -4.8 | -3.4 |
| Deposits redeemable at notice of over three months | -3.2 | -0.9 | -6.1 | -13.5 | 2.2 | -14.5 | -11.5 |
| Debt securities issued with a maturity of over two years | 2.6 | 7.3 | -3.0 | -5.1 | -6.1 | -8.6 | -5.4 |
| Capital and reserves | 6.4 | 7.4 | 5.3 | 3.8 | 4.5 | 4.3 | 2.0 |
| MFI assets: | | | | | | | |
| Credit to euro area residents | 4.5 | 6.9 | 1.5 | -2.0 | -0.2 | 2.3 | 4.7 |
| Credit to general government | 3.2 | 0.6 | 6.6 | -0.7 | 2.1 | 7.9 | 11.7 |
| of which: loans | 0.3 | -0.1 | 0.8 | -6.3 | 1.5 | -1.9 | -3.1 |
| Credit to the private sector ³⁾ | 4.8 | 8.7 | 0.2 | -2.4 | -0.8 | 0.7 | 2.5 |
| of which: loans ⁴⁾ | 4.7 | 8.3 | 0.3 | -2.4 | -0.3 | 0.7 | 2.3 |

Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

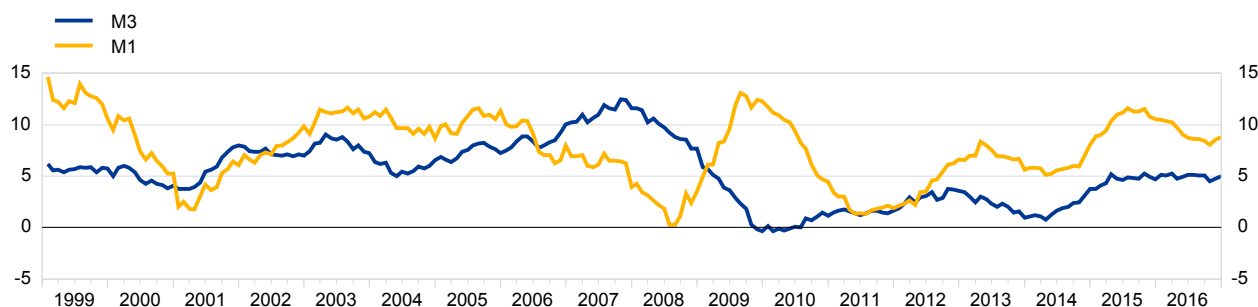
2) The table presents only selected counterparts to M3; i.e. net external assets and "other counterparts" (residual) are not included.

3) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government.

4) Adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Chart 1.10 Monetary aggregates ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.11 MFI loans to non-financial corporations ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; not seasonally adjusted)

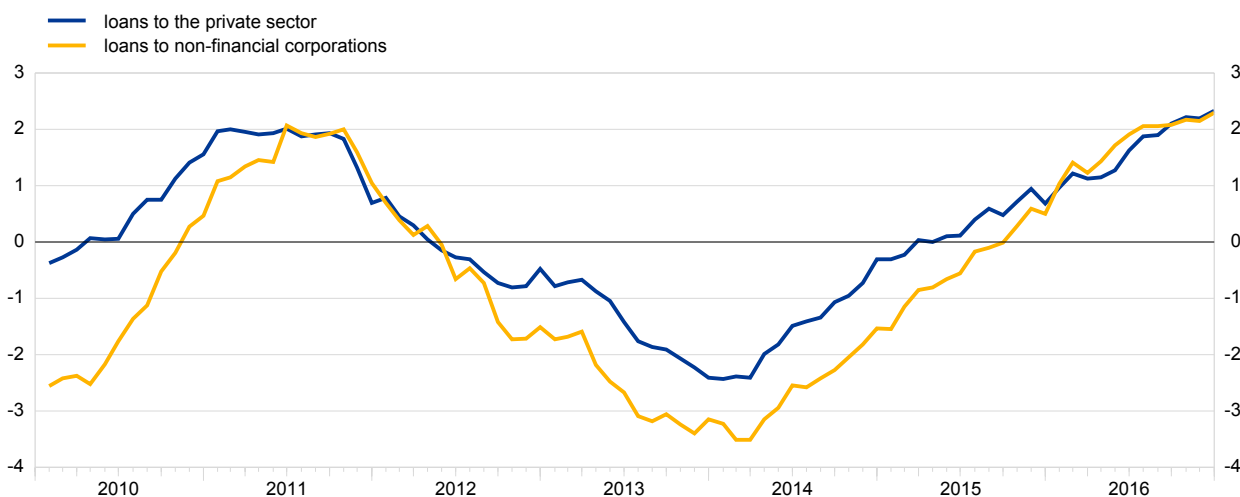
| | 2010-2016 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|----------------|-----------|------|------|-------|------|-------|-------|------|
| Belgium | 2.9 | 4.9 | 2.1 | 1.3 | 1.1 | 0.7 | 3.8 | 6.9 |
| Germany | 0.3 | -0.8 | 0.3 | 0.6 | -1.9 | -0.5 | 0.8 | 3.5 |
| Estonia | 1.8 | -5.1 | -4.9 | 3.1 | 3.6 | 3.6 | 6.4 | 6.6 |
| Ireland | -4.5 | -6.5 | -2.4 | -4.0 | -5.7 | -6.5 | -5.3 | -0.7 |
| Greece | -2.3 | 0.0 | -2.4 | -6.2 | -3.2 | -2.8 | -1.3 | 0.0 |
| Spain | -4.5 | -0.9 | -4.0 | -7.6 | -9.8 | -6.6 | -1.2 | -0.8 |
| France | 2.7 | 1.5 | 4.7 | 1.3 | -0.2 | 2.9 | 3.3 | 5.3 |
| Italy | -0.9 | 1.9 | 2.5 | -2.2 | -5.5 | -2.5 | -0.5 | 0.3 |
| Cyprus | 0.0 | 2.6 | 8.2 | 4.6 | -5.7 | -0.8 | 0.8 | -8.4 |
| Latvia | -0.5 | - | -5.3 | 3.3 | -0.6 | -6.7 | 1.1 | 5.9 |
| Lithuania | 0.1 | -9.5 | 0.3 | 2.5 | -3.2 | -1.2 | 3.3 | 9.8 |
| Luxembourg | -0.3 | -6.8 | -5.4 | -7.5 | -3.0 | 2.9 | 7.5 | 12.0 |
| Malta | -1.4 | -2.0 | 2.8 | -1.7 | -9.1 | 4.2 | -10.3 | 7.9 |
| Netherlands | 0.4 | 1.7 | 3.7 | 2.8 | 1.7 | -3.6 | -3.8 | 0.5 |
| Austria | 1.4 | 1.9 | 3.8 | 0.5 | -0.2 | 1.1 | 0.7 | 2.1 |
| Portugal | -2.8 | 1.7 | -2.7 | -5.2 | -3.0 | -6.8 | -1.3 | -1.9 |
| Slovenia | -5.5 | -0.1 | -3.4 | -4.8 | -7.8 | -13.9 | -7.6 | -0.1 |
| Slovakia | 3.1 | 1.6 | 7.6 | -2.3 | 1.7 | 1.9 | 7.3 | 4.2 |
| Finland | 5.6 | 4.2 | 9.9 | 4.7 | 5.7 | 4.9 | 5.3 | 4.4 |
| Euro area | -0.3 | 0.4 | 1.0 | -1.6 | -3.2 | -1.5 | 0.5 | 2.3 |
| Bulgaria | 2.8 | 2.7 | 6.0 | 5.4 | 1.4 | 2.4 | -0.3 | 2.2 |
| Czech Republic | 4.0 | 1.7 | 6.3 | 2.4 | 2.4 | 1.7 | 6.3 | 7.5 |
| Denmark | -0.6 | -1.9 | -4.5 | -2.0 | 1.1 | 0.5 | -0.1 | 3.1 |
| Croatia | -1.8 | - | 7.2 | -12.3 | 0.5 | -3.4 | -3.2 | 1.5 |
| Hungary | -2.1 | -3.0 | -5.9 | -3.6 | -1.3 | 1.8 | -7.1 | 4.8 |
| Poland | 5.3 | -1.2 | 14.0 | 5.8 | 1.5 | 5.1 | 7.9 | 4.9 |
| Romania | 0.8 | 9.4 | 9.9 | 1.2 | -5.7 | -3.5 | -2.9 | -1.8 |
| Sweden | 3.2 | 3.4 | 6.6 | 2.3 | 1.0 | 2.5 | 2.6 | 4.4 |
| United Kingdom | -3.5 | -7.1 | -5.7 | -5.1 | -5.6 | -3.4 | -0.3 | 3.2 |

Source: ECB.

1) Data for euro area countries refer to loans granted by other MFIs to euro area non-financial corporations, while data for non-euro area EU countries refer to loans granted to domestic non-financial corporations. Data for euro area countries are adjusted for loan sales and securitisations (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Chart 1.11 MFI loans to the private sector and to non-financial corporations ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government. Data are adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

1 Financial and monetary developments

1.12 MFI loans to households ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; not seasonally adjusted)

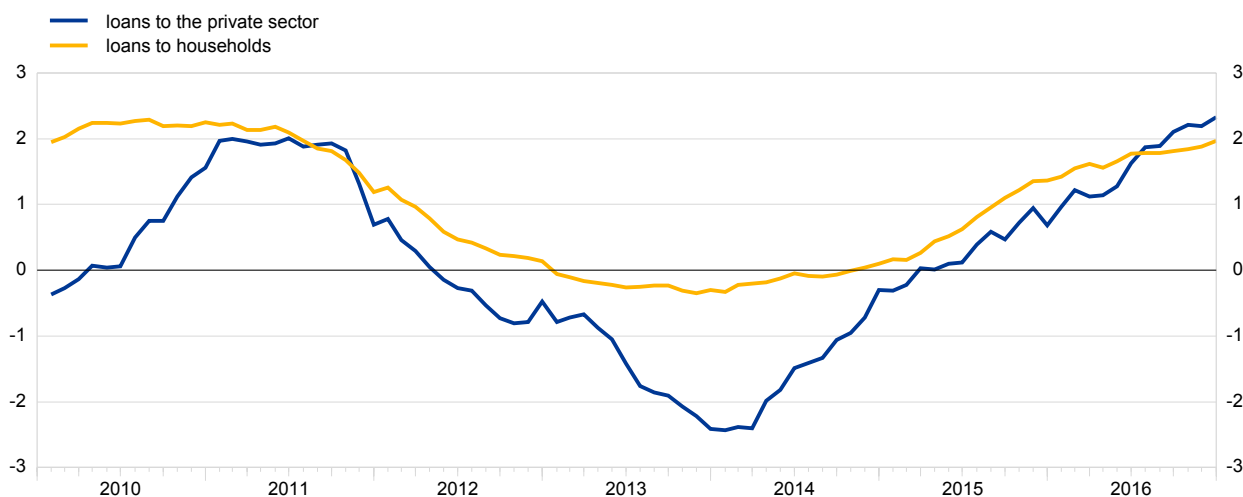
| | 2010-2016 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|------------------|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|------------|
| Belgium | 4.4 | 6.3 | 5.3 | 4.1 | 2.2 | 3.8 | 4.3 | 5.1 |
| Germany | 1.5 | 0.7 | 0.7 | 1.3 | 1.2 | 1.5 | 2.8 | 2.8 |
| Estonia | 0.6 | -3.0 | -2.2 | -2.3 | 0.4 | 2.5 | 3.9 | 5.3 |
| Ireland | -3.8 | -5.4 | -3.8 | -3.8 | -3.9 | -3.6 | -3.7 | -2.6 |
| Greece | -3.0 | -0.6 | -4.3 | -4.2 | -3.0 | -3.0 | -2.8 | -2.8 |
| Spain | -2.8 | -0.3 | -2.7 | -3.9 | -5.0 | -3.9 | -2.2 | -1.4 |
| France | 3.6 | 6.1 | 4.5 | 2.5 | 2.6 | 1.9 | 3.5 | 4.4 |
| Italy | 1.2 | 4.9 | 3.4 | -0.5 | -1.3 | -0.5 | 0.7 | 1.9 |
| Cyprus | 0.7 | 9.1 | 4.7 | 1.7 | -4.6 | -2.7 | -1.0 | -1.2 |
| Latvia | -3.7 | - | -6.2 | -5.3 | -4.8 | -3.9 | -2.5 | 0.6 |
| Lithuania | 0.8 | -5.2 | -1.7 | -1.5 | 0.0 | 1.5 | 4.9 | 8.2 |
| Luxembourg | 4.3 | 2.2 | 5.2 | 5.6 | 3.9 | 4.2 | 4.8 | 4.0 |
| Malta | 5.7 | 6.5 | 6.2 | 4.4 | 4.3 | 6.8 | 6.5 | 5.0 |
| Netherlands | -0.3 | 1.6 | 0.8 | -0.4 | -1.7 | -1.3 | -0.7 | -0.6 |
| Austria | 1.3 | 0.7 | 1.5 | 0.6 | 0.6 | 1.1 | 1.9 | 2.9 |
| Portugal | -2.5 | 2.1 | -2.2 | -4.4 | -4.1 | -3.5 | -2.8 | -2.2 |
| Slovenia | 1.3 | 8.0 | 1.7 | -1.7 | -2.8 | -1.5 | 0.6 | 4.9 |
| Slovakia | 12.0 | 12.5 | 11.1 | 10.3 | 10.3 | 13.2 | 13.1 | 13.4 |
| Finland | 3.7 | 6.1 | 5.6 | 4.9 | 2.1 | 1.9 | 2.6 | 2.6 |
| Euro area | 0.9 | 2.2 | 1.2 | 0.1 | -0.3 | 0.1 | 1.4 | 2.0 |
| Bulgaria | 0.5 | 0.2 | 0.3 | -0.3 | 0.4 | -1.0 | -0.3 | 4.1 |
| Czech Republic | 6.1 | 7.2 | 6.4 | 4.5 | 5.0 | 4.5 | 6.8 | 8.2 |
| Denmark | 0.5 | 1.4 | 0.8 | 0.6 | -1.6 | 0.2 | 0.8 | 1.3 |
| Croatia | -1.2 | - | -2.3 | -1.5 | -1.3 | -1.0 | -1.8 | 0.6 |
| Hungary | -7.6 | -4.4 | -16.7 | -6.0 | -5.8 | -7.1 | -12.0 | -0.2 |
| Poland | 5.1 | 10.3 | 2.7 | 7.0 | 3.9 | 4.1 | 4.6 | 3.6 |
| Romania | 2.1 | 3.6 | 4.6 | -2.0 | -1.4 | 0.3 | 4.1 | 6.0 |
| Sweden | 6.1 | 8.0 | 5.3 | 4.4 | 4.9 | 5.8 | 7.5 | 7.1 |
| United Kingdom | 0.7 | -5.6 | -0.2 | 0.6 | 0.6 | 2.8 | 3.3 | 4.0 |

Source: ECB.

1) Data for euro area countries refer to loans granted by other MFIs to euro area households, while data for non-euro area EU countries refer to loans granted to domestic households. Data for euro area countries are adjusted for loan sales and securitisations (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Chart 1.12 MFI loans to the private sector and to households ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government. Data are adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

2 Economic activity

2.1 GDP

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

| | 1999-2016 ^{1,2)} | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2016 ²⁾ | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|----------------|---------------------------|-------------------------|-------------------------|------|------|------|------|
| Belgium | 1.6 | 2.3 | 0.8 | -0.1 | 1.7 | 1.5 | 1.2 |
| Germany | 1.3 | 1.6 | 1.0 | 0.5 | 1.6 | 1.7 | 1.9 |
| Estonia | 3.4 | 5.7 | 0.6 | 1.4 | 2.8 | 1.4 | 1.6 |
| Ireland | 4.8 | 5.3 | 4.2 | 1.1 | 8.5 | 26.3 | . |
| Greece | 0.2 | 3.5 | -3.7 | -3.2 | 0.4 | -0.2 | 0.0 |
| Spain | 1.9 | 3.6 | -0.2 | -1.7 | 1.4 | 3.2 | 3.2 |
| France | 1.4 | 2.0 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 1.3 | 1.2 |
| Italy | 0.3 | 1.2 | -0.8 | -1.7 | 0.1 | 0.8 | 0.9 |
| Cyprus | 1.9 | 4.1 | -0.8 | -6.0 | -1.5 | 1.7 | 2.8 |
| Latvia | 3.6 | 6.6 | 0.0 | 2.6 | 2.1 | 2.7 | 2.0 |
| Lithuania | 3.7 | 6.1 | 0.8 | 3.5 | 3.5 | 1.8 | 2.3 |
| Luxembourg | 2.8 | 3.6 | 2.1 | 4.2 | 4.7 | 3.5 | . |
| Malta | 3.1 | 2.4 | 3.7 | 4.5 | 8.3 | 7.4 | 5.0 |
| Netherlands | 1.6 | 2.5 | 0.4 | -0.2 | 1.4 | 2.0 | 2.1 |
| Austria | 1.6 | 2.4 | 0.6 | 0.1 | 0.6 | 1.0 | 1.5 |
| Portugal | 0.7 | 1.6 | -0.5 | -1.1 | 0.9 | 1.6 | 1.4 |
| Slovenia | 2.3 | 4.3 | -0.3 | -1.1 | 3.1 | 2.3 | 2.5 |
| Slovakia | 3.6 | 5.1 | 1.9 | 1.5 | 2.6 | 3.8 | 3.3 |
| Finland | 1.6 | 3.3 | -0.5 | -0.8 | -0.6 | 0.3 | 1.6 |
| Euro area | 1.3 | 2.1 | 0.3 | -0.3 | 1.2 | 2.0 | 1.7 |
| Bulgaria | 3.1 | 4.7 | 1.1 | 0.9 | 1.3 | 3.6 | 3.4 |
| Czech Republic | 2.7 | 4.0 | 0.9 | -0.5 | 2.7 | 4.5 | 2.4 |
| Denmark | 1.2 | 1.8 | 0.5 | 0.9 | 1.7 | 1.6 | 1.1 |
| Croatia | 1.5 | 3.7 | -1.1 | -1.1 | -0.5 | 1.6 | 2.9 |
| Hungary | 2.2 | 3.4 | 0.6 | 2.1 | 4.0 | 3.1 | 2.0 |
| Poland | 3.7 | 4.2 | 3.1 | 1.4 | 3.3 | 3.9 | 2.8 |
| Romania | 3.5 | 5.4 | 1.1 | 3.5 | 3.1 | 3.9 | 4.8 |
| Sweden | 2.4 | 3.0 | 1.8 | 1.2 | 2.6 | 4.1 | 3.3 |
| United Kingdom | 1.9 | 2.5 | 1.2 | 1.9 | 3.1 | 2.2 | 1.8 |
| European Union | 1.5 | 2.3 | 0.6 | 0.2 | 1.6 | 2.2 | 1.9 |
| United States | 2.1 | 2.6 | 1.5 | 1.7 | 2.4 | 2.6 | 1.6 |
| Japan | 0.8 | 1.0 | 0.6 | 2.0 | 0.3 | 1.2 | 1.0 |

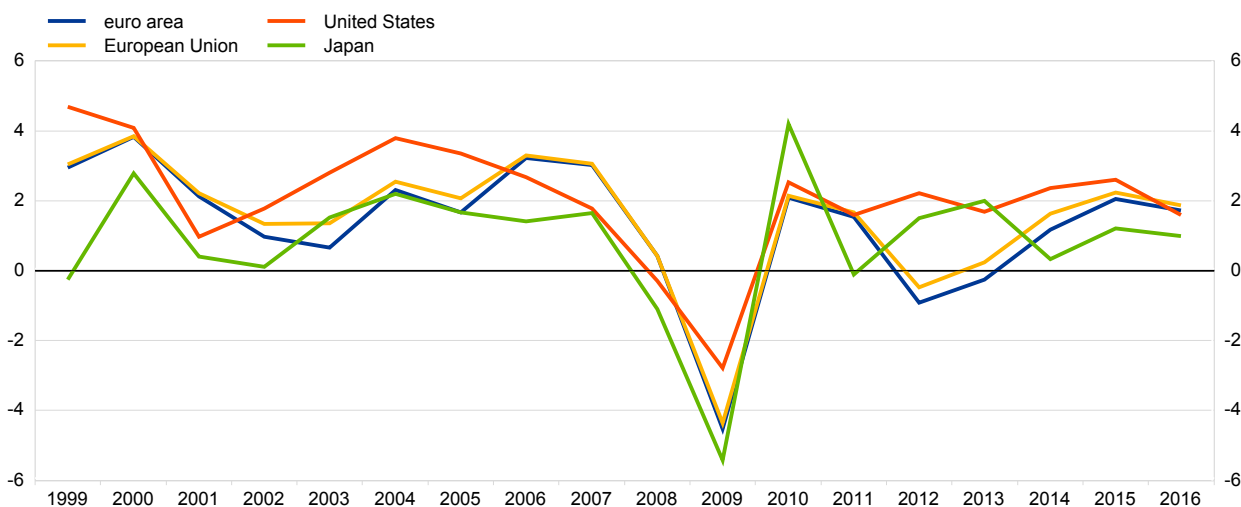
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.1 GDP

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.2 Private consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

| | 1999-2016 ^{1,2)} | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2016 ²⁾ | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-----------------------|---------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------|------------|------------|------------|
| Belgium | 1.2 | 1.4 | 0.9 | 0.7 | 0.6 | 1.1 | 0.7 |
| Germany | 1.0 | 0.9 | 1.1 | 0.7 | 0.9 | 2.0 | 2.0 |
| Estonia | 3.9 | 6.6 | 0.7 | 3.8 | 3.3 | 4.7 | 4.1 |
| Ireland | 3.1 | 5.5 | -0.2 | -0.3 | 1.8 | 5.0 | . |
| Greece | 0.4 | 3.7 | -3.4 | -2.6 | 0.4 | -0.2 | 1.4 |
| Spain | 1.5 | 3.3 | -0.6 | -3.1 | 1.6 | 2.9 | 3.2 |
| France | 1.7 | 2.3 | 0.9 | 0.5 | 0.7 | 1.5 | 1.9 |
| Italy | 0.4 | 1.0 | -0.5 | -2.5 | 0.3 | 1.6 | 1.4 |
| Cyprus | 2.6 | 5.3 | -0.7 | -5.9 | 0.7 | 1.9 | 2.9 |
| Latvia | 3.8 | 6.5 | 0.5 | 5.0 | 1.3 | 3.5 | 3.4 |
| Lithuania | 4.6 | 8.1 | 0.4 | 4.3 | 4.3 | 4.1 | 5.6 |
| Luxembourg | 2.2 | 2.3 | 2.1 | 2.6 | 2.7 | 1.8 | . |
| Malta | 2.0 | 1.7 | 2.3 | 2.3 | 2.8 | 5.2 | 3.8 |
| Netherlands | 0.9 | 1.6 | 0.0 | -1.0 | 0.3 | 1.8 | 1.8 |
| Austria | 1.2 | 1.8 | 0.6 | -0.1 | -0.3 | 0.0 | 1.5 |
| Portugal | 0.9 | 2.0 | -0.4 | -1.2 | 2.3 | 2.6 | 2.3 |
| Slovenia | 1.7 | 3.1 | 0.1 | -4.0 | 2.0 | 0.5 | 2.8 |
| Slovakia | 2.8 | 4.6 | 0.6 | -0.8 | 1.4 | 2.2 | 2.9 |
| Finland | 2.2 | 3.2 | 0.9 | -0.5 | 0.8 | 1.5 | 2.0 |
| Euro area | 1.1 | 1.8 | 0.3 | -0.6 | 0.8 | 1.8 | 2.0 |
| Bulgaria | 4.5 | 7.3 | 1.0 | -2.5 | 2.7 | 4.5 | 2.1 |
| Czech Republic | 2.2 | 3.3 | 0.9 | 0.5 | 1.8 | 3.0 | 2.9 |
| Denmark | 1.1 | 1.7 | 0.4 | 0.3 | 0.5 | 1.9 | 2.1 |
| Croatia | 1.3 | 3.5 | -1.4 | -1.8 | -1.6 | 1.2 | 3.3 |
| Hungary | 2.0 | 3.7 | 0.0 | 0.3 | 2.5 | 3.4 | 5.0 |
| Poland | 3.3 | 3.9 | 2.5 | 0.3 | 2.4 | 3.2 | 3.6 |
| Romania | 4.9 | 7.9 | 1.3 | 0.7 | 4.7 | 6.0 | 7.4 |
| Sweden | 2.4 | 2.7 | 2.0 | 1.9 | 2.1 | 2.7 | 2.2 |
| United Kingdom | 2.1 | 3.1 | 0.9 | 1.6 | 2.2 | 2.4 | 3.0 |
| European Union | 1.5 | 2.2 | 0.5 | -0.1 | 1.2 | 2.1 | 2.3 |
| United States | 2.5 | 3.1 | 1.8 | 1.5 | 2.9 | 3.2 | 2.7 |
| Japan | 0.8 | 1.0 | 0.6 | 2.4 | -0.9 | -0.4 | 0.4 |

