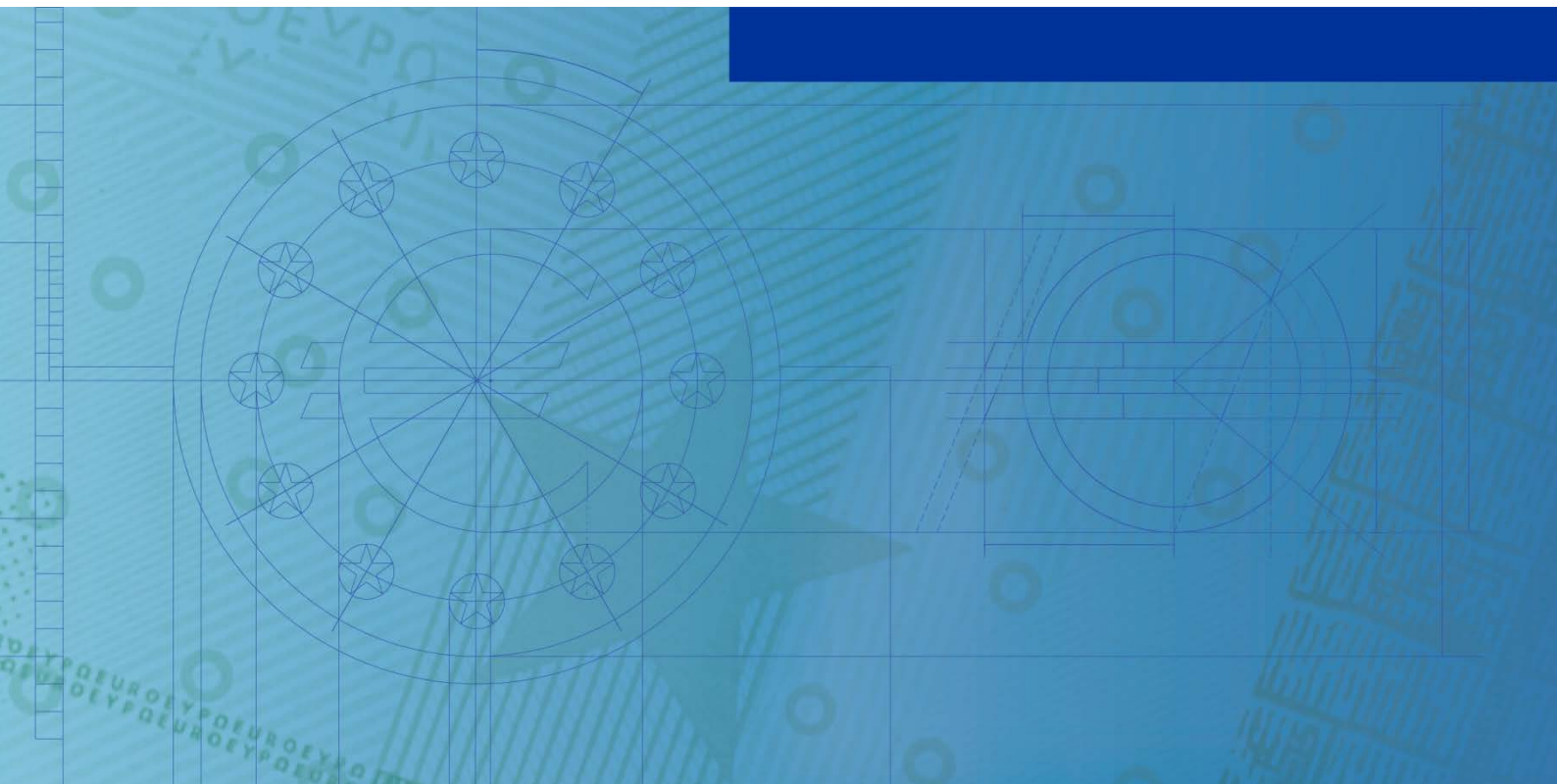




EUROOPA KESKPANK
EUROSÜSTEEM

Aastaruanne

2017



Sisukord

Pilguheit möödunud aastale	4
Aasta arvudes	6
EKP poliitika ja tegevus 2017. aasta majandus- ja finantskeskkonnas	8
1 Euroala majanduse elavnemist toetasid soodsad tingimused ja rahapoliitika	8
1.1 Maailmamajanduse kasv kiirenes	8
1.2 Euroala makromajanduslik, eelarvepoliitiline ja struktuurne areng	12
Infokast 1 Struktuuripoliitika euroala tööturul	21
Infokast 2 Kuidas mõista aeglast inflatsioonitempot?	23
Infokast 3 Mis ajendab struktuurireforme ellu viima?	25
1.3 Finants- ja rahapoliitiline areng	27
Infokast 4 Mittefinantsettevõtete ja kodumajapidamiste rahastamise struktuurne mõõde euroalal	34
2 Rahapoliitika: kannatlikkus, püsivus ja konservatiivsus	38
2.1 Rahapoliitika kurss: väga toetav rahapoliitika	39
Infokast 5 Euroala rahaturu võrdlusaluste viimase aja areng	42
2.2 EKP rahapoliitiliste meetmete tõhus edasikandumine	44
2.3 Eurosüsteemi bilansi muutused	49
3 Euroopa finantssektor: vastupanuvõimeline, aga probleemidega silmitsi	53
3.1 Euroala finantssüsteemi riskid ja haavatavus	53
Infokast 6 Euroala elamu- ja ärikinnisvaraturu areng	57
3.2 EKP makrotasandi usaldatavusjärelevalve funktsioon	60
3.3 EKP panus regulatiivsetesse algatustesse	63
3.4 EKP mikrotasandi usaldatavusjärelevalve funktsioon	67
4 Turutaristu ja maksed	68
4.1 Turutaristu ja maksete innovatsioon ja lõimimine	69

4.2	Turutaristu ja maksete turvalisus	70
Infokast 7	Kiirmaksete ja jaemaksete innovatsioon	72
Infokast 8	Finantsökosüsteemi kübervastupanuvõime	73
5	Teistele institutsioonidele pakutavad finantsteenused	75
5.1	Laenutehingute haldamine	75
5.2	Eurosüsteemi reservihaldusteenused	75
6	Pangatähed ja mündid	76
6.1	Europangatähtede ja -müntide ringlus	76
Infokast 9	Kodumajapidamiste sularahakasutus euroalal	78
6.2	Europangatähtede võltsingud	80
6.3	Europangatähtede teine seeria	80
7	Statistika	81
7.1	Uus ja täiustatud euroala statistika	81
7.2	Muu areng statistika vallas	82
Infokast 10	Statistikaalane koostöö Euroopa ja rahvusvahelisel tasandil	85
Infokast 11	AnaCrediti andmekogum loomisel: põhiomadused	86
8	Majandusuuringud	88
8.1	EKP teadusuuringute prioriteedid	89
8.2	Eurosüsteemi/EKPSi teadusuuringute klastrid ja võrgustikud	89
8.3	Konverentsid ja väljaanded	91
9	Õigustegevus ja õiguslikud ülesanded	92
9.1	EKP osalemine ELi tasandi kohtumenetlustes	92
9.2	EKP arvamused ja EKPga konsulteerimata jätmise juhtumid	93
9.3	Rahastamise ja eesõigustega seotud keeldude järgimine	97
10	Rahvusvaheline ja Euroopa koostöö	98
10.1	Euroopa suhted	98

10.2	Rahvusvahelised suhted	100
11	Avalikud suhted	101
11.1	Teavitamine EKP poliitika keskmes	101
11.2	Üldsusega suhtlemise edendamine	102
12	Institutsiooniline ja üldjuhtimine	104
13	Organisatsiooniline areng ja personalimuutused	105
	EKP raamatupidamise aastaaruanne	A1
	Eurosüsteemi konsolideeritud bilanss seisuga 31. detsember 2017	C1
	Statistikaosa (ainult inglise keeles)	S1

Pilguheit möödunud aastale



2017. aastal jätkus euroala majanduse elavnemine stabiilse ja laiapõhjalise kasvuna. **Aasta majanduskasv oli 2,5%** ning 2017. aasta lõpuks oli kasv jätkunud 18 järjestikuse kvartali jooksul. See kujutab endast kiireimat kasvu viimasel kümnendil ning kõige laiapõhjalisemat viimase kahekümne aasta jooksul. Ka **kasvumäärade lahknevused euroala riikide lõikes on väikseimad** alates majandus- ja rahaliidu loomisest.