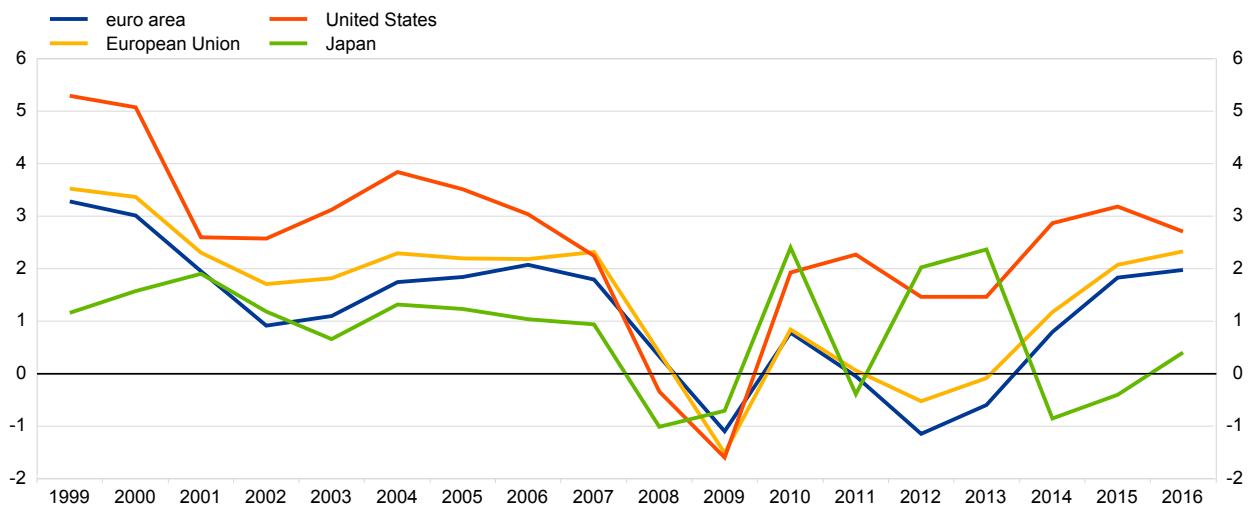
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.2 Private consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.3 Government consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

| | 1999-2016 ^{1,2)} | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2016 ²⁾ | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-----------------------|---------------------------|-------------------------|-------------------------|------------|------------|------------|------------|
| Belgium | 1.4 | 1.9 | 0.9 | 0.1 | 1.4 | 0.5 | 0.2 |
| Germany | 1.4 | 1.0 | 1.9 | 1.2 | 1.2 | 2.7 | 4.0 |
| Estonia | 2.2 | 3.0 | 1.2 | 1.9 | 2.7 | 3.4 | 1.0 |
| Ireland | 2.7 | 5.3 | -1.0 | -1.3 | 4.5 | 0.3 | . |
| Greece | 0.5 | 3.5 | -3.2 | -6.4 | -1.4 | 0.0 | -2.1 |
| Spain | 2.8 | 5.0 | 0.1 | -2.1 | -0.3 | 2.0 | 0.8 |
| France | 1.5 | 1.6 | 1.5 | 1.5 | 1.2 | 1.4 | 1.5 |
| Italy | 0.6 | 1.4 | -0.4 | -0.3 | -0.7 | -0.7 | 0.6 |
| Cyprus | 1.4 | 3.8 | -1.5 | -8.2 | -7.9 | -0.6 | -1.4 |
| Latvia | 1.2 | 2.8 | -0.9 | 1.6 | 2.1 | 3.1 | 2.7 |
| Lithuania | 0.8 | 1.4 | -0.1 | 0.7 | 0.3 | 0.9 | 1.3 |
| Luxembourg | 2.9 | 2.8 | 3.0 | 1.9 | 0.0 | 2.3 | . |
| Malta | 2.3 | 2.8 | 1.7 | -0.3 | 6.5 | 3.8 | -3.1 |
| Netherlands | 2.2 | 3.4 | 0.6 | -0.1 | 0.3 | 0.2 | 0.8 |
| Austria | 1.4 | 1.7 | 1.0 | 0.7 | 0.8 | 2.1 | 1.3 |
| Portugal | 0.8 | 2.2 | -0.8 | -2.0 | -0.5 | 0.8 | 0.8 |
| Slovenia | 1.8 | 3.2 | 0.1 | -2.1 | -1.2 | 2.5 | 2.6 |
| Slovakia | 2.8 | 3.2 | 2.3 | 2.2 | 5.3 | 5.4 | 1.6 |
| Finland | 1.0 | 1.6 | 0.3 | 1.1 | -0.5 | 0.1 | 0.0 |
| Euro area | 1.5 | 2.0 | 0.8 | 0.3 | 0.6 | 1.3 | 1.8 |
| Bulgaria | 2.2 | 4.2 | -0.2 | 0.6 | 0.1 | 1.4 | 0.6 |
| Czech Republic | 1.5 | 2.1 | 0.8 | 2.5 | 1.1 | 2.0 | 1.5 |
| Denmark | 1.5 | 2.0 | 0.8 | -0.1 | 1.2 | 0.6 | -0.2 |
| Croatia | 1.1 | 2.0 | 0.0 | 0.3 | -0.8 | -0.3 | 1.7 |
| Hungary | 1.6 | 1.9 | 1.2 | 4.1 | 4.5 | 1.0 | 0.1 |
| Poland | 3.2 | 4.0 | 2.1 | 2.5 | 4.1 | 2.3 | 3.8 |
| Romania | 0.6 | 1.2 | -0.2 | -4.6 | 0.8 | 0.1 | 2.5 |
| Sweden | 1.2 | 0.7 | 1.7 | 1.3 | 1.5 | 2.5 | 3.1 |
| United Kingdom | 2.2 | 3.1 | 1.0 | 0.3 | 2.3 | 1.3 | 0.8 |
| European Union | 1.6 | 2.1 | 0.9 | 0.4 | 1.0 | 1.4 | 1.7 |
| United States | 1.0 | 2.0 | -0.1 | -2.4 | -0.7 | 1.6 | 0.8 |
| Japan | 1.7 | 1.8 | 1.6 | 1.5 | 0.5 | 1.6 | 1.5 |

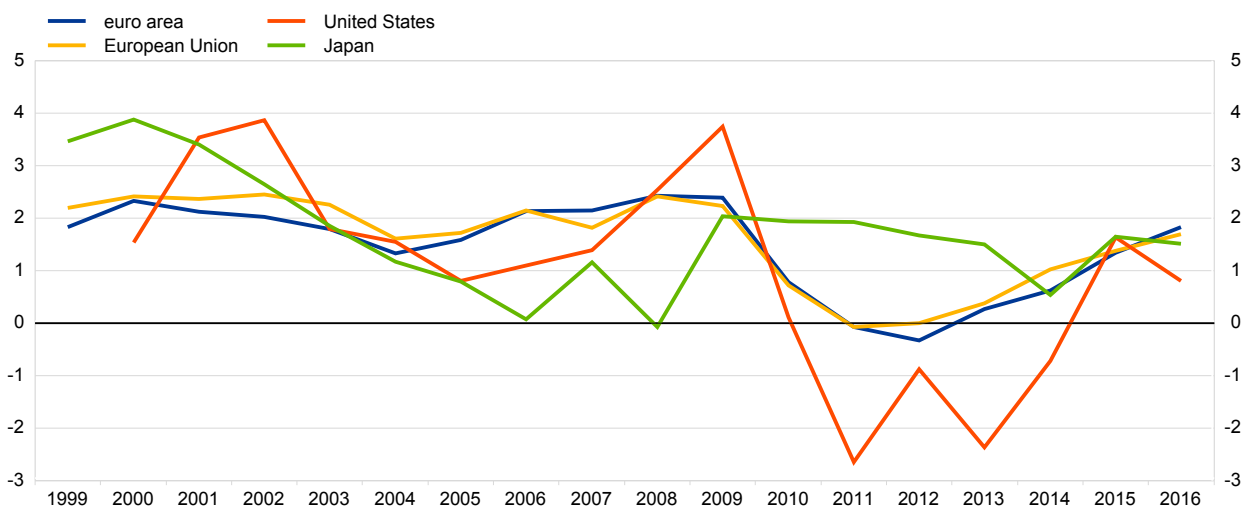
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.3 Government consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.4 Gross capital formation

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

| | 1999-2016 ^{1,2)} | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2016 ²⁾ | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|----------------|---------------------------|-------------------------|-------------------------|-------|------|------|------|
| Belgium | 2.0 | 3.6 | 0.2 | -3.9 | 6.9 | 3.6 | 0.3 |
| Germany | 0.3 | 0.8 | -0.2 | 1.3 | 3.2 | -0.6 | 1.3 |
| Estonia | 3.4 | 7.7 | -1.8 | -2.8 | 0.8 | -9.0 | 0.7 |
| Ireland | 4.4 | 5.1 | 3.3 | -6.0 | 24.9 | 26.7 | . |
| Greece | -3.7 | 4.4 | -13.0 | -9.9 | 4.2 | -8.9 | -0.8 |
| Spain | 1.2 | 5.3 | -3.6 | -4.6 | 5.4 | 6.5 | 3.8 |
| France | 1.8 | 3.4 | -0.1 | 0.3 | 2.1 | 1.5 | 2.6 |
| Italy | -0.4 | 2.4 | -3.7 | -5.6 | 1.0 | 2.9 | -0.1 |
| Cyprus | 1.1 | 8.5 | -7.5 | -25.5 | -3.2 | 13.4 | 14.3 |
| Latvia | 3.5 | 11.1 | -5.3 | -5.8 | -4.3 | -0.9 | 2.3 |
| Lithuania | 3.3 | 8.9 | -3.2 | 1.8 | 3.0 | 22.7 | -8.5 |
| Luxembourg | 3.3 | 4.9 | 1.8 | -1.4 | 8.9 | 3.3 | . |
| Malta | 2.1 | 0.9 | 3.4 | 9.0 | -2.3 | 49.1 | -2.1 |
| Netherlands | 1.0 | 2.3 | -0.8 | -3.9 | 3.2 | 6.2 | 4.7 |
| Austria | 1.0 | 1.7 | 0.2 | -0.1 | 0.4 | 0.5 | 2.6 |
| Portugal | -2.1 | 0.4 | -5.1 | -5.1 | 5.1 | 4.6 | -0.9 |
| Slovenia | 0.7 | 6.9 | -6.5 | 4.3 | 4.3 | 2.8 | 1.0 |
| Slovakia | 1.4 | 3.6 | -1.4 | 1.8 | 6.2 | 10.8 | -4.2 |
| Finland | 1.1 | 3.2 | -1.5 | -4.9 | -1.8 | 2.7 | 4.0 |
| Euro area | 0.8 | 2.6 | -1.5 | -1.7 | 3.2 | 2.5 | 2.1 |
| Bulgaria | 4.7 | 15.8 | -5.4 | -3.3 | 4.4 | 2.0 | 0.9 |
| Czech Republic | 2.6 | 5.4 | -0.8 | -5.1 | 8.6 | 10.0 | -1.2 |
| Denmark | 1.1 | 2.5 | -0.7 | 3.4 | 4.3 | 0.9 | 3.0 |
| Croatia | 1.5 | 7.9 | -5.9 | -0.4 | -3.8 | 2.6 | 4.1 |
| Hungary | -0.2 | 2.3 | -3.2 | 5.8 | 9.8 | -2.5 | -5.0 |
| Poland | 3.6 | 5.0 | 1.8 | -5.8 | 12.8 | 4.9 | -0.2 |
| Romania | 5.4 | 12.2 | -2.5 | 0.5 | 1.7 | 7.5 | 2.6 |
| Sweden | 3.3 | 4.3 | 2.1 | 1.6 | 6.1 | 8.0 | 6.1 |
| United Kingdom | 1.7 | 1.1 | 2.5 | 10.0 | 9.4 | 1.1 | -2.6 |
| European Union | 1.1 | 2.7 | -0.8 | -0.1 | 4.5 | 2.8 | 1.8 |
| United States | 1.6 | 1.9 | 1.3 | 4.0 | 3.4 | 4.5 | -1.2 |
| Japan | -0.5 | -0.9 | 0.0 | 3.2 | 3.3 | 2.5 | -0.2 |

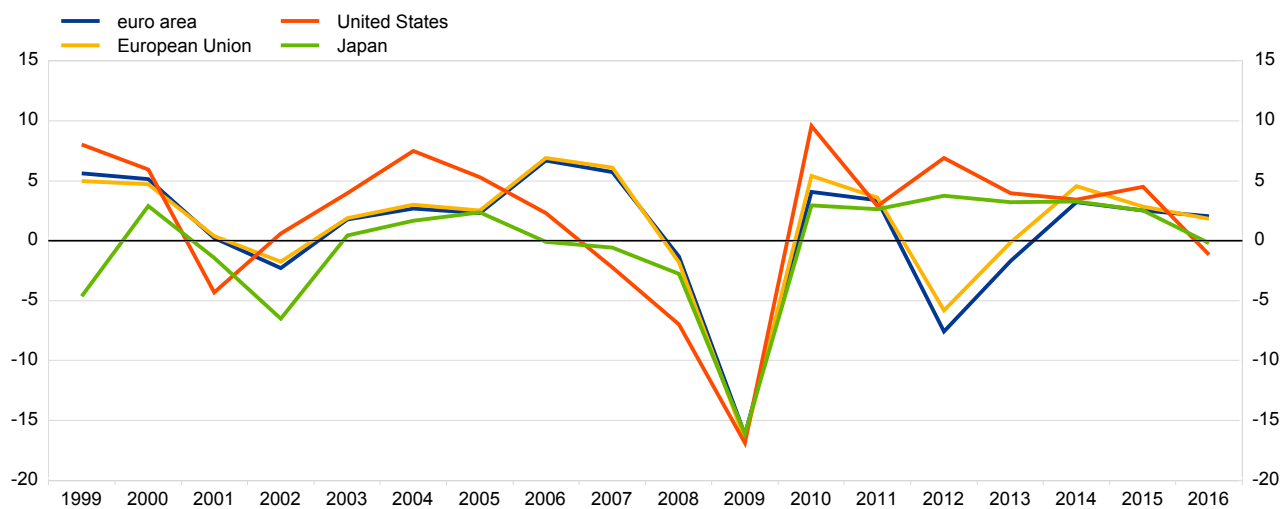
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Bulgaria available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.4 Gross capital formation

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.5 Exports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

| | 1999-2016 ^{1,2)} | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2016 ²⁾ | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-----------------------|---------------------------|-------------------------|-------------------------|------------|------------|------------|------------|
| Belgium | 3.9 | 4.6 | 3.1 | 0.8 | 5.1 | 4.3 | 6.1 |
| Germany | 5.2 | 7.2 | 2.8 | 1.9 | 4.1 | 5.2 | 2.6 |
| Estonia | 5.8 | 7.0 | 4.3 | 2.3 | 3.1 | -0.6 | 3.6 |
| Ireland | 8.3 | 7.6 | 9.2 | 3.1 | 14.4 | 34.4 | . |
| Greece | 3.9 | 7.5 | -0.5 | 1.5 | 7.8 | 3.4 | -2.0 |
| Spain | 3.8 | 4.5 | 2.9 | 4.3 | 4.2 | 4.9 | 4.4 |
| France | 3.1 | 3.8 | 2.3 | 1.9 | 3.3 | 6.1 | 1.2 |
| Italy | 2.1 | 2.9 | 1.1 | 0.7 | 2.7 | 4.4 | 2.4 |
| Cyprus | 1.7 | 1.8 | 1.6 | 2.1 | 4.2 | 0.0 | 3.6 |
| Latvia | 6.3 | 8.4 | 3.8 | 1.1 | 3.9 | 2.6 | 2.6 |
| Lithuania | 7.8 | 9.6 | 5.7 | 9.6 | 3.5 | -0.4 | 2.9 |
| Luxembourg | 5.6 | 7.0 | 4.3 | 6.3 | 12.1 | 12.8 | . |
| Malta | 5.0 | 6.2 | 3.8 | 1.4 | 5.3 | 4.1 | 4.0 |
| Netherlands | 4.3 | 5.3 | 3.0 | 2.1 | 4.5 | 5.0 | 3.7 |
| Austria | 4.1 | 6.2 | 1.5 | 0.5 | 2.3 | 3.6 | 1.7 |
| Portugal | 4.1 | 4.4 | 3.8 | 7.0 | 4.3 | 6.1 | 4.4 |
| Slovenia | 5.9 | 8.8 | 2.3 | 3.1 | 5.7 | 5.6 | 5.9 |
| Slovakia | 9.1 | 12.6 | 4.9 | 6.7 | 3.7 | 7.0 | 4.8 |
| Finland | 3.2 | 7.1 | -1.5 | 1.1 | -2.7 | 2.0 | 0.7 |
| Euro area | 4.3 | 5.5 | 2.8 | 2.1 | 4.4 | 6.5 | 2.9 |
| Bulgaria | 4.0 | 3.7 | 4.5 | 9.6 | 3.1 | 5.7 | 5.7 |
| Czech Republic | 8.4 | 11.4 | 4.7 | 0.2 | 8.7 | 7.7 | 4.3 |
| Denmark | 3.7 | 5.8 | 1.2 | 1.6 | 3.6 | 1.8 | 1.4 |
| Croatia | 4.7 | 6.5 | 2.4 | 3.1 | 7.6 | 10.0 | 6.7 |
| Hungary | 8.8 | 12.9 | 3.8 | 4.2 | 9.8 | 7.7 | 5.8 |
| Poland | 7.5 | 8.8 | 5.9 | 6.1 | 6.7 | 7.7 | 8.4 |
| Romania | 9.4 | 10.9 | 7.7 | 19.7 | 8.0 | 5.4 | 7.6 |
| Sweden | 4.0 | 5.7 | 2.0 | -0.8 | 5.3 | 5.6 | 3.4 |
| United Kingdom | 3.1 | 4.4 | 1.6 | 1.1 | 1.5 | 6.1 | 1.4 |
| European Union | 4.4 | 5.6 | 2.8 | 2.2 | 4.4 | 6.4 | 3.0 |
| United States | 3.6 | 4.4 | 2.5 | 3.5 | 4.3 | 0.1 | 0.4 |
| Japan | 4.1 | 6.6 | 1.1 | 0.8 | 9.3 | 3.0 | 1.2 |

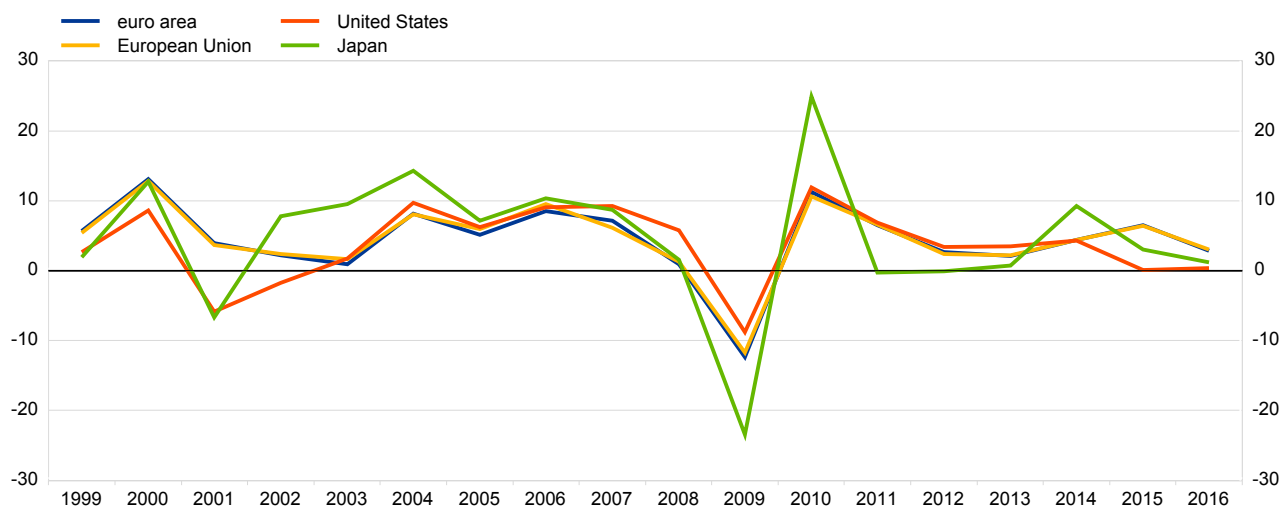
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.5 Exports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.6 Imports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

| | 1999-2016 ^{1,2)} | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2016 ²⁾ | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|----------------|---------------------------|-------------------------|-------------------------|------|------|------|------|
| Belgium | 3.8 | 4.4 | 3.0 | 0.3 | 5.9 | 4.3 | 5.3 |
| Germany | 4.5 | 5.6 | 3.1 | 3.1 | 4.0 | 5.5 | 3.7 |
| Estonia | 6.0 | 8.4 | 3.1 | 3.2 | 2.2 | -1.4 | 4.9 |
| Ireland | 7.1 | 7.8 | 6.2 | 1.1 | 15.3 | 21.7 | . |
| Greece | 1.6 | 7.2 | -5.0 | -2.4 | 7.6 | 0.3 | -0.4 |
| Spain | 3.1 | 6.3 | -0.8 | -0.5 | 6.5 | 5.6 | 3.3 |
| France | 4.1 | 5.2 | 2.8 | 2.1 | 4.7 | 6.6 | 3.7 |
| Italy | 2.0 | 3.5 | 0.0 | -2.4 | 3.2 | 6.8 | 2.9 |
| Cyprus | 2.0 | 4.6 | -1.2 | -4.8 | 4.6 | 2.1 | 5.3 |
| Latvia | 5.1 | 8.8 | 0.7 | -0.2 | 0.5 | 2.1 | 4.4 |
| Lithuania | 7.4 | 11.0 | 3.1 | 9.3 | 3.3 | 6.2 | 2.6 |
| Luxembourg | 6.1 | 7.3 | 4.8 | 5.3 | 13.1 | 14.0 | . |
| Malta | 4.2 | 5.6 | 2.9 | 0.4 | 1.6 | 7.5 | 1.1 |
| Netherlands | 4.1 | 5.3 | 2.7 | 1.0 | 4.2 | 5.8 | 3.9 |
| Austria | 3.5 | 4.9 | 1.7 | 0.7 | 1.3 | 3.4 | 2.8 |
| Portugal | 2.7 | 4.0 | 1.1 | 4.7 | 7.8 | 8.2 | 4.4 |
| Slovenia | 4.8 | 8.4 | 0.4 | 2.1 | 4.2 | 4.6 | 6.2 |
| Slovakia | 7.1 | 10.2 | 3.2 | 5.6 | 4.4 | 8.1 | 2.9 |
| Finland | 3.8 | 7.0 | -0.1 | 0.5 | -1.3 | 3.1 | 2.0 |
| Euro area | 4.0 | 5.4 | 2.1 | 1.4 | 4.9 | 6.5 | 3.5 |
| Bulgaria | 6.9 | 12.0 | 0.9 | 4.3 | 5.2 | 5.4 | 2.8 |
| Czech Republic | 7.8 | 10.9 | 4.1 | 0.1 | 10.1 | 8.2 | 3.2 |
| Denmark | 4.0 | 6.6 | 0.8 | 1.5 | 3.6 | 1.3 | 2.4 |
| Croatia | 3.9 | 7.3 | -0.3 | 3.1 | 4.5 | 9.4 | 7.3 |
| Hungary | 7.7 | 12.0 | 2.6 | 4.5 | 10.9 | 6.1 | 5.7 |
| Poland | 6.2 | 7.9 | 4.0 | 1.7 | 10.0 | 6.6 | 8.7 |
| Romania | 10.5 | 16.0 | 4.0 | 8.8 | 8.7 | 9.2 | 9.3 |
| Sweden | 3.9 | 5.0 | 2.4 | -0.1 | 6.3 | 5.5 | 3.7 |
| United Kingdom | 3.6 | 4.9 | 2.0 | 3.4 | 2.5 | 5.5 | 2.5 |
| European Union | 4.1 | 5.7 | 2.2 | 1.7 | 5.0 | 6.3 | 3.6 |
| United States | 3.7 | 5.1 | 2.0 | 1.1 | 4.4 | 4.6 | 1.1 |
| Japan | 3.0 | 3.9 | 1.8 | 3.3 | 8.3 | 0.1 | -1.7 |

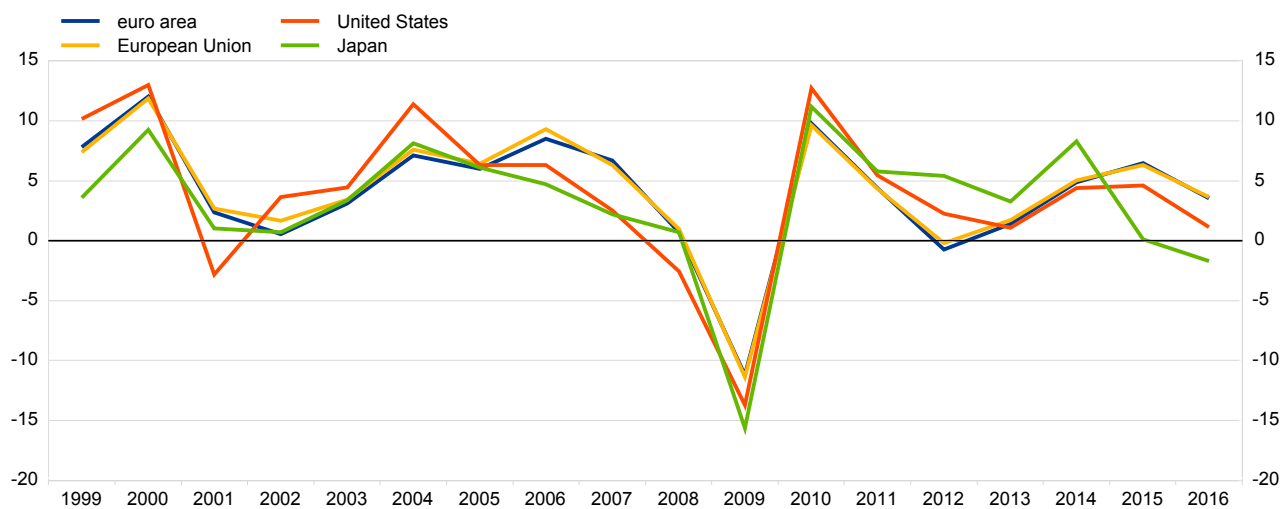
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.6 Imports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.7 Nominal GDP

(current prices; EUR billions)

| | 1999-2016 ¹⁾ | 1999-2008 | 2009-2016 ¹⁾ | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-----------------------|-------------------------|-----------------|-------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Belgium | 337.1 | 296.2 | 388.2 | 391.7 | 400.8 | 410.4 | 422.0 |
| Germany | 2,513.8 | 2,283.0 | 2,802.2 | 2,826.2 | 2,923.9 | 3,032.8 | 3,132.7 |
| Estonia | 13.6 | 10.2 | 17.9 | 18.9 | 19.8 | 20.3 | 20.9 |
| Ireland | 165.6 | 150.1 | 187.8 | 180.2 | 193.2 | 255.8 | . |
| Greece | 190.8 | 186.3 | 196.5 | 180.7 | 177.9 | 175.7 | 175.9 |
| Spain | 945.1 | 849.0 | 1,065.3 | 1,025.6 | 1,037.0 | 1,075.6 | 1,113.9 |
| France | 1,871.8 | 1,694.7 | 2,093.2 | 2,115.3 | 2,140.0 | 2,181.1 | 2,225.3 |
| Italy | 1,508.2 | 1,417.5 | 1,621.6 | 1,604.6 | 1,621.8 | 1,645.4 | 1,672.4 |
| Cyprus | 16.0 | 13.9 | 18.5 | 18.1 | 17.6 | 17.6 | 17.9 |
| Latvia | 17.2 | 13.5 | 21.8 | 22.8 | 23.6 | 24.4 | 25.0 |
| Lithuania | 25.6 | 19.3 | 33.4 | 35.0 | 36.6 | 37.3 | 38.6 |
| Luxembourg | 34.9 | 28.3 | 44.3 | 46.4 | 49.3 | 51.2 | . |
| Malta | 6.2 | 5.0 | 7.7 | 7.6 | 8.4 | 9.3 | 9.9 |
| Netherlands | 581.6 | 524.2 | 653.3 | 652.7 | 663.0 | 676.5 | 696.9 |
| Austria | 276.6 | 242.9 | 318.6 | 322.5 | 330.4 | 339.9 | 349.5 |
| Portugal | 161.8 | 150.4 | 176.0 | 170.3 | 173.1 | 179.5 | 185.0 |
| Slovenia | 32.0 | 27.9 | 37.1 | 35.9 | 37.3 | 38.6 | 39.8 |
| Slovakia | 52.7 | 36.4 | 73.1 | 74.2 | 75.9 | 78.7 | 81.0 |
| Finland | 176.7 | 158.3 | 199.7 | 203.3 | 205.5 | 209.5 | 214.4 |
| Euro area | 8,933.4 | 8,107.3 | 9,966.1 | 9,932.1 | 10,135.2 | 10,459.6 | 10,733.2 |
| Bulgaria | 30.9 | 22.0 | 42.0 | 42.0 | 42.8 | 45.3 | 47.4 |
| Czech Republic | 127.3 | 100.5 | 160.8 | 157.7 | 156.7 | 167.0 | 174.5 |
| Denmark | 226.6 | 202.8 | 256.2 | 258.7 | 265.2 | 271.8 | 277.3 |
| Croatia | 38.2 | 33.3 | 44.3 | 43.5 | 43.0 | 43.8 | 45.6 |
| Hungary | 88.9 | 77.9 | 102.6 | 101.5 | 105.0 | 109.7 | 112.4 |
| Poland | 304.2 | 236.7 | 388.6 | 394.7 | 411.0 | 429.8 | 424.6 |
| Romania | 103.7 | 73.0 | 142.2 | 144.3 | 150.4 | 160.0 | 169.1 |
| Sweden | 351.5 | 304.2 | 410.6 | 435.8 | 432.7 | 447.0 | 462.4 |
| United Kingdom | 1,988.9 | 1,906.3 | 2,092.1 | 2,048.3 | 2,260.8 | 2,580.1 | 2,367.6 |
| European Union | 12,193.9 | 11,064.0 | 13,606.3 | 13,558.6 | 14,002.6 | 14,714.0 | 14,819.6 |
| United States | 11,660.1 | 10,584.4 | 13,004.6 | 12,567.8 | 13,092.3 | 16,256.4 | 16,772.6 |
| Japan | 4,111.2 | 4,072.2 | 4,160.0 | 3,880.7 | 3,661.3 | 3,949.4 | 4,470.1 |

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

2 Economic activity

2.8 GDP per capita

(current prices; PPPs¹⁾ in EUR thousands)

| | 1999-2015 ²⁾ | 1999-2008 ²⁾ | 2009-2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|----------------|-------------------------|-------------------------|-----------|------|------|------|------|
| Belgium | 28.9 | 26.5 | 32.4 | 33.0 | 33.1 | 33.7 | 34.4 |
| Germany | 29.1 | 26.4 | 33.2 | 33.7 | 34.2 | 35.3 | 36.0 |
| Estonia | 14.9 | 11.9 | 19.3 | 20.1 | 20.7 | 21.4 | 21.7 |
| Ireland | 33.6 | 30.8 | 37.6 | 36.0 | 36.5 | 38.5 | 51.4 |
| Greece | 20.5 | 20.4 | 21.3 | 19.6 | 19.7 | 19.8 | 19.7 |
| Spain | 23.1 | 21.8 | 25.5 | 24.8 | 24.6 | 25.2 | 26.0 |
| France | 26.5 | 24.7 | 29.2 | 29.2 | 29.9 | 30.1 | 30.8 |
| Italy | 25.9 | 24.9 | 27.6 | 27.7 | 27.1 | 27.2 | 27.9 |
| Cyprus | 23.0 | 21.9 | 25.2 | 24.7 | 23.1 | 22.8 | 23.6 |
| Latvia | 12.9 | 10.9 | 16.1 | 16.6 | 17.2 | 17.9 | 18.7 |
| Lithuania | 13.6 | 10.4 | 18.4 | 19.1 | 20.2 | 21.1 | 21.7 |
| Luxembourg | 62.8 | 56.5 | 70.7 | 70.5 | 71.7 | 75.0 | 76.5 |
| Malta | 20.0 | 17.8 | 23.1 | 22.8 | 23.6 | 25.4 | 26.9 |
| Netherlands | 32.4 | 30.1 | 36.3 | 36.2 | 36.8 | 36.7 | 37.2 |
| Austria | 30.7 | 27.9 | 34.8 | 35.8 | 36.1 | 36.4 | 37.1 |
| Portugal | 19.3 | 18.1 | 21.3 | 20.5 | 21.1 | 21.6 | 22.3 |
| Slovenia | 20.8 | 19.7 | 22.8 | 22.3 | 22.3 | 23.2 | 24.0 |
| Slovakia | 14.2 | 10.2 | 20.3 | 20.6 | 21.1 | 21.8 | 22.4 |
| Finland | 27.9 | 25.8 | 31.3 | 31.4 | 31.2 | 31.1 | 31.7 |
| Euro area | 26.3 | 24.4 | 29.2 | 29.2 | 29.5 | 30.0 | 30.9 |
| Bulgaria | 9.5 | 7.6 | 12.3 | 12.5 | 12.6 | 13.0 | 13.6 |
| Czech Republic | 19.3 | 17.0 | 22.9 | 22.5 | 23.0 | 24.3 | 25.3 |
| Denmark | 30.3 | 27.4 | 34.6 | 34.7 | 35.3 | 35.8 | 36.8 |
| Croatia | 14.2 | 12.7 | 16.3 | 16.4 | 16.4 | 16.5 | 16.8 |
| Hungary | 14.9 | 12.9 | 17.9 | 17.8 | 18.4 | 19.1 | 19.8 |
| Poland | 13.7 | 11.0 | 17.5 | 18.2 | 18.4 | 19.0 | 19.9 |
| Romania | 10.3 | 7.6 | 14.4 | 14.7 | 15.0 | 15.6 | 16.5 |
| Sweden | 30.2 | 27.8 | 34.0 | 34.6 | 34.5 | 34.8 | 35.9 |
| United Kingdom | 26.8 | 25.3 | 29.2 | 29.0 | 29.5 | 30.5 | 31.3 |
| European Union | 24.1 | 22.1 | 27.2 | 27.2 | 27.5 | 28.1 | 29.0 |
| United States | 36.4 | 34.5 | 39.5 | 39.8 | 39.8 | 40.8 | 42.0 |
| Japan | 25.5 | 24.3 | 27.3 | 27.7 | 28.0 | 28.0 | 28.8 |

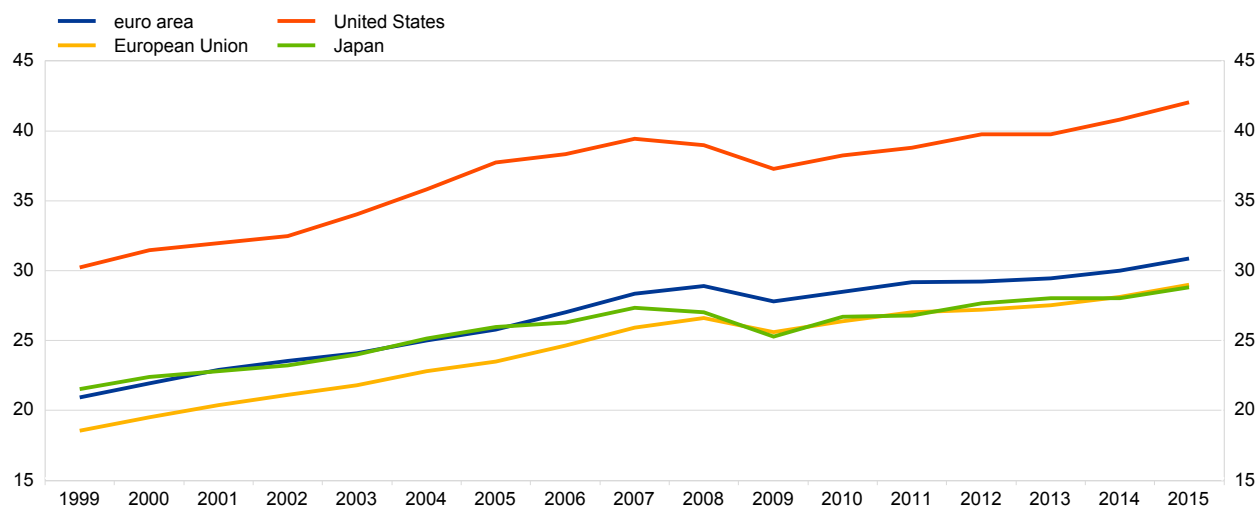
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) GDP in Purchasing Power Standards (PPSs) in euro, calculated on the basis of PPP rates relative to the euro area (Euro 19 = 1).

2) Data for Croatia available since 2000.

Chart 2.8 GDP per capita

(current prices; PPPs¹⁾ in EUR thousands)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) GDP in Purchasing Power Standards (PPSs) in euro, calculated on the basis of PPP rates relative to the euro area (Euro 19 = 1).

2 Economic activity

2.9 Employment

(persons employed; annual percentage changes)

| | 1999-2016 ^{1,2)} | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2016 ²⁾ | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|----------------|---------------------------|-------------------------|-------------------------|------|------|------|------|
| Belgium | 0.9 | 1.1 | 0.6 | -0.3 | 0.4 | 0.9 | 1.3 |
| Germany | 0.7 | 0.6 | 0.8 | 0.6 | 0.8 | 0.9 | 1.0 |
| Estonia | 0.2 | 0.6 | -0.3 | 1.2 | 0.8 | 2.9 | 0.3 |
| Ireland | 1.6 | 3.4 | -0.5 | 2.5 | 1.7 | 2.5 | 2.7 |
| Greece | -0.4 | 1.2 | -2.7 | -2.6 | 0.0 | 0.5 | . |
| Spain | 1.2 | 3.4 | -1.5 | -2.6 | 0.9 | 2.5 | 2.7 |
| France | 0.7 | 1.1 | 0.2 | 0.3 | 0.5 | 0.5 | 0.7 |
| Italy | 0.6 | 1.3 | -0.3 | -1.8 | 0.1 | 0.7 | 1.3 |
| Cyprus | 1.2 | 2.9 | -0.8 | -5.9 | -1.8 | 1.9 | 2.7 |
| Latvia | -0.5 | 0.8 | -2.1 | 2.3 | -1.3 | 1.3 | -0.1 |
| Lithuania | -0.5 | -0.5 | -0.6 | 1.3 | 2.0 | 1.3 | 2.0 |
| Luxembourg | 3.2 | 3.9 | 2.2 | 1.8 | 2.6 | 2.6 | . |
| Malta | 1.8 | 0.9 | 2.9 | 3.7 | 5.1 | 3.8 | 3.7 |
| Netherlands | 0.7 | 1.3 | 0.0 | -1.2 | -0.2 | 0.9 | 1.2 |
| Austria | 1.0 | 1.1 | 0.8 | 0.3 | 0.9 | 0.6 | 1.3 |
| Portugal | -0.2 | 0.4 | -1.1 | -2.9 | 1.4 | 1.4 | 1.6 |
| Slovenia | 0.4 | 1.2 | -0.5 | -1.1 | 0.4 | 1.1 | 2.0 |
| Slovakia | 0.5 | 0.6 | 0.4 | -0.8 | 1.4 | 2.0 | 2.4 |
| Finland | 0.8 | 1.6 | -0.2 | -0.7 | -0.5 | -0.3 | 0.6 |
| Euro area | 0.7 | 1.3 | -0.1 | -0.6 | 0.6 | 1.0 | 1.3 |
| Bulgaria | 0.0 | 1.0 | -1.2 | -0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.5 |
| Czech Republic | 0.3 | 0.4 | 0.2 | 0.3 | 0.6 | 1.4 | 1.8 |
| Denmark | 0.3 | 0.8 | -0.3 | 0.0 | 1.0 | 1.3 | 1.7 |
| Croatia | 0.9 | 3.0 | -1.5 | -2.6 | 2.7 | 1.5 | 0.6 |
| Hungary | 0.4 | 0.1 | 0.8 | 1.1 | 4.8 | 2.3 | 2.2 |
| Poland | 0.6 | 1.0 | 0.3 | -0.1 | 1.7 | 1.5 | 0.6 |
| Romania | -1.5 | -1.6 | -1.3 | -0.9 | 0.8 | -0.9 | . |
| Sweden | 1.0 | 1.1 | 0.9 | 1.0 | 1.4 | 1.5 | 1.7 |
| United Kingdom | 0.9 | 1.0 | 0.9 | 1.2 | 2.4 | 1.8 | 1.4 |
| European Union | 0.6 | 1.0 | 0.0 | -0.3 | 1.0 | 1.1 | 1.2 |
| United States | 0.7 | 1.0 | 0.3 | 1.0 | 1.6 | 1.7 | . |
| Japan | -0.2 | -0.2 | -0.2 | 0.6 | 0.6 | . | . |

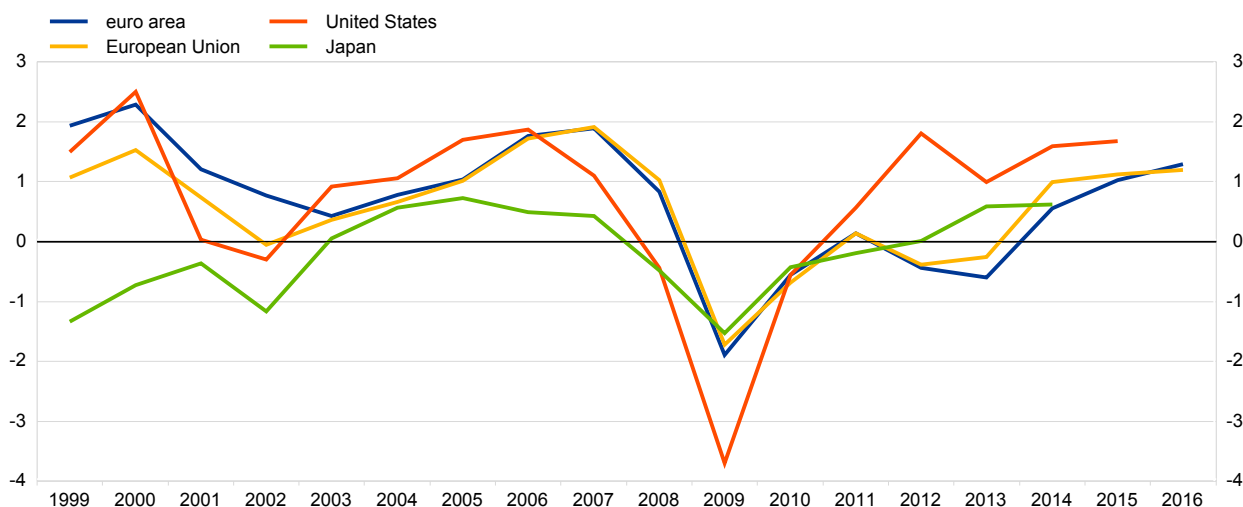
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Croatia and Poland available since 2000.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

Chart 2.9 Employment

(persons employed; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.10 Labour productivity

(per persons employed; annual percentage changes)

| | 1999-2016 ^{1,2)} | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2016 ²⁾ | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-----------------------|---------------------------|-------------------------|-------------------------|------------|------------|------------|------------|
| Belgium | 0.7 | 1.1 | 0.3 | 0.3 | 1.2 | 0.6 | -0.1 |
| Germany | 0.6 | 1.0 | 0.2 | -0.1 | 0.8 | 0.8 | 0.9 |
| Estonia | 3.2 | 5.1 | 1.0 | 0.2 | 2.0 | -1.3 | 1.3 |
| Ireland | 3.2 | 1.8 | 5.2 | -1.4 | 6.7 | 23.2 | . |
| Greece | 0.5 | 2.2 | -1.6 | -0.6 | 0.3 | -0.7 | -1.3 |
| Spain | 0.6 | 0.1 | 1.3 | 0.9 | 0.5 | 0.7 | 0.5 |
| France | 0.7 | 1.0 | 0.4 | 0.3 | 0.2 | 0.8 | 0.5 |
| Italy | -0.2 | 0.0 | -0.5 | 0.1 | 0.0 | 0.1 | -0.4 |
| Cyprus | 0.7 | 1.2 | -0.1 | 0.0 | 0.2 | -0.2 | 0.1 |
| Latvia | 4.2 | 5.8 | 2.2 | 0.3 | 3.5 | 1.4 | 2.0 |
| Lithuania | 4.3 | 6.6 | 1.4 | 2.1 | 1.5 | 0.5 | 0.3 |
| Luxembourg | -0.1 | -0.2 | -0.1 | 2.3 | 2.0 | 0.9 | . |
| Malta | 1.0 | 1.2 | 0.8 | 0.8 | 3.0 | 3.5 | 1.3 |
| Netherlands | 0.8 | 1.2 | 0.5 | 1.0 | 1.7 | 1.0 | 0.9 |
| Austria | 0.6 | 1.3 | -0.2 | -0.2 | -0.3 | 0.3 | 0.1 |
| Portugal | 0.9 | 1.2 | 0.6 | 1.8 | -0.5 | 0.2 | -0.2 |
| Slovenia | 1.8 | 3.1 | 0.2 | 0.0 | 2.7 | 1.2 | 0.5 |
| Slovakia | 3.1 | 4.5 | 1.5 | 2.3 | 1.1 | 1.8 | 0.9 |
| Finland | 0.8 | 1.7 | -0.3 | 0.0 | -0.2 | 0.6 | 1.0 |
| Euro area | 0.6 | 0.8 | 0.4 | 0.3 | 0.6 | 1.0 | 0.4 |
| Bulgaria | 3.1 | 3.7 | 2.3 | 1.3 | 1.0 | 3.3 | 2.9 |
| Czech Republic | 2.4 | 3.6 | 0.8 | -0.8 | 2.2 | 3.1 | 0.6 |
| Denmark | 0.8 | 0.9 | 0.8 | 1.0 | 0.7 | 0.4 | -0.6 |
| Croatia | 0.7 | 1.2 | 0.2 | 1.6 | -3.1 | 0.1 | 2.3 |
| Hungary | 1.7 | 3.3 | -0.2 | 1.0 | -0.7 | 0.9 | -0.2 |
| Poland | 2.7 | 2.6 | 2.8 | 1.5 | 1.5 | 2.4 | 2.2 |
| Romania | 4.9 | 7.1 | 1.9 | 4.4 | 2.3 | 4.9 | . |
| Sweden | 1.5 | 1.9 | 0.9 | 0.3 | 1.1 | 2.5 | 1.6 |
| United Kingdom | 1.0 | 1.5 | 0.3 | 0.7 | 0.7 | 0.4 | 0.4 |
| European Union | 1.0 | 1.3 | 0.6 | 0.5 | 0.6 | 1.1 | 0.7 |
| United States | 1.4 | 1.5 | 1.2 | 0.7 | 0.8 | 0.9 | . |
| Japan | 0.9 | 1.3 | 0.4 | 0.8 | -0.6 | . | . |

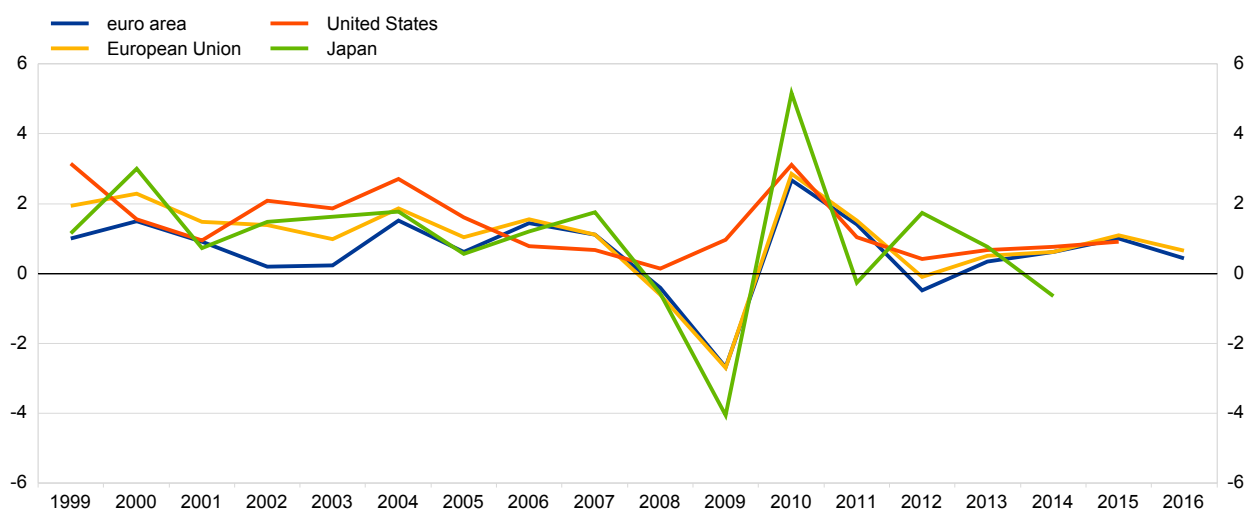
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg and Malta available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