Jõuline kasv tagas tööturu elavnemise tempoka jätkumise. **Tööhõive suurenes 1,6%** ning saavutas rekordtaseme; seda edendas naiste ja vanemaealiste tööhõives osalemise erakordselt kõrge määr. Tööpuudus vähenes madalaimale tasemele alates 2009. aasta jaanuarist. Alates 2013. aasta keskpaigast on loodud 7,5 miljonit uut töökohta, mis korvab kriisi ajal kaotatud töökohtade koguarvu.

Nagu ka varasematel aastatel, oli EKP rahapoliitikal elavnemise ja lähenemise protsessis keskne roll. 2017. aastal kadus valdav osa erinevustest, mida seni täheldati rahapoliitika majandusse ülekandumises, ning rahastamistingimused stabiliseerusid kogu euroalal rekordiliselt madalal tasemel. See aitas kaasa erasektorile antavate laenude kasvu jõuliseimale kiirenemisele 2008. aastal alanud kriisist saati.

Reaalmajanduse tugeva kasvuga ei kaasnenud siiski samaväärset inflatsiooni arengut. Samal ajal kui **koguinflatsioon** elavnes varasema tasemega võrreldes ja oli 2017. aasta jooksul **keskmiselt 1,5%**, püsis euroalasisene hinnasurve tagasihoidlik ning puudusid märgid alusinflatsiooni veenvast tõususuundumusest.

Kasvu- ja inflatsiooniväljavaate erinevus kujundas aasta jooksul EKP **rahapoliitilisi otsuseid**, mille tulemusel tehti kohandusi ka varaostukavas.

2017. aasta oktoobris tegi EKP nõukogu otsuse vähendada veelgi varaostude igakuist mahtu – 60 miljardilt eurolt 30 miljardi euronit –, kuid pikendada ostukava kestust vähemalt üheksa kuu võrra ehk kuni 2018. aasta septembrini. Ühtlasi eemaldas EKP nõukogu oma ametlikust teavitusest selgesõnalise viite valmisolekule laiendada varaostukava, kui väljavaade muutub vähem soodsaks.

Need otsused kajastasid EKP nõukogu suuremat kindlustunnet majanduse väljavaate suhtes, mille puhul senise kursi jätkamine oluks veelgi ekspansiivsem. Samas mõõnis nõukogu vajadust oodata kannatlikult inflatsioonisurve tugevnemist ning tagada rahapoliitika stabiilne toetus, et inflatsioonidünaamika kujuneks püsivaks ja jätkusuutlikuks.

Ehkki rahapoliitika annab praegu soovitud tulemusi, võivad sellel olla ka kõrvalmõjud. Seepärast jälgis EKP 2017. aastal jätkuvalt ja tähelepanelikult **finantsstabiilsust ohustavaid riske**, mis näisid olevat vaoshoitud.

Kiirem nominaalkasv aitas vähendada riske, parandades ettevõtete ja kodumajapidamiste võla jätkusuutlikkust. Võla suhtarv on mõlemas sektoris alanenud 2008. aasta alguses täheldatud tasemele, mis näitab, et elavnemine ei ole

toimunud finantsvõimenduse taastamise arvelt erasektoris. Tegelikult on pea esimest korda pärast majandus- ja rahaliidu loomist tekkinud olukord, kus erasektori kulutused on kasvanud ning erasektori võlakoorumus samal ajal vähenenud.

Pankade jaoks on majanduskeskkonna paranemine samuti pakkunud võimalust oma bilanssi tugevdada. Tugevam majandus aitas stabiliseerida kasumlikkust tänu suurematele ärimahtudele ning vara väärtuse languse kompenseerimisega seotud kulude vähenemisele. Pankade šokitaluvusvõime suurenes veelgi (2017. aasta kolmandas kvartalis oli esimese taseme põhiomavahendite suhtarv 14,5%) ning varade kvaliteet paranes.

Euroala pangad hakkasid hoogsamalt vähendama **viivislaene**, mille osakaal laenude kogumahus vähenes 8%-lt 2014. aastal 5,2%-le 2017. aasta kolmandas kvartalis. Ainuüksi 2017. aasta esimeses kolmes kvartalis vähenesid viivislaenu 119 miljardi euro võrra ning üha enam realiseeriti viivislaene järelturul müües. Seda toetasid EKP algatused viivislaenude turu läbipaistvuse parandamiseks. Edaspidi tuleb siiski teha veel jõupingutusi viivislaenude suure osakaalu vähendamiseks.