Chart 2.10 Labour productivity

(per persons employed; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.11 Unemployment

(percentage of the labour force)

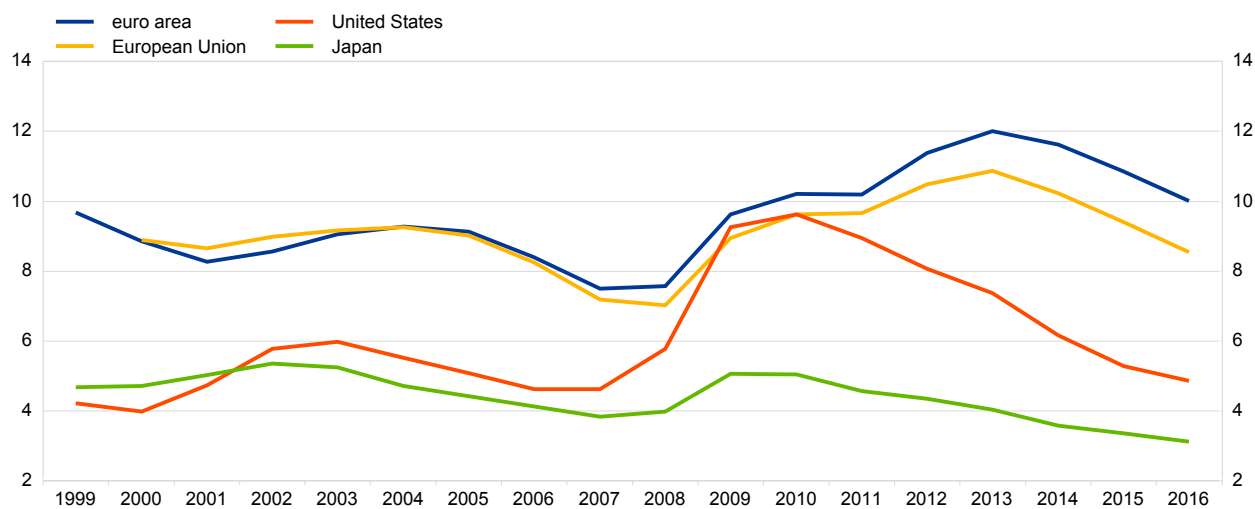
| | 1999-2016 ¹⁾ | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2016 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-----------------------|-------------------------|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Belgium | 7.9 | 7.7 | 8.1 | 8.4 | 8.5 | 8.5 | 8.0 |
| Germany | 7.7 | 9.1 | 5.8 | 5.2 | 5.0 | 4.6 | 4.1 |
| Estonia | 9.9 | 9.3 | 10.7 | 8.6 | 7.4 | 6.2 | 6.8 |
| Ireland | 8.0 | 4.7 | 12.7 | 13.1 | 11.3 | 9.4 | 7.9 |
| Greece | 14.3 | 10.0 | 20.5 | 27.5 | 26.5 | 24.9 | 23.5 |
| Spain | 15.5 | 10.7 | 22.4 | 26.1 | 24.5 | 22.1 | 19.6 |
| France | 9.2 | 8.9 | 9.8 | 10.3 | 10.3 | 10.4 | 10.0 |
| Italy | 9.1 | 8.2 | 10.3 | 12.1 | 12.7 | 11.9 | 11.7 |
| Cyprus | 7.3 | 4.3 | 11.2 | 15.9 | 16.1 | 14.9 | 13.3 |
| Latvia | 12.3 | 10.9 | 14.4 | 11.9 | 10.8 | 9.9 | 9.6 |
| Lithuania | 11.9 | 11.0 | 13.2 | 11.8 | 10.7 | 9.1 | 7.9 |
| Luxembourg | 4.4 | 3.6 | 5.4 | 5.9 | 6.0 | 6.5 | 6.3 |
| Malta | 6.7 | 7.0 | 6.3 | 6.4 | 5.8 | 5.4 | 4.8 |
| Netherlands | 5.0 | 4.4 | 6.0 | 7.3 | 7.4 | 6.9 | 6.0 |
| Austria | 4.9 | 4.7 | 5.2 | 5.4 | 5.6 | 5.7 | 6.0 |
| Portugal | 9.8 | 7.3 | 13.5 | 16.4 | 14.1 | 12.6 | 11.2 |
| Slovenia | 7.1 | 6.1 | 8.4 | 10.1 | 9.7 | 9.0 | 7.9 |
| Slovakia | 14.9 | 16.0 | 13.3 | 14.2 | 13.2 | 11.5 | 9.7 |
| Finland | 8.4 | 8.5 | 8.3 | 8.2 | 8.7 | 9.4 | 8.8 |
| Euro area | 9.5 | 8.6 | 10.8 | 12.0 | 11.6 | 10.9 | 10.0 |
| Bulgaria | 11.6 | 12.4 | 10.6 | 13.0 | 11.4 | 9.2 | 7.7 |
| Czech Republic | 7.0 | 7.3 | 6.5 | 7.0 | 6.1 | 5.1 | 4.0 |
| Denmark | 5.5 | 4.5 | 6.9 | 7.0 | 6.5 | 6.2 | 6.2 |
| Croatia | 13.7 | 13.1 | 14.5 | 17.3 | 17.3 | 16.3 | 12.8 |
| Hungary | 7.9 | 6.6 | 9.7 | 10.1 | 7.7 | 6.8 | 5.1 |
| Poland | 12.9 | 15.5 | 9.2 | 10.4 | 9.0 | 7.5 | 6.2 |
| Romania | 7.1 | 7.2 | 6.9 | 7.1 | 6.8 | 6.8 | 5.9 |
| Sweden | 7.1 | 6.5 | 8.0 | 8.0 | 7.9 | 7.4 | 6.9 |
| United Kingdom | 6.0 | 5.2 | 7.2 | 7.6 | 6.1 | 5.3 | 4.8 |
| European Union | 9.1 | 8.5 | 9.9 | 10.9 | 10.2 | 9.4 | 8.5 |
| United States | 6.2 | 5.0 | 7.8 | 7.4 | 6.2 | 5.3 | 4.9 |
| Japan | 4.5 | 4.6 | 4.3 | 4.0 | 3.6 | 3.4 | 3.1 |

Source: Eurostat.

1) Data for Estonia, Cyprus, Malta, Bulgaria, Croatia and the European Union available since 2000.

Chart 2.11 Unemployment

(percentage of the labour force)



Source: Eurostat.

2 Economic activity

2.12 Household debt ¹⁾ (percentages of GDP)

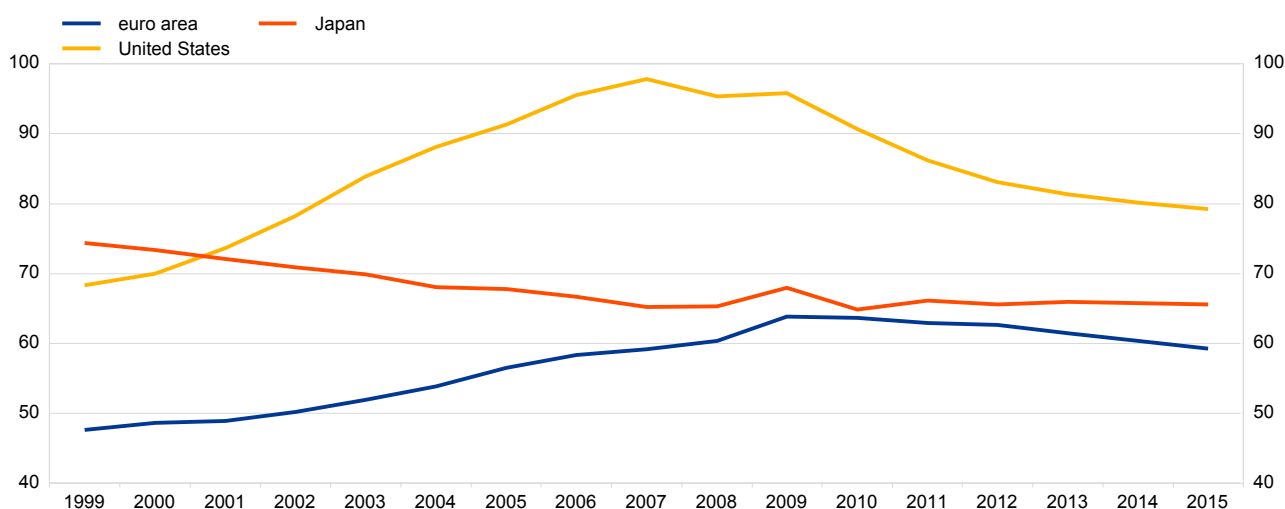
| | 1999-2015 ²⁾ | 1999-2008 ²⁾ | 2009-2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|-----------------------|-------------------------|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Belgium | 46.9 | 41.5 | 54.6 | 54.7 | 55.8 | 57.7 | 58.7 |
| Germany | 62.9 | 67.3 | 56.7 | 56.3 | 55.4 | 54.3 | 53.5 |
| Estonia | 33.7 | 25.4 | 45.5 | 41.9 | 40.2 | 39.7 | 40.7 |
| Ireland | 85.1 | 76.5 | 94.8 | 98.8 | 93.5 | 82.3 | 58.5 |
| Greece | 42.1 | 28.3 | 61.7 | 64.6 | 65.1 | 63.4 | 62.4 |
| Spain | 68.3 | 61.4 | 78.2 | 80.6 | 77.1 | 72.7 | 67.8 |
| France | 45.8 | 39.4 | 54.9 | 55.2 | 55.7 | 56.0 | 56.6 |
| Italy | 35.2 | 29.7 | 43.2 | 44.0 | 43.5 | 42.7 | 42.2 |
| Cyprus | 99.5 | 82.4 | 123.7 | 126.5 | 127.5 | 131.0 | 129.2 |
| Latvia | 35.6 | 34.5 | 36.4 | 33.2 | 29.8 | 26.4 | 24.5 |
| Lithuania | 17.0 | 11.2 | 25.4 | 23.7 | 22.4 | 21.5 | 22.2 |
| Luxembourg | 49.4 | 43.1 | 55.8 | 56.2 | 56.1 | 56.8 | 58.5 |
| Malta | 54.4 | 48.3 | 58.8 | 60.3 | 59.1 | 57.6 | 55.5 |
| Netherlands | 106.7 | 100.1 | 116.3 | 118.4 | 114.7 | 113.1 | 112.0 |
| Austria | 50.3 | 48.6 | 52.8 | 52.4 | 51.6 | 51.6 | 51.8 |
| Portugal | 78.8 | 72.9 | 87.1 | 90.7 | 86.3 | 82.3 | 77.5 |
| Slovenia | 23.9 | 19.1 | 29.4 | 30.9 | 30.0 | 28.5 | 27.8 |
| Slovakia | 17.6 | 10.0 | 28.4 | 27.7 | 29.6 | 32.2 | 34.7 |
| Finland | 50.2 | 41.2 | 63.1 | 63.6 | 64.0 | 65.5 | 66.8 |
| Euro area | 57.0 | 53.5 | 62.0 | 62.7 | 61.5 | 60.4 | 59.3 |
| Bulgaria | 17.2 | 11.9 | 24.0 | 23.2 | 23.1 | 23.1 | 21.7 |
| Czech Republic | 20.9 | 14.4 | 30.2 | 30.9 | 31.7 | 30.5 | 30.7 |
| Denmark | 117.9 | 105.9 | 135.0 | 135.7 | 132.8 | 131.4 | 128.3 |
| Croatia | 34.4 | 29.0 | 40.7 | 41.2 | 40.5 | 40.4 | 39.1 |
| Hungary | 23.8 | 18.3 | 31.7 | 31.7 | 28.1 | 25.6 | 21.5 |
| Poland | 27.3 | 18.8 | 34.6 | 34.1 | 35.1 | 35.6 | 36.1 |
| Romania | 13.0 | 7.9 | 20.2 | 20.6 | 19.2 | 18.1 | 17.5 |
| Sweden | 66.3 | 56.6 | 80.3 | 80.5 | 82.3 | 83.3 | 83.9 |
| United Kingdom | 84.1 | 79.9 | 90.2 | 90.0 | 87.6 | 85.8 | 86.0 |
| European Union | - | - | - | - | - | - | - |
| United States | 84.6 | 84.2 | 85.2 | 83.1 | 81.3 | 80.2 | 79.2 |
| Japan | 68.0 | 69.4 | 66.0 | 65.6 | 66.0 | 65.8 | 65.6 |

Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Defined as outstanding amounts of loans received by households and non-profit institutions serving households.

2) Data for the European Union are not available. Data for Greece and Lithuania since 1999; for Bulgaria available since 2000; for Ireland, Croatia and Slovenia since 2001; for Luxembourg since 2002; for Poland since 2003; and for Latvia and Malta since 2004.

Chart 2.12 Household debt
(percentages of GDP)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

2 Economic activity

2.13 Household savings ratio

(percentages of adjusted disposable income¹⁾)

| | 1999-2015 ²⁾ | 1999-2008 ²⁾ | 2009-2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|-----------------------|-------------------------|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Belgium | 15.0 | 16.0 | 13.6 | 12.9 | 12.3 | 12.1 | 11.7 |
| Germany | 16.3 | 16.1 | 16.6 | 16.4 | 16.3 | 16.7 | 17.0 |
| Estonia | 4.7 | 1.3 | 9.4 | 8.9 | 6.2 | 9.4 | 8.8 |
| Ireland | 8.8 | 7.0 | 11.4 | 11.8 | 10.3 | 10.9 | 10.7 |
| Greece | 3.6 | 6.7 | -0.9 | -0.2 | -4.1 | -5.6 | -5.8 |
| Spain | 9.7 | 9.5 | 9.9 | 8.6 | 9.6 | 9.0 | 8.2 |
| France | 14.8 | 14.9 | 14.8 | 14.7 | 14.0 | 14.1 | 14.1 |
| Italy | 12.9 | 14.3 | 11.1 | 9.5 | 11.0 | 11.1 | 10.4 |
| Cyprus | 4.7 | 7.2 | 1.2 | 3.6 | -3.3 | -7.9 | -5.7 |
| Latvia | 0.9 | 1.6 | -0.1 | -3.8 | -4.5 | -3.5 | -2.2 |
| Lithuania | 2.6 | 2.5 | 2.7 | 1.8 | 2.1 | -0.6 | -1.9 |
| Luxembourg | - | - | - | - | - | - | - |
| Malta | - | - | - | - | - | - | - |
| Netherlands | 12.9 | 12.4 | 13.5 | 14.1 | 14.1 | 13.1 | 12.7 |
| Austria | 14.8 | 15.6 | 13.8 | 14.0 | 12.6 | 12.6 | 13.0 |
| Portugal | 8.6 | 9.5 | 7.5 | 7.7 | 7.8 | 5.2 | 4.4 |
| Slovenia | 14.2 | 16.0 | 13.2 | 10.8 | 13.4 | 13.3 | 14.8 |
| Slovakia | 7.5 | 7.9 | 7.1 | 6.2 | 5.9 | 7.2 | 8.8 |
| Finland | 8.5 | 8.5 | 8.4 | 7.8 | 8.6 | 7.2 | 6.8 |
| Euro area | 13.3 | 13.6 | 12.9 | 12.3 | 12.5 | 12.5 | 12.3 |
| Bulgaria | -8.1 | -9.8 | -5.3 | -8.5 | -1.5 | -14.3 | . |
| Czech Republic | 11.5 | 11.3 | 11.8 | 11.1 | 10.9 | 11.8 | 11.8 |
| Denmark | 6.5 | 5.6 | 7.9 | 7.0 | 8.8 | 5.2 | 10.5 |
| Croatia | 9.6 | 7.9 | 11.6 | 12.1 | 10.5 | 11.8 | . |
| Hungary | 9.5 | 9.5 | 9.5 | 8.2 | 9.8 | 10.9 | 9.6 |
| Poland | 6.3 | 8.8 | 2.9 | 1.5 | 2.5 | 1.9 | 2.1 |
| Romania | -3.0 | -6.5 | 2.0 | -14.6 | 13.3 | 13.2 | 15.1 |
| Sweden | 12.7 | 9.8 | 16.7 | 17.9 | 17.7 | 18.3 | 18.7 |
| United Kingdom | 7.8 | 7.6 | 8.2 | 8.3 | 6.7 | 6.8 | 6.5 |
| European Union | 11.5 | 11.7 | 11.2 | 10.9 | 10.8 | 10.6 | 10.3 |
| United States | 8.0 | 7.2 | 9.2 | 10.7 | 8.2 | 8.8 | 9.0 |
| Japan | 10.8 | 12.1 | 8.8 | 9.2 | 6.9 | 6.0 | 7.0 |

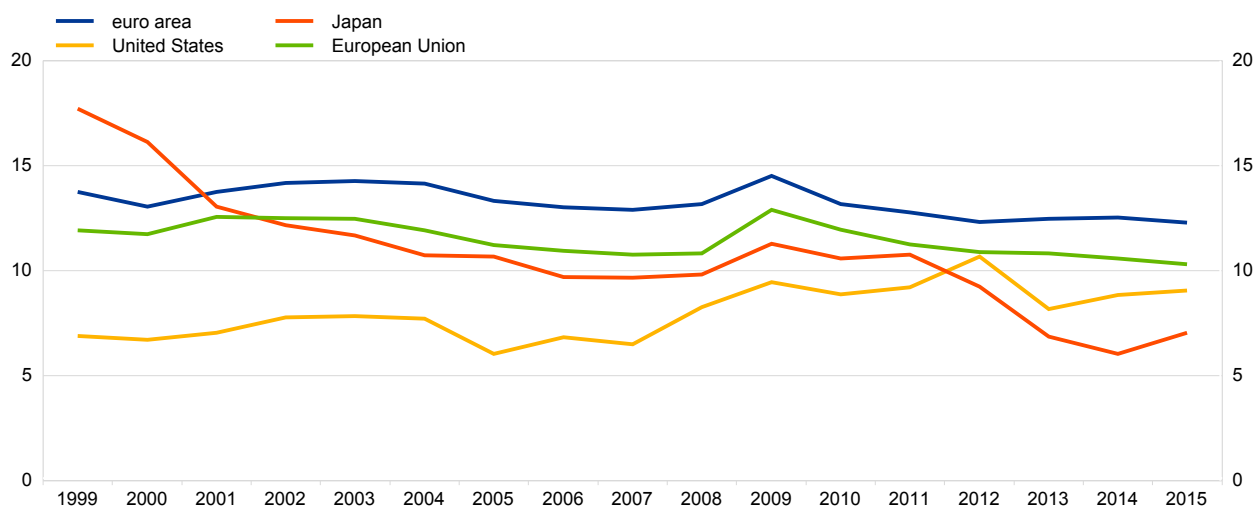
Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Disposable income adjusted for the change in the net equity of households in pension fund reserves.

2) Data for Luxembourg and Malta are not available. Data for Ireland and Poland available since 1999; for Croatia since 2002; for Lithuania since 2004; and for Slovenia since 2005.

Chart 2.13 Household savings

(percentages of adjusted disposable income)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

2 Economic activity

2.14 Non-financial corporations' debt ¹⁾ (percentages of GDP)

| | 1999-2015 ²⁾ | 1999-2008 ²⁾ | 2009-2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|-----------------------------|-------------------------|-------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Belgium | 127.7 | 114.2 | 147.1 | 147.9 | 149.1 | 150.6 | 154.9 |
| Germany | 64.5 | 65.8 | 62.7 | 61.9 | 63.5 | 61.0 | 60.7 |
| Estonia | 88.3 | 85.0 | 93.1 | 87.3 | 87.3 | 90.4 | 90.2 |
| Ireland | 147.0 | 97.8 | 203.3 | 207.7 | 197.3 | 223.9 | 265.1 |
| Greece | 54.9 | 47.5 | 65.5 | 66.9 | 64.1 | 65.1 | 63.9 |
| Spain | 106.1 | 94.4 | 122.9 | 126.1 | 120.2 | 112.8 | 105.5 |
| France | 108.5 | 101.1 | 119.0 | 120.6 | 118.8 | 125.9 | 126.6 |
| Italy | 77.6 | 70.5 | 87.7 | 89.7 | 87.6 | 86.8 | 83.9 |
| Cyprus | 200.9 | 193.9 | 211.0 | 203.9 | 215.5 | 225.1 | 226.1 |
| Latvia | 78.3 | 66.6 | 86.7 | 84.8 | 79.6 | 77.1 | 77.5 |
| Lithuania | 43.2 | 44.2 | 42.5 | 41.6 | 38.3 | 36.1 | 35.9 |
| Luxembourg | 307.3 | 259.5 | 355.0 | 359.3 | 339.5 | 345.3 | 367.4 |
| Malta | 139.0 | 121.9 | 151.2 | 156.7 | 150.0 | 145.1 | 138.9 |
| Netherlands | 121.4 | 119.0 | 125.0 | 125.2 | 124.1 | 125.0 | 124.3 |
| Austria | 93.2 | 90.9 | 96.6 | 96.7 | 99.1 | 95.8 | 96.0 |
| Portugal | 113.4 | 101.3 | 130.7 | 143.3 | 136.7 | 128.3 | 120.7 |
| Slovenia | 81.3 | 71.8 | 88.1 | 93.7 | 89.4 | 79.6 | 68.2 |
| Slovakia | 44.8 | 43.2 | 47.1 | 46.0 | 47.5 | 48.0 | 49.1 |
| Finland | 98.3 | 89.7 | 110.5 | 109.0 | 113.1 | 112.2 | 116.1 |
| Euro area | 100.2 | 95.2 | 106.5 | 107.0 | 104.4 | 106.4 | 108.3 |
| Bulgaria | 86.7 | 66.6 | 112.5 | 111.6 | 119.4 | 113.6 | 99.9 |
| Czech Republic | 45.4 | 44.7 | 46.5 | 46.0 | 52.5 | 50.1 | 46.3 |
| Denmark | 86.2 | 80.5 | 94.3 | 97.5 | 94.6 | 91.6 | 89.6 |
| Croatia | 81.4 | 64.3 | 100.9 | 102.4 | 103.5 | 101.5 | 101.2 |
| Hungary | 72.2 | 62.0 | 86.7 | 87.4 | 83.4 | 82.2 | 77.6 |
| Poland | 38.2 | 33.1 | 42.5 | 42.5 | 43.7 | 46.1 | 47.2 |
| Romania | 49.3 | 44.5 | 56.1 | 52.1 | 48.6 | 45.1 | 43.7 |
| Sweden | 134.3 | 122.4 | 151.3 | 149.8 | 150.4 | 150.9 | 151.4 |
| United Kingdom | 116.3 | 110.3 | 124.9 | 129.7 | 118.1 | 135.5 | 122.2 |
| European Union | - | - | - | - | - | - | - |
| United States ³⁾ | 66.3 | 64.9 | 68.3 | 66.9 | 67.6 | 68.9 | 70.9 |
| Japan ⁴⁾ | 109.2 | 112.4 | 104.7 | 104.0 | 103.6 | 102.8 | 100.2 |

Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Defined as outstanding amounts of loans taken, debt securities issued and pension scheme liabilities.

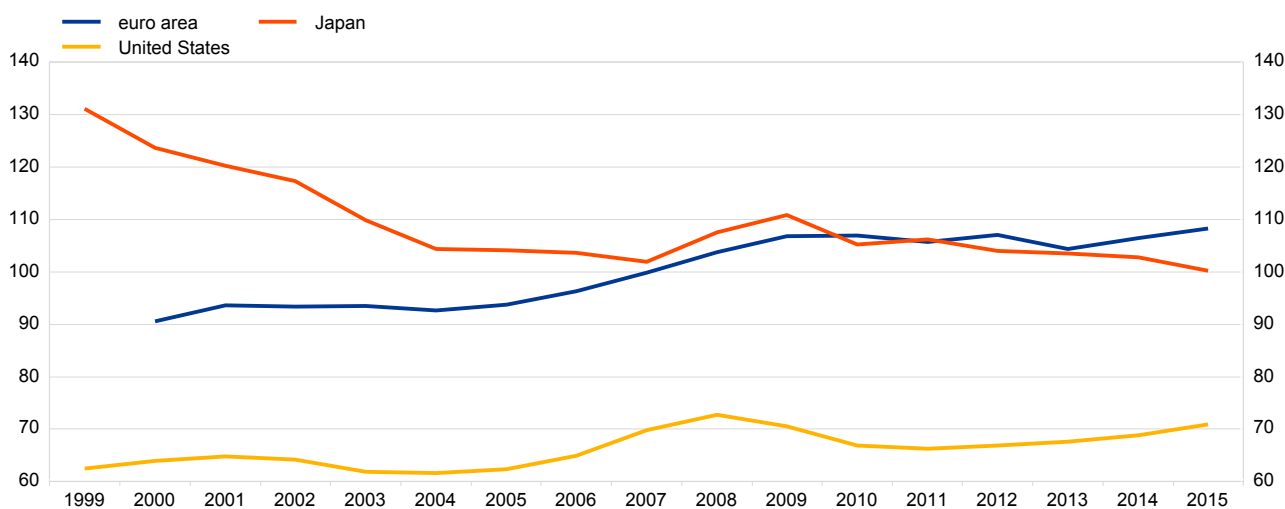
2) Data for the European Union are not available. Data for Austria and Denmark available since 1999; for Bulgaria since 2000; for Ireland and Croatia since 2001; for Luxembourg since 2002; for Poland since 2003; and for Latvia, Lithuania, Malta and Slovenia since 2004.

3) Figures for the United States do not include inter-company loans and pension scheme liabilities.

4) Figures for Japan do not include pension scheme liabilities.

Chart 2.14 Non-financial corporations' debt

(percentages of GDP)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

3 Prices and costs

3.1 HICP

(annual percentage changes)

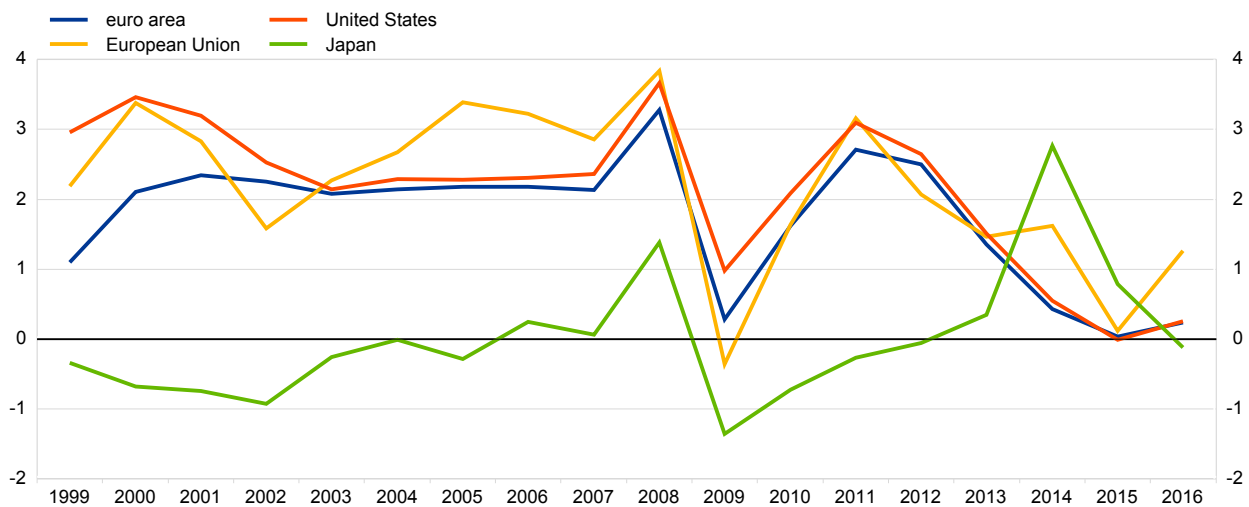
| | 1999-2016 | 1999-2008 | 2009-2016 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Belgium | 1.9 | 2.2 | 1.5 | 1.2 | 0.5 | 0.6 | 1.8 |
| Germany | 1.4 | 1.7 | 1.1 | 1.6 | 0.8 | 0.1 | 0.4 |
| Estonia | 3.5 | 4.6 | 2.1 | 3.2 | 0.5 | 0.1 | 0.8 |
| Ireland | 1.9 | 3.4 | 0.0 | 0.5 | 0.3 | 0.0 | -0.2 |
| Greece | 2.2 | 3.3 | 0.8 | -0.9 | -1.4 | -1.1 | 0.0 |
| Spain | 2.2 | 3.2 | 0.9 | 1.5 | -0.2 | -0.6 | -0.3 |
| France | 1.5 | 1.9 | 1.0 | 1.0 | 0.6 | 0.1 | 0.3 |
| Italy | 1.9 | 2.4 | 1.3 | 1.2 | 0.2 | 0.1 | -0.1 |
| Cyprus | 1.9 | 2.7 | 0.8 | 0.4 | -0.3 | -1.5 | -1.2 |
| Latvia | 3.6 | 5.6 | 1.2 | 0.0 | 0.7 | 0.2 | 0.1 |
| Lithuania | 2.3 | 2.7 | 1.7 | 1.2 | 0.2 | -0.7 | 0.7 |
| Luxembourg | 2.2 | 2.8 | 1.5 | 1.7 | 0.7 | 0.1 | 0.0 |
| Malta | 2.2 | 2.6 | 1.7 | 1.0 | 0.8 | 1.2 | 0.9 |
| Netherlands | 1.9 | 2.4 | 1.3 | 2.6 | 0.3 | 0.2 | 0.1 |
| Austria | 1.8 | 1.9 | 1.7 | 2.1 | 1.5 | 0.8 | 1.0 |
| Portugal | 2.1 | 2.9 | 1.0 | 0.4 | -0.2 | 0.5 | 0.6 |
| Slovenia | 3.5 | 5.4 | 1.1 | 1.9 | 0.4 | -0.8 | -0.2 |
| Slovakia | 3.9 | 6.2 | 1.2 | 1.5 | -0.1 | -0.3 | -0.5 |
| Finland | 1.7 | 1.8 | 1.7 | 2.2 | 1.2 | -0.2 | 0.4 |
| Euro area | 1.7 | 2.2 | 1.1 | 1.4 | 0.4 | 0.0 | 0.2 |
| Bulgaria | 4.1 | 6.7 | 0.9 | 0.4 | -1.6 | -1.1 | -1.3 |
| Czech Republic | 2.1 | 2.7 | 1.3 | 1.4 | 0.4 | 0.3 | 0.6 |
| Denmark | 1.7 | 2.1 | 1.2 | 0.5 | 0.4 | 0.2 | 0.0 |
| Croatia | 2.5 | 3.4 | 1.3 | 2.3 | 0.2 | -0.3 | -0.6 |
| Hungary | 4.8 | 6.7 | 2.5 | 1.7 | 0.0 | 0.1 | 0.4 |
| Poland | 2.9 | 3.9 | 1.8 | 0.8 | 0.1 | -0.7 | -0.2 |
| Romania | 11.8 | 19.5 | 3.0 | 3.2 | 1.4 | -0.4 | -1.1 |
| Sweden | 1.4 | 1.7 | 1.1 | 0.4 | 0.2 | 0.7 | 1.1 |
| United Kingdom | 1.9 | 1.8 | 2.2 | 2.6 | 1.5 | 0.0 | 0.7 |
| European Union | 2.1 | 2.7 | 1.4 | 1.5 | 0.5 | 0.0 | 0.3 |
| United States ⁽¹⁾ | 2.2 | 2.8 | 1.4 | 1.5 | 1.6 | 0.1 | 1.3 |
| Japan ⁽¹⁾ | 0.0 | -0.2 | 0.2 | 0.3 | 2.8 | 0.8 | -0.1 |

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data refer to the consumer price index.

Chart 3.1 HICP 1)

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States and Japan refer to the consumer price index.

3 Prices and costs

3.2 HICP excluding food and energy (annual percentage changes)

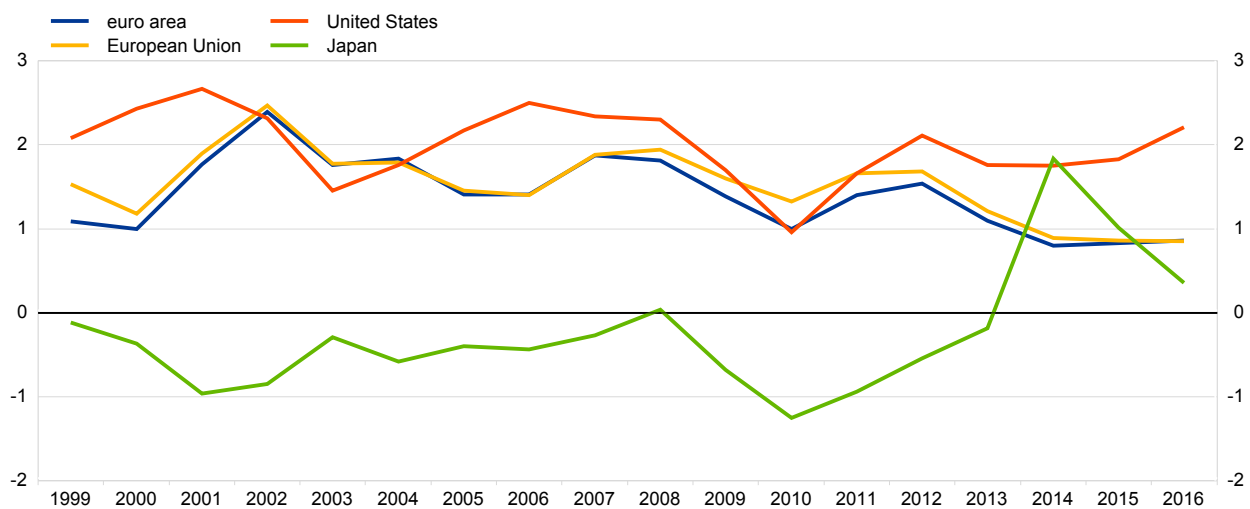
| | 1999-2016 ¹⁾ | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2016 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-----------------------------|-------------------------|-------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Belgium | 1.6 | 1.5 | 1.6 | 1.5 | 1.5 | 1.6 | 1.8 |
| Germany | 1.0 | 1.0 | 1.1 | 1.2 | 1.1 | 1.1 | 1.1 |
| Estonia | 2.8 | 3.8 | 1.5 | 1.9 | 1.3 | 1.2 | 1.2 |
| Ireland | 1.6 | 3.0 | 0.0 | 0.1 | 0.7 | 1.6 | 0.7 |
| Greece | 1.7 | 2.9 | 0.2 | -2.4 | -1.5 | -0.4 | 0.6 |
| Spain | 1.8 | 2.7 | 0.8 | 1.3 | -0.1 | 0.3 | 0.7 |
| France | 1.2 | 1.4 | 1.0 | 0.7 | 1.0 | 0.6 | 0.6 |
| Italy | 1.8 | 2.1 | 1.3 | 1.2 | 0.7 | 0.7 | 0.5 |
| Cyprus | 0.9 | 1.3 | 0.5 | -0.3 | 0.1 | -0.4 | -0.8 |
| Latvia | 2.5 | 4.3 | 0.3 | -0.1 | 1.7 | 1.5 | 1.2 |
| Lithuania | 1.4 | 1.7 | 1.1 | 1.4 | 0.7 | 1.9 | 1.7 |
| Luxembourg | 1.8 | 1.9 | 1.7 | 2.0 | 1.3 | 1.7 | 1.0 |
| Malta | 1.7 | 2.1 | 1.2 | 0.1 | 1.5 | 1.5 | 1.0 |
| Netherlands | 1.6 | 1.9 | 1.4 | 2.5 | 0.6 | 0.9 | 0.6 |
| Austria | 1.7 | 1.5 | 1.9 | 2.2 | 1.7 | 1.7 | 1.6 |
| Portugal | 1.8 | 2.7 | 0.7 | 0.1 | 0.2 | 0.6 | 0.9 |
| Slovenia | 2.9 | 4.9 | 0.5 | 0.9 | 0.6 | 0.3 | 0.7 |
| Slovakia | 3.4 | 5.1 | 1.3 | 1.4 | 0.5 | 0.5 | 0.9 |
| Finland | 1.6 | 1.5 | 1.6 | 1.8 | 1.6 | 0.8 | 1.1 |
| Euro area | 1.4 | 1.6 | 1.1 | 1.1 | 0.8 | 0.8 | 0.9 |
| Bulgaria | 3.8 | 6.5 | 0.5 | 0.0 | -1.6 | -0.6 | -1.0 |
| Czech Republic | 1.3 | 1.9 | 0.6 | 0.3 | 0.5 | 0.7 | 1.2 |
| Denmark | 1.5 | 1.8 | 1.1 | 0.5 | 0.6 | 1.2 | 0.5 |
| Croatia | 1.4 | 3.2 | 0.8 | 0.9 | 0.5 | 0.8 | 0.2 |
| Hungary | 3.3 | 4.3 | 2.4 | 2.3 | 1.4 | 1.7 | 1.5 |
| Poland | 2.5 | 3.5 | 1.2 | 0.7 | 0.2 | 0.5 | 0.2 |
| Romania | 5.8 | 9.3 | 2.8 | 2.3 | 2.3 | 1.6 | 0.0 |
| Sweden | 1.1 | 1.1 | 1.0 | 0.3 | 0.4 | 0.9 | 1.2 |
| United Kingdom | 1.5 | 1.1 | 1.9 | 2.0 | 1.6 | 1.0 | 1.2 |
| European Union | 1.5 | 1.7 | 1.3 | 1.2 | 0.9 | 0.9 | 0.9 |
| United States ²⁾ | 2.0 | 2.4 | 1.7 | 1.8 | 1.7 | 1.8 | 2.2 |
| Japan ²⁾ | -0.3 | -0.2 | -0.1 | -0.2 | 1.8 | 1.0 | 0.4 |

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Slovenia and Czech Republic available since 2001; for Hungary and Romania since 2002; and for Croatia since 2006.

2) Data refer to the consumer price index.

Chart 3.2 HICP excluding food and energy¹⁾
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States and Japan refer to the consumer price index.

3 Prices and costs

3.3 GDP deflator

(annual percentage changes)

| | 1999-2016 ^{1,2)} | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2016 ²⁾ | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|----------------|---------------------------|-------------------------|-------------------------|------|------|------|------|
| Belgium | 1.7 | 1.9 | 1.4 | 1.2 | 0.7 | 0.9 | 1.6 |
| Germany | 1.1 | 0.8 | 1.6 | 2.0 | 1.8 | 2.0 | 1.4 |
| Estonia | 4.8 | 6.5 | 2.4 | 3.9 | 1.7 | 1.0 | 1.7 |
| Ireland | 2.1 | 3.4 | 0.3 | 1.4 | -1.2 | 4.9 | . |
| Greece | 1.7 | 3.2 | -0.2 | -2.4 | -1.8 | -1.0 | 0.1 |
| Spain | 2.0 | 3.6 | 0.2 | 0.4 | -0.3 | 0.5 | 0.3 |
| France | 1.4 | 1.8 | 0.7 | 0.8 | 0.5 | 0.6 | 0.8 |
| Italy | 1.9 | 2.4 | 1.1 | 1.2 | 1.0 | 0.7 | 0.8 |
| Cyprus | 2.1 | 3.4 | 0.3 | -1.0 | -1.5 | -1.3 | -1.3 |
| Latvia | 4.7 | 7.8 | 0.3 | 1.5 | 1.6 | 0.4 | 0.7 |
| Lithuania | 2.5 | 3.3 | 1.3 | 1.4 | 1.0 | 0.2 | 1.2 |
| Luxembourg | 2.8 | 3.3 | 2.4 | 1.3 | 1.5 | 0.4 | . |
| Malta | 2.5 | 2.5 | 2.5 | 2.0 | 2.0 | 2.4 | 1.6 |
| Netherlands | 1.7 | 2.5 | 0.6 | 1.4 | 0.1 | 0.1 | 0.8 |
| Austria | 1.7 | 1.6 | 1.7 | 1.6 | 1.8 | 1.9 | 1.3 |
| Portugal | 2.2 | 3.2 | 0.9 | 2.3 | 0.7 | 2.1 | 1.6 |
| Slovenia | 3.3 | 4.9 | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 1.0 | 0.6 |
| Slovakia | 2.8 | 4.6 | 0.3 | 0.5 | -0.2 | -0.2 | -0.4 |
| Finland | 1.7 | 1.5 | 2.0 | 2.6 | 1.7 | 1.7 | 0.8 |
| Euro area | 1.6 | 2.0 | 1.0 | 1.2 | 0.9 | 1.1 | 0.9 |
| Bulgaria | 4.3 | 6.0 | 2.1 | -0.7 | 0.5 | 2.2 | 1.1 |
| Czech Republic | 1.8 | 2.3 | 1.1 | 1.4 | 2.5 | 1.0 | 1.1 |
| Denmark | 2.0 | 2.5 | 1.3 | 0.9 | 0.8 | 0.9 | 0.7 |
| Croatia | 2.8 | 4.1 | 1.1 | 0.8 | 0.0 | 0.1 | -0.1 |
| Hungary | 4.9 | 6.4 | 2.8 | 2.9 | 3.4 | 1.7 | 1.0 |
| Poland | - | - | 1.9 | 0.3 | 0.5 | 0.6 | 0.2 |
| Romania | 15.1 | 23.6 | 3.9 | 3.4 | 1.7 | 2.4 | 1.9 |
| Sweden | 1.7 | 1.8 | 1.5 | 1.1 | 1.8 | 2.0 | 1.4 |
| United Kingdom | 1.9 | 2.2 | 1.5 | 1.9 | 1.6 | 0.6 | 1.7 |
| European Union | 1.7 | 2.0 | 1.3 | 0.6 | 1.6 | 2.8 | -1.1 |
| United States | 2.0 | 2.3 | 1.5 | 1.6 | 1.8 | 1.1 | 1.3 |
| Japan | -0.8 | -1.2 | -0.2 | -0.3 | 1.7 | 2.0 | 0.3 |

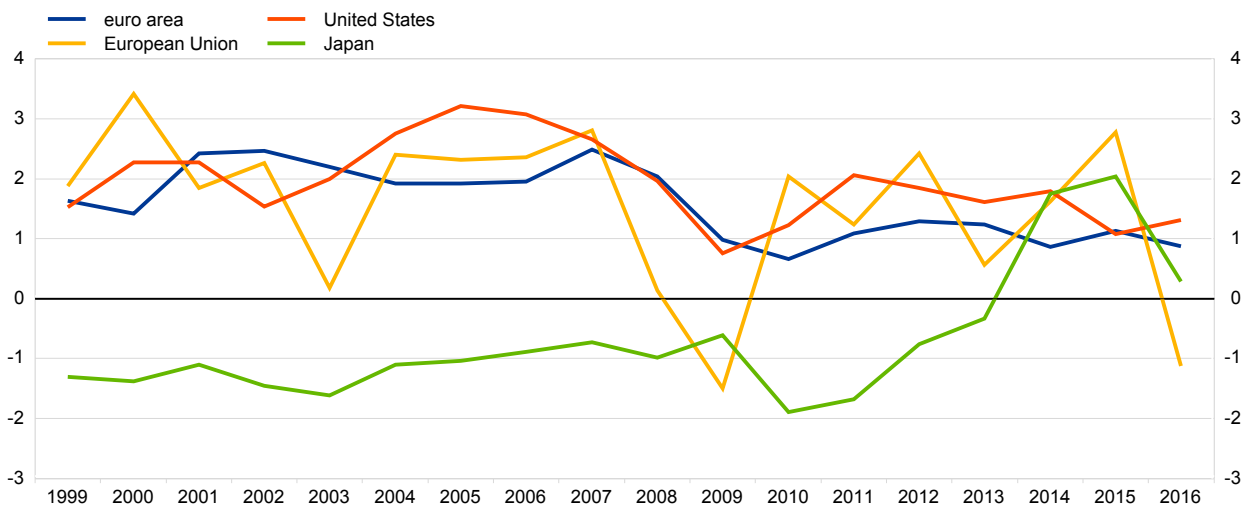
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg, Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2003.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 3.3 GDP deflator

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.4 Industrial producer prices (annual percentage changes)

| | 1999-2016 ¹⁾ | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2016 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|------------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Belgium | 1.8 | 3.4 | -0.1 | 0.6 | -4.6 | -4.2 | -1.8 |
| Germany | 1.3 | 2.4 | 0.0 | 0.0 | -0.9 | -1.8 | -1.7 |
| Estonia | 2.8 | 4.7 | 1.4 | 9.9 | -2.3 | -2.8 | -2.1 |
| Ireland | 1.2 | 4.0 | 0.1 | 1.5 | -0.3 | -4.4 | -2.8 |
| Greece | 2.5 | 4.7 | -0.1 | -0.7 | -0.8 | -5.8 | -5.4 |
| Spain | 2.1 | 3.3 | 0.6 | 0.6 | -1.3 | -2.1 | -3.1 |
| France | 1.3 | 2.4 | 0.0 | 0.3 | -1.3 | -2.2 | -2.3 |
| Italy | 1.6 | 3.0 | -0.3 | -1.2 | -1.8 | -3.4 | -2.2 |
| Cyprus | 2.4 | 4.8 | 0.1 | -2.1 | -3.1 | -5.7 | -3.8 |
| Latvia | 4.4 | 8.4 | 1.0 | 1.1 | 0.1 | -1.4 | -3.3 |
| Lithuania | 2.3 | 4.8 | -0.8 | -0.3 | -5.1 | -9.1 | -3.3 |
| Luxembourg | 2.4 | 5.5 | -1.3 | 1.3 | -4.8 | -0.5 | -6.0 |
| Malta | 3.9 | 5.2 | 2.6 | 0.9 | -1.1 | -3.2 | -0.3 |
| Netherlands | 1.9 | 4.7 | -1.4 | -1.3 | -3.2 | -7.3 | -5.2 |
| Austria | 1.1 | 1.8 | 0.1 | -1.0 | -1.5 | -2.1 | -2.5 |
| Portugal | 2.2 | 3.8 | 0.2 | -0.4 | -1.5 | -4.2 | -1.7 |
| Slovenia | 2.8 | 4.7 | 0.5 | 0.3 | -1.1 | -0.5 | -1.4 |
| Slovakia | 2.1 | 5.1 | -1.5 | -0.2 | -3.6 | -4.3 | -4.4 |
| Finland | 1.6 | 2.6 | 0.5 | 0.9 | -0.9 | -2.2 | -1.7 |
| Euro area | 1.5 | 2.8 | -0.1 | -0.2 | -1.5 | -2.7 | -2.3 |
| Bulgaria | 4.5 | 7.2 | 1.2 | -1.3 | -0.9 | -1.7 | -2.8 |
| Czech Republic | 1.4 | 2.6 | -0.1 | 0.8 | -0.8 | -3.2 | -3.2 |
| Denmark | 3.0 | 5.3 | 0.1 | 2.2 | -2.3 | -6.5 | -1.5 |
| Croatia | 2.5 | 3.8 | 0.8 | 0.4 | -2.7 | -3.8 | -3.9 |
| Hungary | 5.0 | 8.0 | 1.3 | -0.5 | -2.1 | -3.0 | -3.1 |
| Poland | 2.5 | 3.5 | 1.5 | -1.2 | -1.4 | -2.4 | -0.2 |
| Romania | 9.8 | 18.0 | 2.1 | 3.7 | 0.2 | -1.8 | -2.3 |
| Sweden | 1.8 | 3.1 | 0.2 | -0.7 | 0.1 | -1.1 | 0.0 |
| United Kingdom | 2.6 | 4.3 | 0.5 | 1.0 | -2.3 | -7.6 | -0.3 |
| European Union | 1.7 | 3.1 | 0.1 | 0.0 | -1.5 | -3.3 | -2.0 |
| United States ⁽²⁾ | 2.2 | 3.1 | 1.0 | 1.2 | 1.9 | -3.3 | -1.0 |
| Japan ⁽³⁾ | -0.1 | 0.5 | -0.8 | 1.2 | 3.2 | -2.3 | -3.5 |

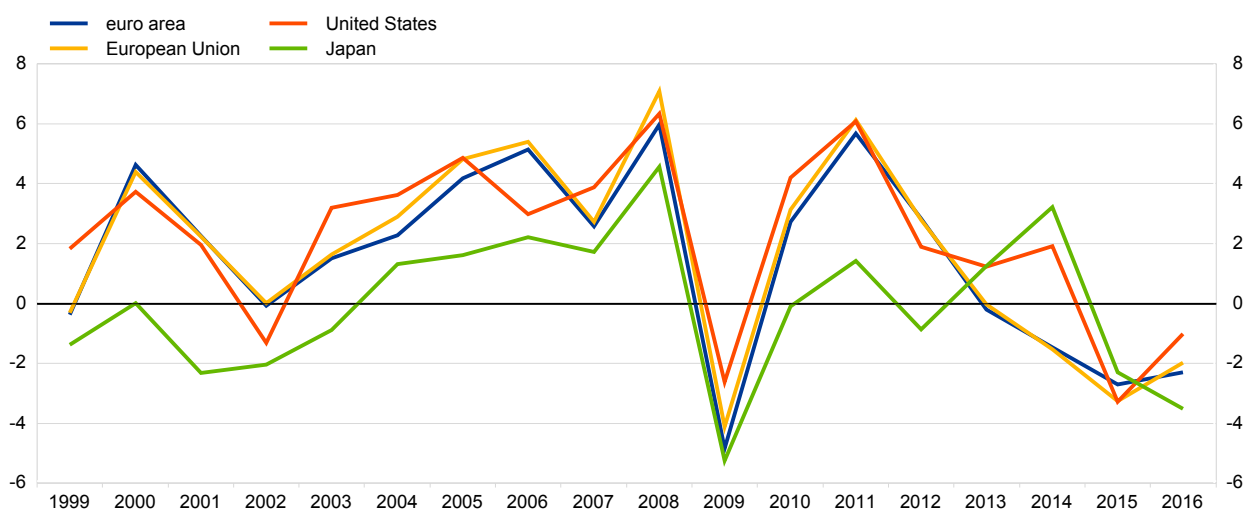
Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Cyprus, Malta, Bulgaria, Poland and Romania available since 2001; for Latvia since 2002; for Estonia since 2003; and for Ireland since 2006.