EKP jätkas ka finantsturingimuste jälgimist. 2017. aastal oli turgude olukord suhteliselt rahulik, kuid nad olid endiselt haavatavad riskipreemiate järsu ümberhindluse ja finantsturgude volatiilsuse kasvu suhtes. Need riskid realiseerusid üleilmsetel aktsiaturgudel 2018. aasta alguses, ehkki seni ei ole täheldatud mõju märkimisväärset ülekandumist euroala laenuturgudele ja finantstingimustele üldisemalt.

Aastal 2017 toimusid olulised muudatused ka euroala maksesüsteemis. Lõpule jõudis **TARGET2-väärtpaberite (TARGET2-Securities, T2S)** projekti viimane üleminekuetapp. Selle platvormi kaudu arveldati keskmiselt 556 684 tehingut päevas. Ringlusse lasti uus 50-eurone pangatäht. Sellega parandati makseturvalisust euroala elanike jaoks, kes kasutavad müügikohtades peamise maksevahendina jätkuvalt sularaha.

EKP tegi ka jõupingutusi, et tagada **läbipaistvus ja aruandekohustuse täitmine** Euroopa Liidu kodanike ees. 2017. aastal andsime vastused 138 küsimusele, mis laekusid Euroopa Parlamendi liikmetelt. Avasime uue külastuskeskuse, mis ootab edaspidi aastas ligikaudu 40 000 huvilist. EKP veebilehte külastati üle 17 miljoni korra kõikjal maailmast.

2018. aastal peaks majanduskasvu tempo püsima kiire. Ehkki oleme jätkuvalt veendunud, et inflatsiooni areng läheneb keskpika aja eesmärgile, valitseb endiselt ebakindlus seoses majanduse loiduse ulatusega.

Selleks et tagada inflatsiooni taastumine eesmärgiks oleval tasemel, tuleb edaspidigi ellu viia kannatlikku, järjekindlat ja kaalutletud rahapoliitikat.

Frankfurt Maini ääres, aprill 2018

Mario Draghi
EKP president

Aasta arvudes



Stabiilne ja laiapõhjaline majanduskasv

2,5%

Euroala sisemajanduse koguprodukti aastakasvu toetasid tugevam netoeksport ning suured sisekulutused kaupadele ja teenustele.



Hoogustuv inflatsioon

1,5%

Euroala keskmine aastane koguinflatsioon kiirenes, kajastades valdavalt energiahindade ja vähemal määral toiduainehindade tõusu.



Tööhõive ületab kriisieelset taset

1,6%

Tööturu elavnemine tõi kaasa tööhõive ulatusliku kasvu, kajastades nii soodsat majanduskliimat kui ka poliitikameetmete tõhusust.



Kasvumäärade lahknevus rekordiliselt väike

1998: 1,47σ

2017: 0,75σ

2017. aastal oli majanduse kasvumäärade lahknevus (mõõdetuna kogulisandväärtuse standardhällbena) euroala riikide lõikes väikseim rahaliidu ajaloos.



Pankade maksevõime paranemine

14,5%

Euroala pankade maksevõimepositsioon paranes jätkuvalt – 2017. aasta kolmandas kvartalis oli esimese taseme põhiomavahendite suhtarv 14,5%.



Viivislaenude osakaalu hoogsam vähendamine

-119 miljardit eurot

Euroala pankade viivislaenude koguväärtus vähenes 2017. aasta esimese kolme kvartali jooksul märkimisväärselt.



T2S tehingute arvu tõus

556 684 tehingut päevas

T2S süsteemile ülemineku lõpuleviimine on olnud märkimisväärne samm Euroopa väärtipaberiarvelduste infrastruktuuri loomise poole. Seda kinnitab päevas arveldatavate tehingute keskmine arv pärast viimase üleminekuetapi lõppu.



Vastused Euroopa Parlamendi küsimustele

138

EKP president Mario Draghi vastas Euroopa Parlamendi liikmete rohkem kui 130 küsimusele, lähtudes EKP järgitavatest aruandekohustuse ja läbipaistvuse rangetest nõuetest.