2) Data refer to finished goods.

3) Data refer to the output price index in the manufacturing sector.

Chart 3.4 Industrial producer prices ¹⁾
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States refer to finished goods; data for Japan refer to the output price index in the manufacturing sector.

3 Prices and costs

3.5 Unit labour costs (annual percentage changes)

| | 1999-2016 ^{1,2)} | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2016 ²⁾ | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|----------------|---------------------------|-------------------------|-------------------------|------|------|-------|------|
| Belgium | 1.6 | 1.8 | 1.3 | 2.2 | -0.2 | -0.5 | 0.2 |
| Germany | 1.0 | 0.2 | 2.0 | 1.9 | 2.0 | 1.6 | 1.4 |
| Estonia | 4.9 | 7.0 | 2.4 | 4.4 | 2.1 | 7.2 | 4.3 |
| Ireland | 0.2 | 3.8 | -4.6 | 2.8 | -4.5 | -16.5 | . |
| Greece | 1.7 | 3.6 | -0.6 | -6.9 | -2.4 | -2.2 | 2.1 |
| Spain | 1.6 | 3.3 | -0.6 | -0.6 | -0.3 | 0.2 | -0.4 |
| France | 1.6 | 1.9 | 1.4 | 1.2 | 0.9 | 0.3 | 0.8 |
| Italy | 2.0 | 2.7 | 1.1 | 0.7 | 0.0 | 0.9 | 0.8 |
| Cyprus | 1.7 | 3.2 | -0.1 | -5.4 | -4.0 | -0.9 | -0.7 |
| Latvia | 4.9 | 8.8 | 0.1 | 5.1 | 4.9 | 5.4 | 4.8 |
| Lithuania | 2.1 | 2.8 | 1.2 | 3.1 | 3.2 | 4.8 | 4.7 |
| Luxembourg | 2.9 | 3.6 | 2.1 | 0.0 | 0.5 | 0.1 | . |
| Malta | 2.2 | 2.6 | 1.8 | 1.3 | -1.5 | -0.2 | 1.1 |
| Netherlands | 1.7 | 2.0 | 1.1 | 1.1 | -0.1 | -0.8 | . |
| Austria | 1.4 | 1.0 | 2.0 | 2.3 | 2.1 | 1.5 | 1.2 |
| Portugal | 1.3 | 2.6 | -0.3 | 1.8 | -1.3 | -0.5 | 1.7 |
| Slovenia | 3.1 | 4.6 | 1.2 | 0.4 | -1.3 | 0.3 | 1.7 |
| Slovakia | 2.6 | 3.6 | 1.3 | 0.3 | 0.7 | 1.3 | 0.9 |
| Finland | 1.8 | 1.6 | 2.2 | 1.4 | 1.1 | 1.0 | -0.1 |
| Euro area | 1.5 | 1.7 | 1.2 | 1.2 | 0.7 | 0.3 | 0.8 |
| Bulgaria | 4.9 | 5.2 | 4.5 | 7.4 | 4.6 | 2.3 | 0.2 |
| Czech Republic | 2.1 | 2.8 | 1.2 | 0.5 | 0.4 | -0.5 | 3.1 |
| Denmark | 2.0 | 2.7 | 1.2 | 0.6 | 0.8 | 1.2 | 2.6 |
| Croatia | 1.9 | 4.0 | -0.2 | -2.2 | -2.4 | -0.5 | -2.7 |
| Hungary | 4.2 | 6.0 | 2.0 | 0.6 | 2.1 | 0.6 | 5.5 |
| Poland | 0.9 | 0.9 | 1.0 | 0.2 | 0.6 | -1.2 | . |
| Romania | 12.4 | 21.6 | 0.4 | -0.6 | 4.3 | -3.8 | . |
| Sweden | 2.0 | 2.2 | 1.8 | 1.7 | 1.0 | 0.9 | 0.9 |
| United Kingdom | 2.3 | 2.8 | 1.6 | 1.4 | 0.0 | 0.7 | 2.4 |
| European Union | 1.6 | 1.9 | 1.2 | 1.1 | 0.6 | 0.2 | 1.0 |
| United States | -0.5 | -0.8 | 0.0 | 0.0 | 2.6 | 2.2 | 2.7 |
| Japan | -1.7 | -2.3 | -0.8 | -0.9 | 1.5 | . | . |

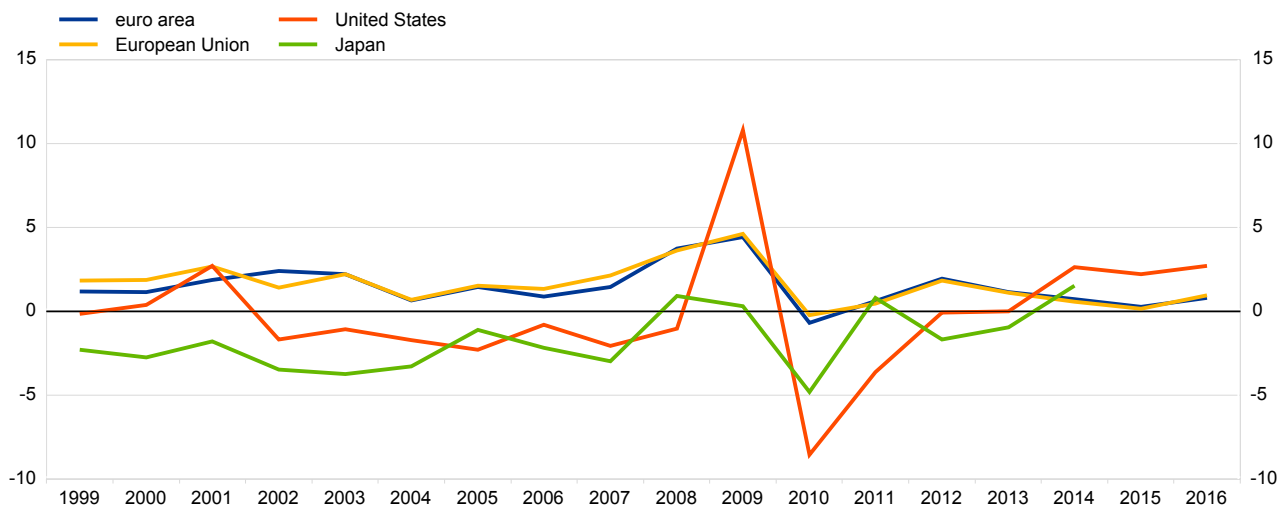
Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg, Malta, Croatia, the euro area and the European Union available since 2001; and for Poland since 2003.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

Chart 3.5 Unit labour costs

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.6 Compensation per employee (annual percentage changes)

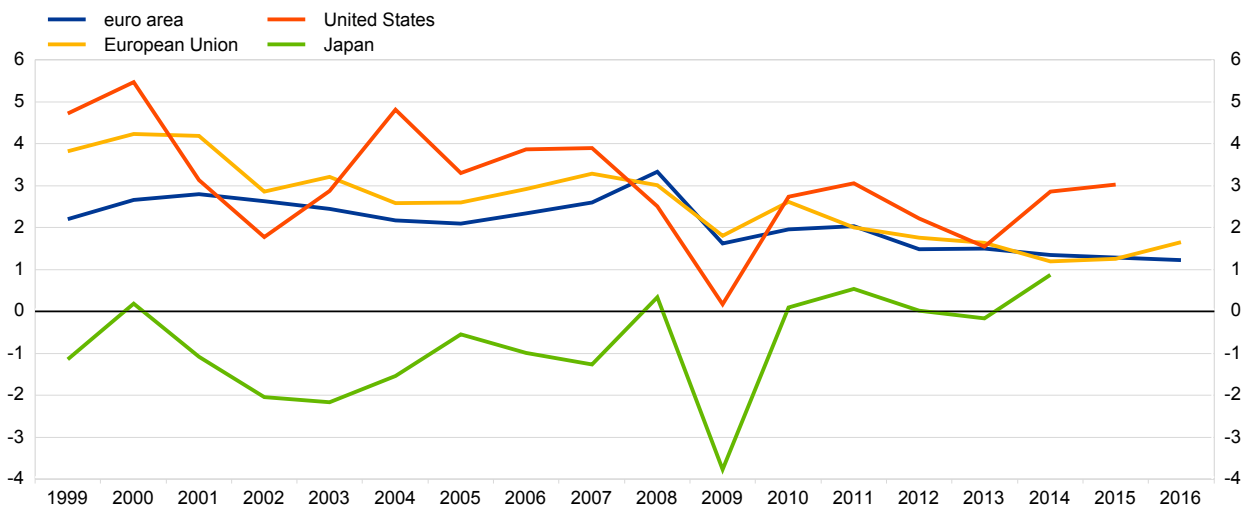
| | 1999-2016 ^{1,2)} | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2016 ²⁾ | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|----------------|---------------------------|-------------------------|-------------------------|------|------|------|------|
| Belgium | 2.3 | 2.9 | 1.5 | 2.5 | 1.0 | 0.0 | 0.1 |
| Germany | 1.6 | 1.2 | 2.2 | 1.8 | 2.8 | 2.4 | 2.3 |
| Estonia | 8.3 | 12.4 | 3.4 | 4.6 | 4.2 | 5.8 | 5.6 |
| Ireland | 3.5 | 5.7 | 0.3 | 1.4 | 1.8 | 2.8 | . |
| Greece | 2.2 | 6.0 | -2.2 | -7.5 | -2.1 | -2.9 | 0.8 |
| Spain | 2.2 | 3.5 | 0.7 | 0.3 | 0.1 | 0.9 | 0.1 |
| France | 2.4 | 2.8 | 1.7 | 1.6 | 1.1 | 1.1 | 1.3 |
| Italy | 1.7 | 2.6 | 0.6 | 0.8 | 0.1 | 1.0 | 0.4 |
| Cyprus | 2.4 | 4.5 | -0.2 | -5.4 | -3.8 | -1.1 | -0.6 |
| Latvia | 9.2 | 15.1 | 2.3 | 5.5 | 8.6 | 6.9 | 6.9 |
| Lithuania | 6.4 | 9.6 | 2.6 | 5.4 | 4.7 | 5.3 | 5.0 |
| Luxembourg | 2.8 | 3.5 | 2.0 | 2.3 | 2.6 | 0.9 | . |
| Malta | 3.3 | 3.9 | 2.6 | 2.0 | 1.5 | 3.3 | 2.4 |
| Netherlands | 2.5 | 3.2 | 1.5 | 2.1 | 1.6 | 0.2 | . |
| Austria | 2.1 | 2.3 | 1.8 | 2.1 | 1.9 | 1.9 | 1.3 |
| Portugal | 2.2 | 3.8 | 0.3 | 3.6 | -1.8 | -0.3 | 1.5 |
| Slovenia | 5.0 | 7.9 | 1.5 | 0.5 | 1.3 | 1.4 | 2.2 |
| Slovakia | 5.8 | 8.3 | 2.7 | 2.6 | 1.8 | 3.1 | 1.8 |
| Finland | 2.7 | 3.3 | 1.9 | 1.3 | 1.0 | 1.6 | 0.9 |
| Euro area | 2.1 | 2.5 | 1.6 | 1.5 | 1.3 | 1.3 | 1.2 |
| Bulgaria | 8.1 | 9.1 | 6.9 | 8.8 | 5.6 | 5.6 | 3.1 |
| Czech Republic | 4.5 | 6.5 | 2.0 | -0.3 | 2.6 | 2.6 | 3.7 |
| Denmark | 2.9 | 3.6 | 2.0 | 1.6 | 1.5 | 1.5 | 2.0 |
| Croatia | 2.6 | 5.3 | -0.1 | -0.7 | -5.4 | -0.3 | -0.5 |
| Hungary | 6.0 | 9.6 | 1.8 | 1.6 | 1.3 | 1.5 | 5.3 |
| Poland | 3.7 | 3.5 | 3.9 | 1.7 | 2.2 | 1.1 | . |
| Romania | 17.9 | 30.2 | 2.3 | 3.8 | 6.7 | 0.9 | . |
| Sweden | 3.5 | 4.1 | 2.7 | 2.0 | 2.2 | 3.5 | 2.5 |
| United Kingdom | 3.3 | 4.4 | 1.9 | 2.1 | 0.7 | 1.1 | 2.8 |
| European Union | 2.6 | 3.3 | 1.7 | 1.6 | 1.2 | 1.3 | 1.6 |
| United States | 3.0 | 3.6 | 2.1 | 1.5 | 2.9 | 3.0 | . |
| Japan | -0.8 | -1.0 | -0.4 | -0.2 | 0.9 | . | . |

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg, Malta, Croatia, the euro area and the European Union available since 2001; and for Poland since 2003.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

Chart 3.6 Compensation per employee
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.7 Residential property prices (annual percentage changes)

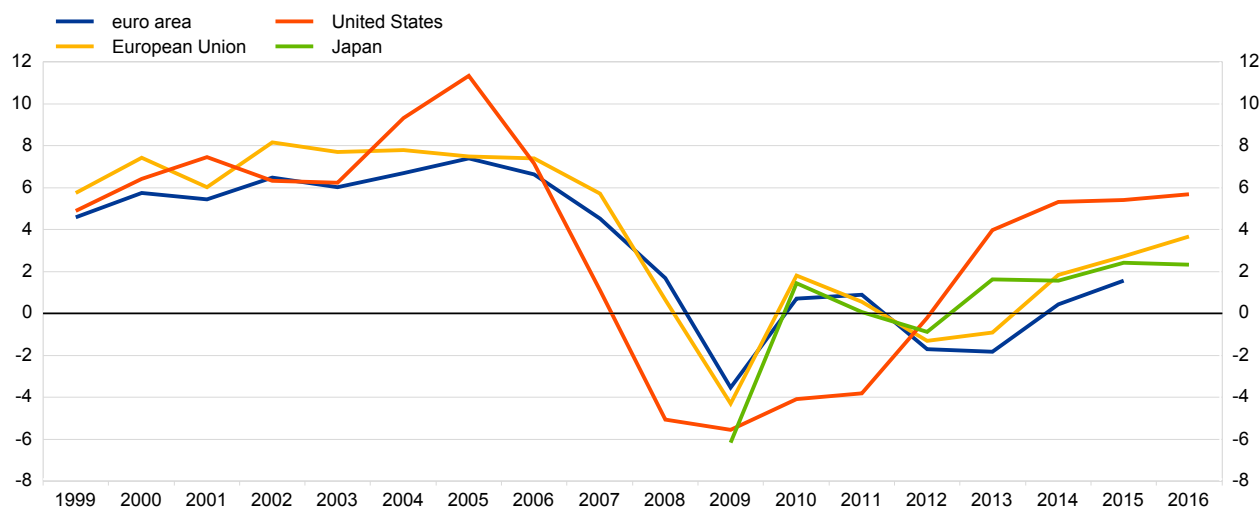
| | 1999-2016 ^{1,2)} | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2016 ²⁾ | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|----------------|---------------------------|-------------------------|-------------------------|-------|------|------|------|
| Belgium | 5.5 | 7.8 | 2.4 | 1.7 | 0.7 | 3.7 | . |
| Germany | 2.3 | 1.4 | 2.8 | 3.2 | 3.1 | 4.5 | 6.0 |
| Estonia | 5.4 | 17.7 | 0.5 | 10.7 | 13.7 | 6.9 | . |
| Ireland | 3.8 | 10.6 | -4.1 | 3.5 | 17.1 | 8.0 | 6.6 |
| Greece | 1.7 | 8.6 | -6.4 | -10.8 | -7.5 | -5.0 | -2.3 |
| Spain | 3.7 | 10.5 | -5.4 | -10.6 | 0.3 | 3.6 | . |
| France | 5.0 | 9.3 | -0.2 | -2.1 | -1.8 | -1.9 | 1.0 |
| Italy | 2.2 | 5.6 | -2.4 | -5.7 | -4.4 | -2.6 | . |
| Cyprus | 3.9 | 15.3 | -4.9 | -6.5 | -8.8 | -4.3 | . |
| Latvia | -0.5 | 17.4 | -5.1 | 6.8 | 6.0 | -3.4 | . |
| Lithuania | 8.5 | 20.6 | -5.2 | 3.6 | 7.6 | 4.8 | . |
| Luxembourg | 3.8 | 3.3 | 3.8 | 5.0 | 4.4 | 5.4 | . |
| Malta | 5.4 | 17.2 | 0.8 | -0.4 | 2.6 | 5.0 | . |
| Netherlands | 3.3 | 7.4 | -1.6 | -6.5 | 0.9 | 2.8 | 5.0 |
| Austria | 2.8 | 1.0 | 5.5 | 4.7 | 3.4 | 4.2 | . |
| Portugal | -1.0 | - | -1.0 | -1.9 | 4.3 | 3.1 | . |
| Slovenia | 1.5 | 14.4 | -3.6 | -5.2 | -6.6 | 0.8 | . |
| Slovakia | 2.8 | 9.9 | -2.9 | -0.9 | -0.8 | 0.9 | . |
| Finland | 2.6 | 4.1 | 2.0 | 1.2 | -0.4 | 0.0 | . |
| Euro area | 3.0 | 5.5 | -0.5 | -1.8 | 0.4 | 1.6 | . |
| Bulgaria | 2.2 | 22.7 | -5.4 | -2.2 | 1.4 | 2.8 | . |
| Czech Republic | -0.1 | - | -0.1 | 0.0 | 2.4 | 4.0 | . |
| Denmark | 4.0 | 10.0 | 0.0 | 3.9 | 3.7 | 7.0 | . |
| Croatia | -3.0 | - | -3.0 | -4.0 | -1.6 | -2.9 | . |
| Hungary | -0.1 | 2.3 | -0.4 | -2.6 | 4.3 | 11.0 | . |
| Poland | -1.1 | - | -1.1 | -4.4 | 1.0 | 1.5 | . |
| Romania | -4.7 | - | -4.7 | -0.2 | -2.3 | 3.7 | . |
| Sweden | 7.5 | 8.5 | 6.0 | 5.5 | 9.4 | 13.1 | . |
| United Kingdom | 6.2 | 9.5 | 1.6 | 2.6 | 8.0 | 6.0 | 7.5 |
| European Union | 3.7 | 6.4 | 0.0 | -0.9 | 1.9 | 2.7 | . |
| United States | 3.2 | 5.4 | 0.1 | 4.0 | 5.3 | 5.4 | 5.7 |
| Japan | 1.0 | - | 1.0 | 1.6 | 1.6 | 2.4 | . |

Sources: National sources and ECB.

1) Data for Cyprus and Denmark available since 2002; for Germany since 2003; for Estonia, Ireland, Spain, Malta, Finland and Bulgaria since 2005; for Latvia since 2006; for Luxembourg and Slovenia since 2007; for Portugal, the Czech Republic, Croatia and Japan since 2008; for Romania since 2009; and for Poland since 2010.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015

Chart 3.7 Residential property prices
(annual percentage changes)



Sources: National sources and ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.1 Effective exchange rates

(period averages; index: 1999 Q1=100)

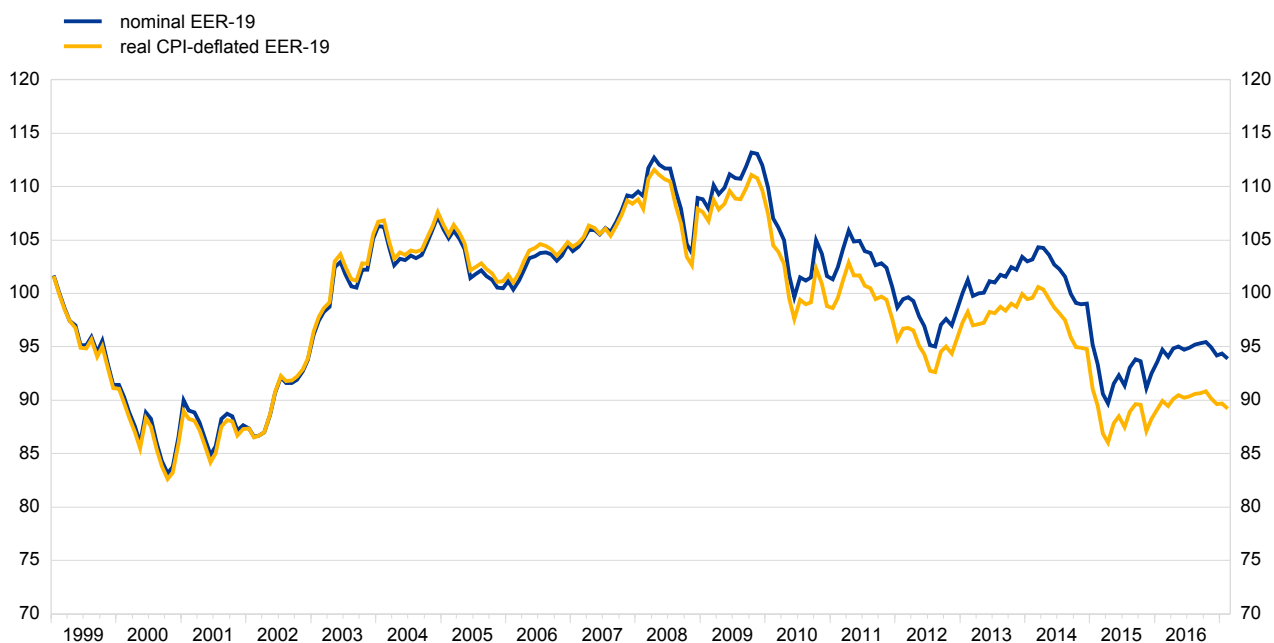
| | 1999-2016 | 1999-2008 | 2009-2016 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|--------------------------|-----------|-----------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| EER-19 | | | | | | | |
| Nominal | 99.6 | 98.8 | 100.7 | 101.2 | 101.8 | 92.4 | 94.8 |
| Real CPI | 98.2 | 98.8 | 97.5 | 98.2 | 97.8 | 88.4 | 90.1 |
| Real PPI | 97.6 | 98.6 | 96.3 | 97.1 | 97.0 | 89.3 | 91.4 |
| Real GDP deflator | 95.3 | 96.9 | 93.0 | 91.7 | 91.9 | 83.7 | |
| Real ULCM ⁽¹⁾ | 99.2 | 97.3 | 102.0 | 101.0 | 98.5 | 85.0 | |
| Real ULCT | 98.7 | 97.6 | 100.4 | 99.0 | 100.0 | 90.9 | |
| EER-38 | | | | | | | |
| Nominal | 107.3 | 103.7 | 111.8 | 111.9 | 114.7 | 106.5 | 110.4 |
| Real CPI | 96.8 | 97.9 | 95.5 | 95.5 | 96.1 | 87.8 | 90.0 |

Source: ECB.

1) ULCM-deflated series are available only for the EER-18 trading partner group.

Chart 4.1 Effective exchange rates

(monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.2 Bilateral exchange rates

(units of national currency per euro; period averages)

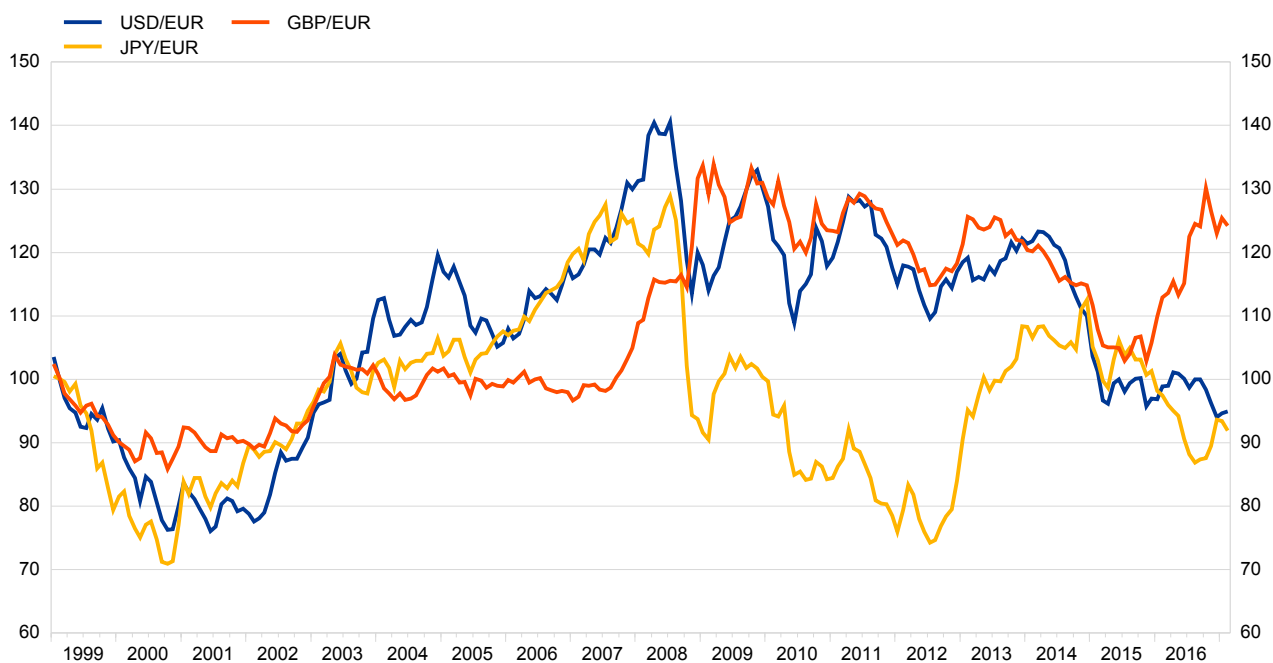
| | 1999-2016 ¹⁾ | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2016 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|------------------|-------------------------|-------------------------|-----------|---------|---------|---------|---------|
| Chinese renminbi | 8.876 | 9.468 | 8.285 | 8.165 | 8.186 | 6.973 | 7.352 |
| Croatian kuna | 7.450 | 7.406 | 7.494 | 7.579 | 7.634 | 7.614 | 7.533 |
| Czech koruna | 28.956 | 31.193 | 26.161 | 25.980 | 27.536 | 27.279 | 27.034 |
| Danish krone | 7.448 | 7.446 | 7.451 | 7.458 | 7.455 | 7.459 | 7.445 |
| Hungarian forint | 271.348 | 253.282 | 293.930 | 296.873 | 308.706 | 309.996 | 311.438 |
| Japanese yen | 127.446 | 130.952 | 123.063 | 129.663 | 140.306 | 134.314 | 120.197 |
| Polish zloty | 4.081 | 3.991 | 4.195 | 4.197 | 4.184 | 4.184 | 4.363 |
| Pound sterling | 0.742 | 0.674 | 0.829 | 0.849 | 0.806 | 0.726 | 0.819 |
| Romanian leu | 3.682 | 3.132 | 4.369 | 4.419 | 4.444 | 4.445 | 4.490 |
| Swedish krona | 9.210 | 9.132 | 9.308 | 8.652 | 9.099 | 9.353 | 9.469 |
| Swiss franc | 1.416 | 1.555 | 1.241 | 1.231 | 1.215 | 1.068 | 1.090 |
| US dollar | 1.212 | 1.155 | 1.284 | 1.328 | 1.329 | 1.110 | 1.107 |

Source: ECB.

1) Data for Chinese renminbi and Croatian kuna available since 2001.

Chart 4.2 Bilateral exchange rates

(monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.3 Real effective exchange rates ¹⁾

(deflated by consumer price indices; period averages; index: 1999 Q1 = 100)

| | 1999-2016 | 1999-2008 | 2009-2016 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Belgium | 99.7 | 99.2 | 100.3 | 100.5 | 100.7 | 96.6 | 99.1 |
| Germany | 93.1 | 95.2 | 95.2 | 90.3 | 90.9 | 86.2 | 87.5 |
| Estonia | 114.1 | 106.4 | 123.7 | 124.4 | 126.2 | 124.9 | 126.9 |
| Ireland | 108.2 | 108.9 | 107.2 | 106.8 | 106.0 | 97.9 | 99.3 |
| Greece | 101.2 | 99.7 | 102.9 | 102.5 | 100.7 | 95.7 | 96.6 |
| Spain | 106.1 | 104.8 | 107.8 | 108.7 | 108.1 | 102.7 | 103.5 |
| France | 96.3 | 97.6 | 94.7 | 94.4 | 94.7 | 90.4 | 91.5 |
| Italy | 99.8 | 100.2 | 99.3 | 99.8 | 99.8 | 95.1 | 96.0 |
| Cyprus | 104.6 | 104.0 | 105.3 | 106.4 | 105.7 | 100.1 | 100.0 |
| Latvia | 109.3 | 104.7 | 114.9 | 112.5 | 114.0 | 113.2 | 114.2 |
| Lithuania | 121.9 | 115.7 | 129.7 | 128.7 | 130.1 | 127.5 | 129.7 |
| Luxembourg | 106.1 | 104.4 | 108.1 | 109.0 | 109.2 | 104.7 | 105.4 |
| Malta | 105.8 | 105.1 | 106.6 | 106.7 | 106.7 | 101.4 | 103.3 |
| Netherlands | 101.4 | 102.5 | 99.9 | 100.6 | 100.7 | 95.3 | 96.3 |
| Austria | 96.5 | 97.1 | 95.7 | 95.7 | 97.0 | 94.5 | 96.0 |
| Portugal | 102.7 | 103.1 | 102.2 | 102.2 | 101.6 | 99.2 | 100.5 |
| Slovenia | 99.9 | 99.3 | 100.6 | 100.9 | 101.3 | 97.6 | 98.0 |
| Slovakia | 162.6 | 139.4 | 191.7 | 193.1 | 193.4 | 187.2 | 188.5 |
| Finland | 96.2 | 96.9 | 95.2 | 94.8 | 96.6 | 93.3 | 94.5 |
| Euro area | 96.8 | 97.9 | 95.5 | 95.5 | 96.1 | 87.8 | 90.0 |
| Bulgaria | 132.8 | 120.9 | 147.8 | 148.8 | 146.9 | 140.7 | 139.9 |
| Czech Republic | 132.6 | 122.4 | 145.4 | 146.1 | 138.1 | 134.4 | 137.9 |
| Denmark | 98.9 | 99.5 | 98.1 | 97.1 | 97.7 | 93.8 | 95.0 |
| Croatia | 104.5 | 103.5 | 105.7 | 105.2 | 104.7 | 100.3 | 101.5 |
| Hungary | 129.0 | 125.4 | 133.5 | 134.4 | 129.2 | 123.5 | 124.6 |
| Poland | 117.2 | 117.4 | 116.9 | 117.5 | 118.1 | 113.4 | 109.3 |
| Romania | 133.0 | 127.5 | 140.0 | 141.5 | 142.9 | 137.7 | 135.8 |
| Sweden | 93.3 | 95.2 | 90.8 | 96.1 | 91.5 | 85.8 | 86.6 |
| United Kingdom | 90.3 | 97.9 | 80.7 | 79.4 | 84.9 | 88.7 | 79.5 |
| European Union | - | - | - | - | - | - | - |
| United States | 94.5 | 99.3 | 88.5 | 84.2 | 86.1 | 95.3 | 99.2 |
| Japan | 83.5 | 89.4 | 76.2 | 68.8 | 64.9 | 60.7 | 68.9 |

Source: ECB.

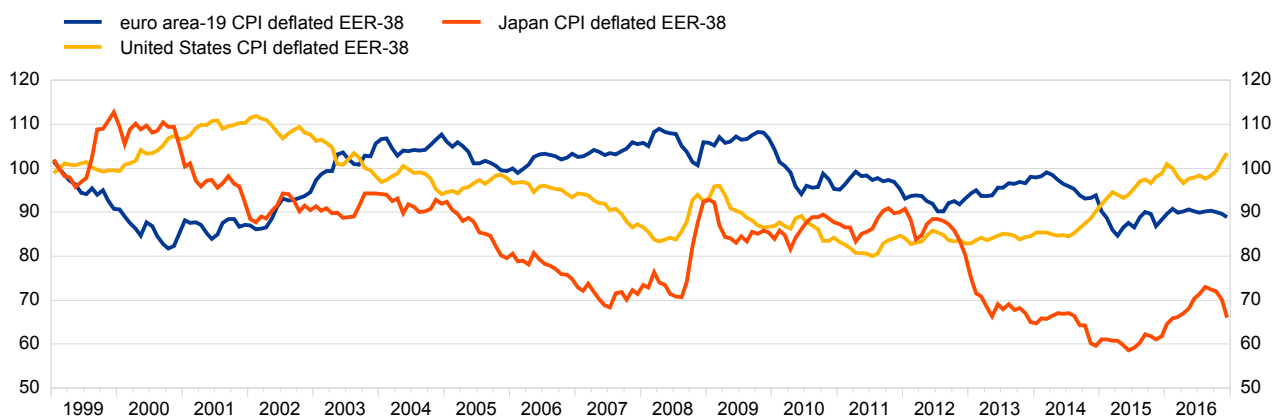
1) For the euro area as a whole, the real effective exchange rate of the euro vis-à-vis 38 trading partners is displayed.

For individual euro area countries, the table shows the harmonised competitiveness indicators calculated vis-à-vis these same trading partners plus the other euro area countries.

For the non-euro area countries, the real effective exchange rate of the euro vis-à-vis 38 trading partners is displayed. A positive change points to a decrease in price competitiveness.

Chart 4.3 Real effective exchange rates

(deflated by consumer price indices; monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.4 Balance of payments: net current account

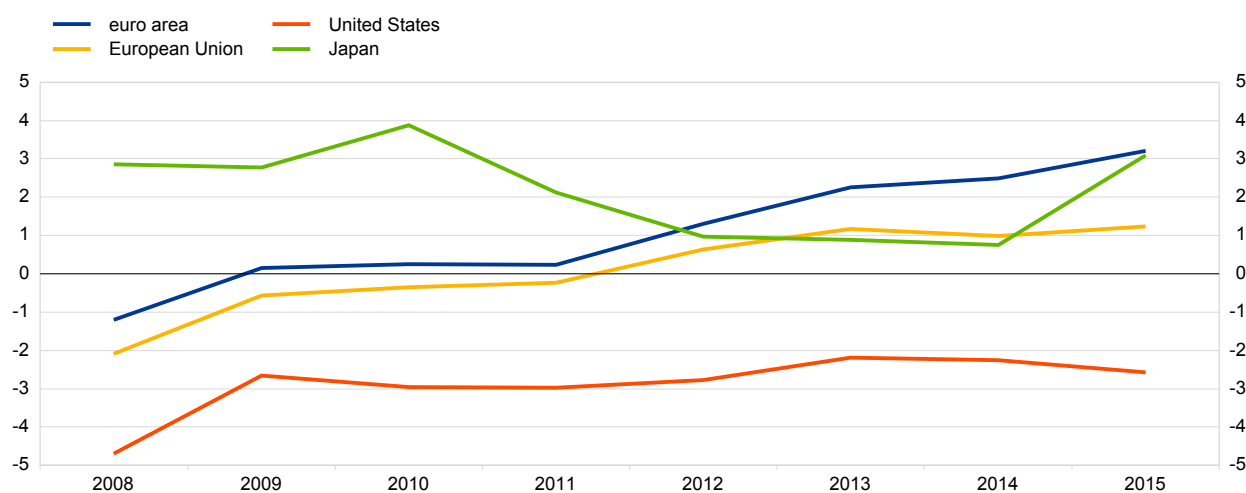
(chain-linked volumes; percentages of GDP; period averages; non-working day and non-seasonally adjusted)

| | 2008-2015 | 2008-2011 | 2012-2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|-----------------------|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Belgium | -0.2 | -0.3 | -0.2 | -0.1 | -0.3 | -0.7 | 0.5 |
| Germany | 6.7 | 5.7 | 7.8 | 7.2 | 7.1 | 7.8 | 9.0 |
| Estonia | -0.2 | -0.7 | 0.3 | -2.1 | -0.4 | 1.1 | 2.6 |
| Ireland | -0.5 | -4.1 | 3.2 | -2.8 | 2.3 | 1.8 | 11.4 |
| Greece | -7.0 | -12.1 | -1.8 | -3.8 | -2.0 | -1.6 | 0.1 |
| Spain | -2.1 | -5.1 | 0.9 | -0.2 | 1.5 | 1.1 | 1.4 |
| France | -0.9 | -0.9 | -0.9 | -1.2 | -0.9 | -1.1 | -0.2 |
| Italy | -0.8 | -2.8 | 1.1 | -0.4 | 1.0 | 2.0 | 1.7 |
| Cyprus | -7.1 | -9.5 | -4.6 | -6.2 | -5.1 | -4.4 | -2.9 |
| Latvia | -2.2 | -1.8 | -2.6 | -4.0 | -3.1 | -2.2 | -0.9 |
| Lithuania | -1.8 | -4.0 | 0.5 | -1.3 | 1.7 | 4.0 | -2.6 |
| Luxembourg | 6.4 | 6.9 | 6.0 | 6.4 | 6.1 | 5.6 | 5.8 |
| Malta | 0.7 | -3.0 | 4.5 | 1.8 | 3.0 | 7.3 | 5.8 |
| Netherlands | 8.1 | 6.5 | 9.7 | 10.5 | 10.2 | 9.2 | 8.9 |
| Austria | 2.5 | 2.9 | 2.0 | 1.5 | 2.1 | 2.6 | 2.0 |
| Portugal | -4.8 | -9.6 | 0.1 | -1.8 | 1.6 | 0.1 | 0.4 |
| Slovenia | 1.7 | -1.4 | 4.8 | 2.6 | 4.9 | 6.4 | 5.4 |
| Slovakia | -1.9 | -4.9 | 1.1 | 1.0 | 1.9 | 1.2 | 0.2 |
| Finland | -0.2 | 0.9 | -1.4 | -2.0 | -1.7 | -1.2 | -0.5 |
| Euro area | 1.1 | -0.1 | 2.3 | 1.3 | 2.3 | 2.5 | 3.2 |
| Bulgaria | -3.7 | -7.6 | 0.2 | -0.9 | 1.4 | 0.1 | 0.4 |
| Czech Republic | -1.4 | -2.5 | -0.3 | -1.6 | -0.5 | 0.2 | 0.9 |
| Denmark | 6.5 | 4.8 | 8.2 | 6.5 | 7.3 | 9.3 | 9.7 |
| Croatia | -1.0 | -3.9 | 2.0 | -0.1 | 0.9 | 2.1 | 5.0 |
| Hungary | 0.5 | -1.7 | 2.7 | 1.8 | 3.8 | 2.0 | 3.3 |
| Poland | -3.6 | -5.3 | -2.0 | -3.8 | -1.3 | -2.1 | -0.6 |
| Romania | -4.3 | -6.7 | -2.0 | -5.0 | -1.2 | -0.7 | -1.3 |
| Sweden | 5.9 | 6.2 | 5.6 | 6.3 | 6.0 | 5.1 | 5.2 |
| United Kingdom | -3.8 | -2.7 | -4.9 | -4.0 | -4.7 | -5.4 | -5.4 |
| European Union | 0.1 | -0.8 | 1.0 | 0.6 | 1.2 | 1.0 | 1.2 |
| United States | -2.9 | -3.3 | -2.4 | -2.8 | -2.2 | -2.3 | -2.6 |
| Japan | 2.2 | 2.9 | 1.4 | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 3.1 |

Sources: ECB, national data from BIS databank (for the United States and Japan) and Eurostat.

Chart 4.4 Balance of payments: net current account

(percentages of GDP, non-working day and non-seasonally adjusted)



Sources: ECB, national data from BIS databank (for the United States and Japan) and Eurostat.

4 Exchange rates and balance of payments

4.5 Net international investment position

(chain-linked volumes; percentages of GDP; end-of-period averages)

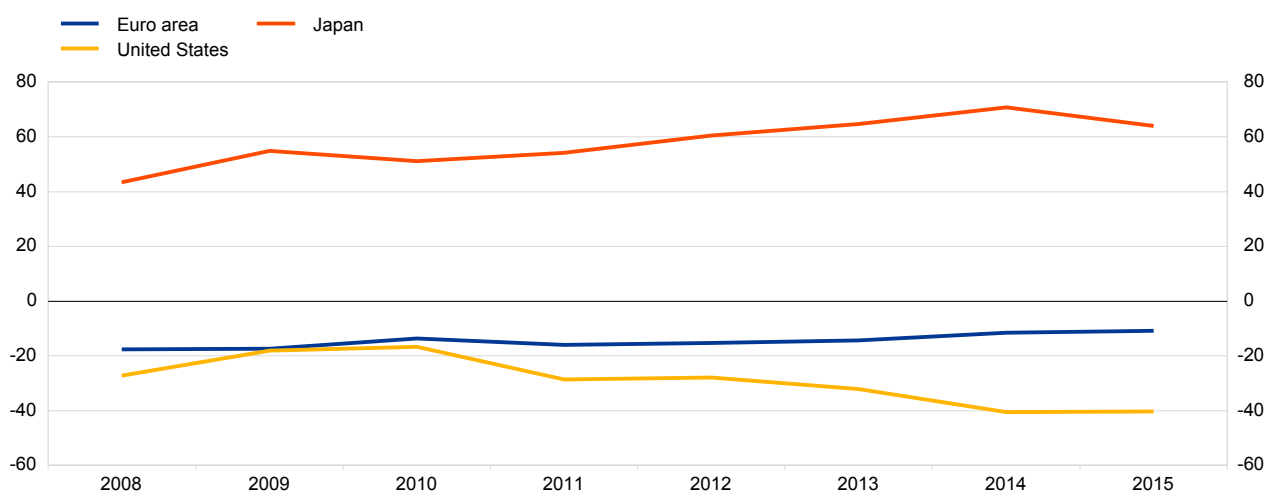
| | 2008-2015 ¹⁾ | 2008-2011 ¹⁾ | 2012-2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|-----------------------|-------------------------|-------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Belgium | 58.9 | 58.5 | 59.2 | 53.9 | 54.8 | 62.9 | 65.4 |
| Germany | 31.4 | 22.9 | 39.9 | 28.7 | 35.3 | 42.8 | 52.9 |
| Estonia | -61.8 | -70.3 | -53.3 | -55.5 | -56.5 | -53.6 | -47.4 |
| Ireland | -147.2 | -121.0 | -173.4 | -146.0 | -142.1 | -172.9 | -232.6 |
| Greece | -106.1 | -87.2 | -125.0 | -116.4 | -127.9 | -127.5 | -128.2 |
| Spain | -90.8 | -88.5 | -93.2 | -90.0 | -94.8 | -97.7 | -90.6 |
| France | -13.9 | -11.6 | -16.2 | -13.1 | -17.1 | -17.5 | -17.1 |
| Italy | -23.1 | -20.9 | -25.4 | -24.5 | -26.4 | -25.7 | -24.9 |
| Cyprus | -121.9 | -104.9 | -139.0 | -134.2 | -142.7 | -149.1 | -130.2 |
| Latvia | -78.2 | -82.5 | -73.9 | -75.4 | -75.0 | -73.5 | -71.8 |
| Lithuania | -53.7 | -55.1 | -52.4 | -57.7 | -51.5 | -50.7 | -49.6 |
| Luxembourg | 22.4 | -0.7 | 45.4 | 56.3 | 48.5 | 37.1 | 39.8 |
| Malta | 21.9 | 8.7 | 35.1 | 20.5 | 21.7 | 43.0 | 55.3 |
| Netherlands | 26.2 | 6.3 | 46.2 | 27.4 | 32.0 | 59.6 | 65.9 |
| Austria | -2.3 | -5.5 | 0.9 | -3.3 | 1.4 | 2.4 | 3.2 |
| Portugal | -108.9 | -101.4 | -116.4 | -115.8 | -118.1 | -117.6 | -114.3 |
| Slovenia | -44.9 | -43.8 | -46.0 | -50.6 | -47.7 | -45.6 | -40.3 |
| Slovakia | -63.3 | -62.5 | -64.1 | -63.2 | -64.4 | -65.9 | -62.9 |
| Finland | 5.6 | 7.7 | 3.6 | 12.4 | 4.2 | -2.9 | 0.7 |
| Euro area | -14.6 | -16.2 | -13.0 | -15.4 | -14.4 | -11.5 | -10.9 |
| Bulgaria | -81.4 | -89.8 | -77.2 | -83.8 | -78.4 | -80.7 | -65.8 |
| Czech Republic | -40.1 | -42.2 | -38.0 | -46.8 | -39.3 | -35.2 | -30.6 |
| Denmark | 24.3 | 9.2 | 39.5 | 37.1 | 38.7 | 46.2 | 35.9 |
| Croatia | -85.3 | -85.0 | -85.6 | -90.4 | -88.5 | -86.0 | -77.3 |
| Hungary | -91.3 | -104.3 | -78.2 | -93.7 | -84.2 | -74.4 | -60.6 |
| Poland | -62.3 | -57.2 | -67.4 | -67.7 | -70.2 | -68.8 | -62.7 |
| Romania | -61.7 | -59.4 | -64.1 | -70.1 | -66.9 | -62.1 | -57.2 |
| Sweden | -6.7 | -7.0 | -6.4 | -16.6 | -14.0 | 1.3 | 3.7 |
| United Kingdom | -10.1 | -3.1 | -17.1 | -24.3 | -17.6 | -20.8 | -5.8 |
| European Union | - | - | - | - | - | - | - |
| United States | -29.0 | -22.7 | -35.3 | -28.0 | -32.2 | -40.5 | -40.4 |
| Japan | 57.9 | 50.9 | 65.0 | 60.5 | 64.7 | 70.7 | 64.0 |

Sources: ECB and national data from BIS databank (for the United States and Japan).

1) Data for Bulgaria available since 2010.

Chart 4.5 Net international investment position

(percentages of GDP)



Sources: ECB and national data from BIS databank (for the United States and Japan).

5 Fiscal developments

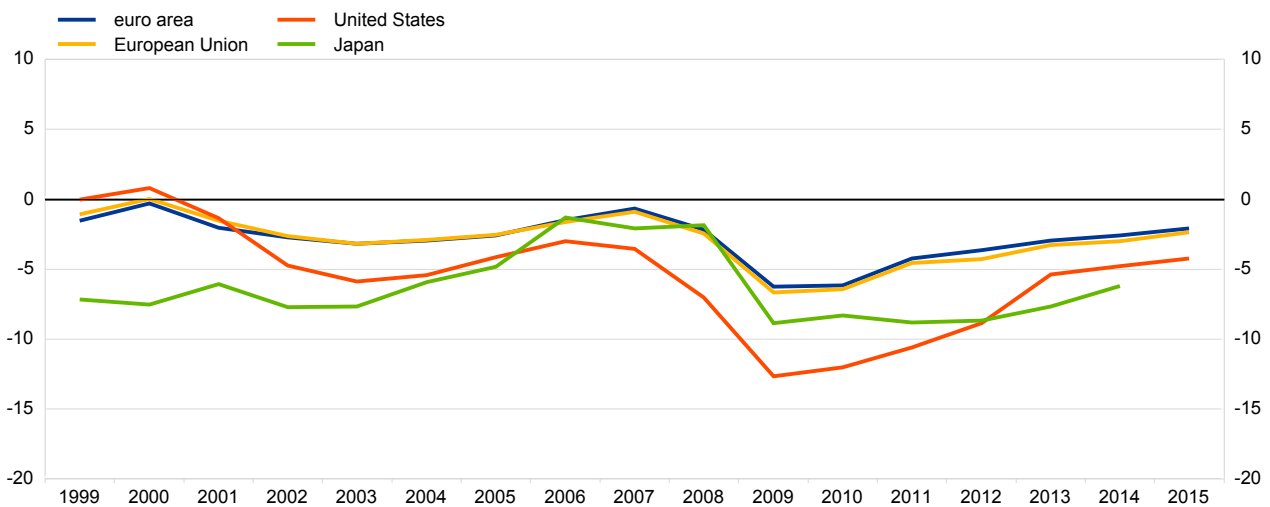
5.1 General government balance (percentages of GDP)

| | 1999-2015 ¹⁾ | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|----------------|-------------------------|-------------------------|-----------|-------|-------|------|------|
| Belgium | -1.9 | -0.6 | -3.8 | -4.2 | -3.0 | -3.1 | -2.5 |
| Germany | -1.7 | -2.1 | -1.1 | 0.0 | -0.2 | 0.3 | 0.7 |
| Estonia | 0.3 | 0.6 | -0.1 | -0.3 | -0.2 | 0.7 | 0.1 |
| Ireland | -4.1 | 0.7 | -11.1 | -8.0 | -5.7 | -3.7 | -1.9 |
| Greece | -8.0 | -6.7 | -10.0 | -8.8 | -13.2 | -3.6 | -7.5 |
| Spain | -3.6 | -0.3 | -8.4 | -10.5 | -7.0 | -6.0 | -5.1 |
| France | -3.6 | -2.6 | -5.1 | -4.8 | -4.0 | -4.0 | -3.5 |
| Italy | -3.1 | -2.9 | -3.5 | -2.9 | -2.7 | -3.0 | -2.6 |
| Cyprus | -3.4 | -2.1 | -5.2 | -5.8 | -4.9 | -8.8 | -1.1 |
| Latvia | -2.6 | -1.9 | -3.6 | -0.8 | -0.9 | -1.6 | -1.3 |
| Lithuania | -3.0 | -1.9 | -4.5 | -3.1 | -2.6 | -0.7 | -0.2 |
| Luxembourg | 1.6 | 2.5 | 0.5 | 0.3 | 1.0 | 1.5 | 1.6 |
| Malta | -4.0 | -4.9 | -2.7 | -3.6 | -2.6 | -2.1 | -1.4 |
| Netherlands | -1.7 | -0.5 | -3.6 | -3.9 | -2.4 | -2.3 | -1.9 |
| Austria | -2.4 | -2.1 | -2.8 | -2.2 | -1.4 | -2.7 | -1.0 |
| Portugal | -5.5 | -4.2 | -7.2 | -5.7 | -4.8 | -7.2 | -4.4 |
| Slovenia | -3.9 | -2.2 | -6.4 | -4.1 | -15.0 | -5.0 | -2.7 |
| Slovakia | -4.8 | -5.0 | -4.6 | -4.3 | -2.7 | -2.7 | -2.7 |
| Finland | 1.2 | 3.8 | -2.4 | -2.2 | -2.6 | -3.2 | -2.8 |
| Euro area | -2.8 | -2.0 | -4.0 | -3.6 | -3.0 | -2.6 | -2.1 |
| Bulgaria | -0.7 | 0.6 | -2.4 | -0.3 | -0.4 | -5.5 | -1.7 |
| Czech Republic | -3.3 | -3.6 | -2.9 | -3.9 | -1.2 | -1.9 | -0.6 |
| Denmark | 0.7 | 2.4 | -1.8 | -3.5 | -1.1 | 1.5 | -1.7 |
| Croatia | -4.7 | -3.7 | -5.6 | -5.3 | -5.3 | -5.4 | -3.3 |
| Hungary | -4.9 | -6.0 | -3.3 | -2.3 | -2.6 | -2.1 | -1.6 |
| Poland | -4.2 | -3.9 | -4.7 | -3.7 | -4.1 | -3.4 | -2.6 |
| Romania | -3.4 | -2.8 | -4.2 | -3.7 | -2.1 | -0.8 | -0.8 |
| Sweden | 0.4 | 1.2 | -0.7 | -1.0 | -1.4 | -1.6 | 0.2 |
| United Kingdom | -4.2 | -2.0 | -7.3 | -8.3 | -5.7 | -5.7 | -4.3 |
| European Union | -2.9 | -1.9 | -4.4 | -4.3 | -3.3 | -3.0 | -2.4 |
| United States | -5.5 | -3.4 | -8.4 | -8.9 | -5.4 | -4.8 | -4.2 |
| Japan | -6.3 | -5.2 | -8.1 | -8.7 | -7.7 | -6.2 | . |

Sources: ESCB and OECD.

1) Data for Luxembourg available since 2000; for Croatia since 2002.

Chart 5.1 General government balance
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

5.2 Primary general government balance ¹⁾ (percentages of GDP)

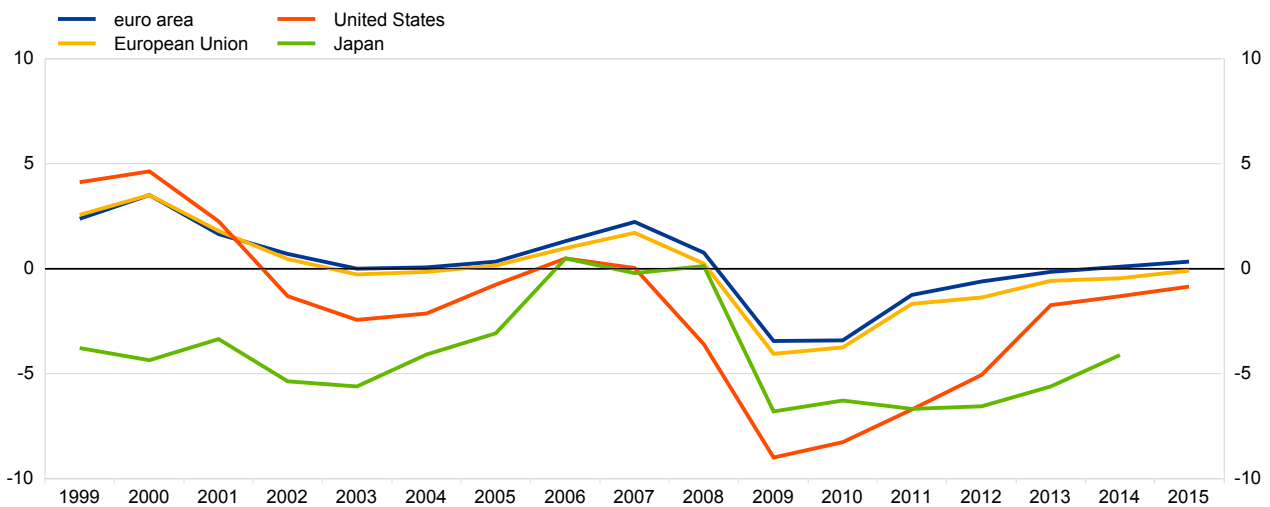
| | 1999-2015 ²⁾ | 1999-2008 ²⁾ | 2009-2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|-----------------------|-------------------------|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Belgium | 2.6 | 4.7 | -0.3 | -0.6 | 0.3 | 0.2 | 0.5 |
| Germany | 0.9 | 0.8 | 1.1 | 2.3 | 1.8 | 2.1 | 2.2 |
| Estonia | 0.5 | 0.8 | 0.1 | -0.1 | -0.1 | 0.8 | 0.2 |
| Ireland | -2.0 | 2.1 | -7.8 | -3.9 | -1.4 | 0.1 | 0.7 |
| Greece | -2.8 | -1.3 | -5.0 | -3.7 | -9.1 | 0.4 | -3.9 |
| Spain | -1.1 | 2.0 | -5.6 | -7.5 | -3.5 | -2.5 | -2.0 |
| France | -1.0 | 0.1 | -2.7 | -2.2 | -1.8 | -1.8 | -1.5 |
| Italy | 1.8 | 2.4 | 1.1 | 2.3 | 2.1 | 1.6 | 1.5 |
| Cyprus | -0.6 | 0.9 | -2.6 | -2.9 | -1.8 | -6.0 | 1.7 |
| Latvia | -1.6 | -1.3 | -2.1 | 0.8 | 0.6 | -0.1 | 0.1 |
| Lithuania | -1.6 | -0.8 | -2.8 | -1.2 | -0.9 | 0.9 | 1.3 |
| Luxembourg | 2.0 | 2.8 | 1.0 | 0.9 | 1.5 | 1.9 | 2.0 |
| Malta | -0.6 | -1.2 | 0.3 | -0.6 | 0.3 | 0.8 | 1.2 |
| Netherlands | 0.4 | 2.1 | -2.0 | -2.2 | -0.9 | -0.8 | -0.6 |
| Austria | 0.6 | 1.1 | -0.1 | 0.5 | 1.2 | -0.3 | 1.3 |
| Portugal | -2.1 | -1.4 | -3.0 | -0.8 | 0.0 | -2.3 | 0.2 |
| Slovenia | -1.9 | -0.4 | -4.2 | -2.1 | -12.5 | -1.9 | 0.3 |
| Slovakia | -2.6 | -2.4 | -2.9 | -2.6 | -0.8 | -0.8 | -1.0 |
| Finland | 2.9 | 5.8 | -1.1 | -0.8 | -1.4 | -1.9 | -1.6 |
| Euro area | 0.3 | 1.3 | -1.2 | -0.6 | -0.2 | 0.1 | 0.3 |
| Bulgaria | 1.0 | 2.9 | -1.6 | 0.5 | 0.3 | -4.6 | -0.8 |
| Czech Republic | -2.2 | -2.6 | -1.6 | -2.5 | 0.1 | -0.6 | 0.4 |
| Denmark | 3.0 | 5.0 | 0.0 | -1.7 | 0.6 | 3.0 | -0.1 |
| Croatia | -2.1 | -1.8 | -2.5 | -1.9 | -1.8 | -1.9 | 0.3 |
| Hungary | -0.5 | -1.5 | 0.9 | 2.3 | 2.0 | 1.9 | 2.0 |
| Poland | -1.7 | -1.2 | -2.4 | -1.0 | -1.5 | -1.5 | -0.8 |
| Romania | -1.4 | -0.7 | -2.5 | -1.9 | -0.3 | 0.8 | 0.9 |
| Sweden | 2.2 | 3.5 | 0.2 | 0.0 | -0.6 | -0.9 | 0.7 |
| United Kingdom | -1.9 | 0.1 | -4.7 | -5.4 | -2.8 | -3.0 | -2.0 |
| European Union | -0.1 | 1.1 | -1.7 | -1.4 | -0.6 | -0.5 | -0.1 |
| United States | -1.9 | 0.1 | -4.7 | -5.1 | -1.7 | -1.3 | -0.8 |
| Japan | -4.1 | -2.9 | -6.0 | -6.6 | -5.6 | -4.1 | . |

Sources: ESCB and OECD.

1) General government balance excluding the interest expenditure.

2) Data for Luxembourg available since 2000; and for Croatia since 2002.

Chart 5.2 Primary general government balance
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

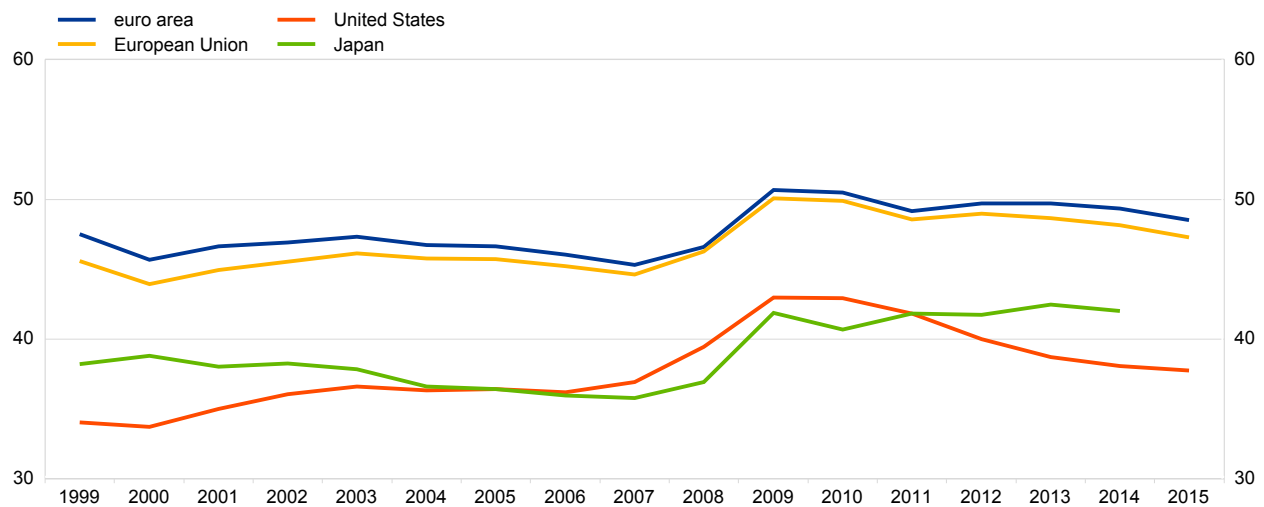
5.3 General government expenditure (percentages of GDP)

| | 1999-2015 ¹⁾ | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|-----------------------|-------------------------|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Belgium | 51.7 | 49.6 | 54.6 | 55.8 | 55.7 | 55.1 | 53.9 |
| Germany | 45.6 | 45.8 | 45.3 | 44.3 | 44.7 | 44.4 | 44.0 |
| Estonia | 37.6 | 35.9 | 40.1 | 39.3 | 38.5 | 38.5 | 40.3 |
| Ireland | 38.1 | 34.0 | 43.9 | 41.8 | 39.8 | 37.8 | 29.4 |
| Greece | 50.1 | 46.7 | 54.9 | 55.4 | 62.3 | 50.6 | 55.4 |
| Spain | 41.7 | 39.0 | 45.6 | 48.1 | 45.6 | 44.9 | 43.8 |
| France | 54.1 | 52.3 | 56.7 | 56.8 | 57.0 | 57.3 | 57.0 |
| Italy | 48.5 | 47.1 | 50.5 | 50.8 | 50.8 | 50.9 | 50.4 |
| Cyprus | 39.4 | 37.2 | 42.5 | 41.9 | 41.3 | 48.2 | 40.1 |
| Latvia | 37.3 | 35.8 | 39.5 | 37.1 | 37.0 | 37.5 | 37.1 |
| Lithuania | 37.2 | 36.2 | 38.7 | 36.1 | 35.5 | 34.7 | 35.1 |
| Luxembourg | 42.1 | 41.0 | 43.6 | 44.3 | 43.4 | 42.3 | 42.1 |
| Malta | 42.1 | 42.1 | 42.1 | 42.5 | 41.8 | 43.2 | 43.4 |
| Netherlands | 44.7 | 43.2 | 46.9 | 47.1 | 46.3 | 46.2 | 45.1 |
| Austria | 51.7 | 51.3 | 52.2 | 51.5 | 51.2 | 52.8 | 51.6 |
| Portugal | 46.9 | 44.6 | 50.1 | 48.5 | 49.9 | 51.8 | 48.4 |
| Slovenia | 47.4 | 45.1 | 50.6 | 48.6 | 60.3 | 50.0 | 47.8 |
| Slovakia | 42.1 | 41.9 | 42.4 | 40.6 | 41.4 | 42.0 | 45.6 |
| Finland | 51.7 | 48.6 | 56.2 | 56.2 | 57.5 | 58.1 | 57.7 |
| Euro area | 47.8 | 46.5 | 49.7 | 49.7 | 49.7 | 49.4 | 48.5 |
| Bulgaria | 38.1 | 38.4 | 37.7 | 34.5 | 37.6 | 42.1 | 40.7 |
| Czech Republic | 42.5 | 42.2 | 43.0 | 44.5 | 42.6 | 42.2 | 42.0 |
| Denmark | 54.0 | 52.1 | 56.7 | 58.3 | 56.5 | 56.0 | 55.7 |
| Croatia | 46.9 | 46.0 | 47.8 | 47.1 | 48.3 | 48.3 | 46.9 |
| Hungary | 49.3 | 49.2 | 49.5 | 48.6 | 49.3 | 49.0 | 50.0 |
| Poland | 43.8 | 44.2 | 43.4 | 42.7 | 42.4 | 42.1 | 41.5 |
| Romania | 36.6 | 36.0 | 37.5 | 37.2 | 35.4 | 34.4 | 35.7 |
| Sweden | 52.3 | 52.9 | 51.6 | 51.7 | 52.4 | 51.5 | 50.3 |
| United Kingdom | 42.0 | 39.4 | 45.7 | 46.3 | 44.7 | 43.7 | 42.8 |
| European Union | 46.8 | 45.4 | 48.8 | 49.0 | 48.7 | 48.1 | 47.3 |
| United States | 37.8 | 36.1 | 40.3 | 40.0 | 38.7 | 38.1 | 37.7 |
| Japan | 39.0 | 37.3 | 41.8 | 41.8 | 42.5 | 42.0 | . |

Sources: ESCB and OECD.

1) Data for Luxembourg available since 2000; and for Croatia since 2002.

Chart 5.3 General government expenditure
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

5.4 General government debt 1) (percentages of GDP)

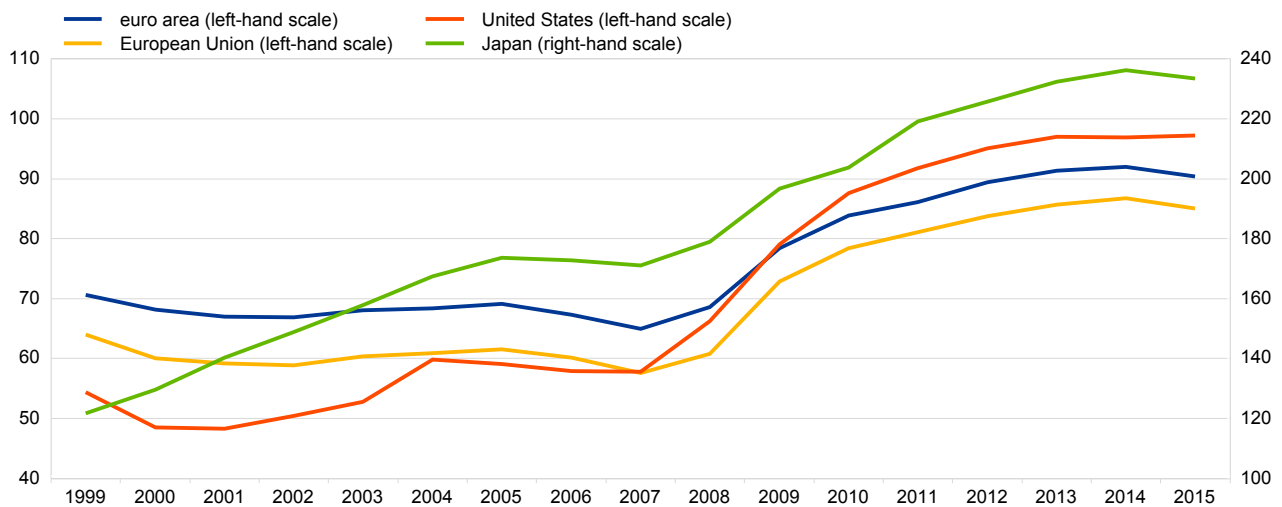
| | 1999-2015 2) | 1999-2008 2) | 2009-2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|-----------------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Belgium | 101.3 | 99.8 | 103.3 | 104.1 | 105.4 | 106.5 | 105.8 |
| Germany | 68.3 | 62.6 | 76.5 | 79.9 | 77.5 | 74.9 | 71.2 |
| Estonia | 6.5 | 5.0 | 8.6 | 9.7 | 10.2 | 10.7 | 10.1 |
| Ireland | 58.9 | 32.1 | 97.2 | 119.5 | 119.5 | 105.2 | 78.6 |
| Greece | 128.6 | 104.6 | 162.7 | 159.6 | 177.4 | 179.7 | 177.4 |
| Spain | 61.0 | 47.3 | 80.5 | 85.7 | 95.4 | 100.4 | 99.8 |
| France | 73.6 | 63.1 | 88.5 | 89.5 | 92.3 | 95.3 | 96.2 |
| Italy | 111.2 | 102.9 | 123.0 | 123.3 | 129.0 | 131.9 | 132.3 |
| Cyprus | 67.3 | 57.3 | 81.5 | 79.3 | 102.2 | 107.1 | 107.5 |
| Latvia | 24.3 | 12.8 | 40.6 | 41.3 | 39.0 | 40.7 | 36.3 |
| Lithuania | 27.0 | 19.6 | 37.6 | 39.8 | 38.7 | 40.5 | 42.7 |
| Luxembourg | 13.6 | 8.1 | 20.7 | 21.8 | 23.5 | 22.7 | 22.1 |
| Malta | 66.2 | 65.3 | 67.5 | 67.6 | 68.4 | 67.0 | 64.0 |
| Netherlands | 55.6 | 49.9 | 63.6 | 66.4 | 67.7 | 67.9 | 65.1 |
| Austria | 73.2 | 66.6 | 82.7 | 82.0 | 81.3 | 84.4 | 85.5 |
| Portugal | 83.2 | 60.8 | 115.1 | 126.2 | 129.0 | 130.6 | 129.0 |
| Slovenia | 38.9 | 25.3 | 58.4 | 53.9 | 71.0 | 80.9 | 83.2 |
| Slovakia | 42.8 | 39.4 | 47.7 | 52.2 | 54.7 | 53.6 | 52.5 |
| Finland | 45.3 | 39.8 | 53.1 | 53.9 | 56.5 | 60.2 | 63.6 |
| Euro area | 75.9 | 67.9 | 87.4 | 89.5 | 91.3 | 92.0 | 90.4 |
| Bulgaria | 29.7 | 38.3 | 18.7 | 16.7 | 17.0 | 27.0 | 26.0 |
| Czech Republic | 31.4 | 25.0 | 40.6 | 44.5 | 44.9 | 42.2 | 40.3 |
| Denmark | 43.0 | 42.7 | 43.5 | 45.2 | 44.7 | 44.8 | 40.4 |
| Croatia | 55.1 | 38.9 | 71.2 | 70.7 | 82.2 | 86.6 | 86.7 |
| Hungary | 67.3 | 60.0 | 77.7 | 78.2 | 76.6 | 75.7 | 74.7 |
| Poland | 47.0 | 43.1 | 52.5 | 53.7 | 55.7 | 50.2 | 51.1 |
| Romania | 25.2 | 18.8 | 34.2 | 37.3 | 37.8 | 39.4 | 37.9 |
| Sweden | 45.1 | 48.2 | 40.6 | 37.8 | 40.4 | 45.2 | 43.9 |
| United Kingdom | 56.8 | 39.5 | 81.5 | 85.1 | 86.2 | 88.1 | 89.1 |
| European Union | 69.2 | 60.3 | 81.9 | 83.8 | 85.7 | 86.7 | 85.0 |
| United States | 70.6 | 55.5 | 92.1 | 95.1 | 97.0 | 96.9 | 97.2 |
| Japan | 182.9 | 156.3 | 221.0 | 225.8 | 232.5 | 236.2 | 233.4 |

Sources: ESCB and OECD.

1) Gross debt (includes currency, deposits, debt securities and loans). The data are consolidated between the sub-sectors of general government, except for Japan.

2) Data for Bulgaria available since 2000; for Croatia since 2002.

Chart 5.4 General government debt
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

Lühendid

Riigid

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

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

Muud

| | | | |
|-----------------|---|-------------|--|
| BIS | Rahvusvaheliste Arvelduste Pank | ESRN | Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu |
| DG ECFIN | Euroopa Komisjoni majandus- ja rahandusküsimuste peadirektoraat | EL | Euroopa Liit |
| EKP | Euroopa Keskpank | EUR | euro |
| EMI | Euroopa Rahainstituut | SKP | sisemajanduse koguprodukt |
| EMU | majandus- ja rahaliit | ÜTHI | ühtlustatud tarbijahinnaindeks |
| ERM | vahetuskursimehhanism | ILO | Rahvusvaheline Tööorganisatsioon |
| ESA 95 | Euroopa rahvamajanduse ja regionaalse arvepidamise süsteem 1995 | IMF | Rahvusvaheline Valuutafond |
| EKPS | Euroopa Keskpankade Süsteem | OECD | Majanduskoostöö ja Arengu Organisatsioon |

Tabelites kasutatud märgid

„-“ andmed puuduvad / andmed ei ole kohaldatavad

„..“ andmed ei ole veel kättesaadavad

© Euroopa Keskpank, 2017

Postiaadress 60640 Frankfurt Maini ääres, Saksamaa
Telefon +49 69 13440
Veebileht www.ecb.europa.eu

Kõik õigused on kaitstud. Taasesitus õppe- ja mitteäriilistel eesmärkidel on lubatud, kui viidatakse allikale.

Käesolevas aruandes sisalduvad andmed on esitatud 10. veebruari 2017. aasta seisuga. Statistikaosas sisalduvad andmed on esitatud 15. märtsi 2017. aasta seisuga.

Fotod Andreas Böttcher
Luis Felipe Torrego
Andreas Varnhorn

| | | | |
|------|--------------------------|---------------------|--------------------------|
| ISSN | 1830-2955 (html) | DOI | 10.2866/824411 (html) |
| ISSN | 1830-2955 (pdf) | DOI | 10.2866/432508 (pdf) |
| ISBN | 978-92-899-2670-6 (html) | ELi katalooginumber | QB-AA-17-001-ET-Q (html) |
| ISBN | 978-92-899-2651-5 (pdf) | ELi katalooginumber | QB-AA-17-001-ET-N (pdf) |