EKP poliitika ja tegevus 2017. aasta majandus- ja finantskeskkonnas

1 Euroala majanduse elavnemist toetasid soodsad tingimused ja rahapoliitika

Euroalal 2013. aastal alanud majanduskasv jätkus 2017. aastal ja oli ebakindlatest oludest hoolimata vastupidav. Kogutoodangu kasv muutus kindlamaks ja laiemapõhjaliseks ning kasvumäärade erinevused riikide ja sektorite vahel olid viimase kahe aastakümne väikseimad. Euroala tööturule oli jätkuv elavnemine endiselt kasulik. Tööhõive määr kerkis kõrgeima tasemeni alates euroala loomisest, töötuse määr aga langes tasemele, mida viimati täheldati 2009. aasta esimeses kvartalis.

Euroala elavnemist toetas mitu soodsat tsüklilist ja struktuurset tegurit. Üleilmne kogutoodangu kasv kogus hoogu ja edendas ekspordinõudlust ning euroalal aastaid kestnud bilansside parandamine, institutsioonide ülesehitamine ja struktuurireformid kandsid samuti vilja. Peale selle oli üldine eelarvepoliitika kurss laias laastus neutraalne. EKP rahapoliitilised meetmed toetasid endiselt rahapakkumise ja laenudünaamikat ning aitasid olulise tegurina kaasa nii kodumajapidamiste tarbimise kui ka ettevõtjate investeeringute hoogustumisele, tagades madalad intressimäärad ja jätkuvalt soodsad rahastamistingimused.

Majanduse kindlast elavnemisest hoolimata ei andnud inflatsiooninäitajate muutused veel veenvalt märku sellest, et keskmise aja jooksul toimuks püsiv ülespoole korrigeerimine tasemeni, mis on 2% lähedal, ent alla selle, mis vastab EKP hinnastabiilsuse määratlusele. Alusinflatsiooni surve oli endiselt väike, sest tööturul püsis märkimisväärne loidus. Tööturul täheldatud paranemise mõju avaldumine kiiremas palgakasvus võttis aega. Peale selle oli oluline jälgida lühiajaliste inflatsiooniandmete volatiilsust, mis avaldas hinnastabiilsuse keskmise tähtajaga väljavaatele vähest mõju, kui üldse.

Kindel ja laiaulatuslik majanduskasv andis alust kindlustundeks, et inflatsioonitempo kiireneb aja jooksul. EKP nõukogu rõhutas seoses sellega, et vaja on kannatlikkust, püsivust ja konservatiivsust, sest see protsess võtab eelduste kohaselt aega ning on endiselt väga suurest rahapoliitikaga pakutavast toest.

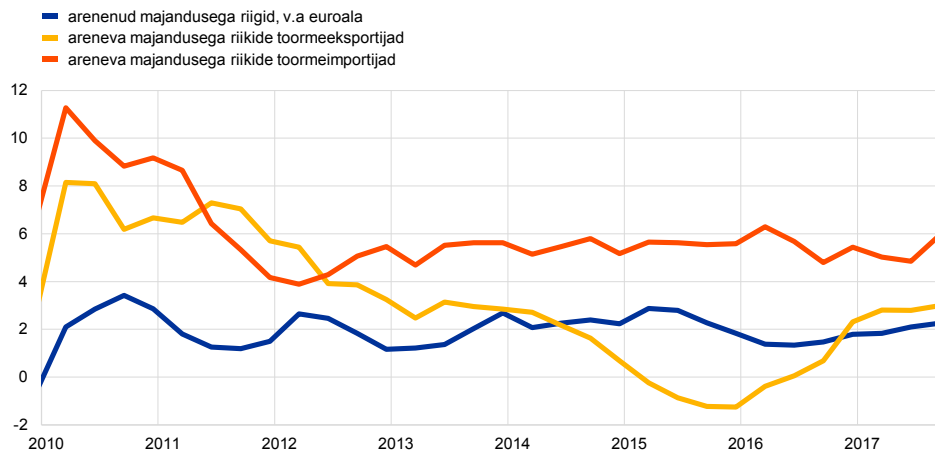
1.1 Maailmamajanduse kasv kiirenes

2017. aastal jätkus maailmamajanduse tsükliline kasv (vt joonis 1). Elavnemine laienes ka riikide ja komponentide lõikes. Ehkki peamine üleilmse kasvu edendaja oli endiselt tarbimine, tugevnes investeerimisenõudlus, eelkõige arenenud majandusega riikides. Üleilmse kaubanduse elavnemine langes kokku ettevõtete kindlustunde suurenemisega ja nõudluse liikumisega rohkem importivatesse piirkondadesse, eriti Euroopasse.

Joonis 1

Üleilmne reaalne SKP

(aastane muutus protsentides; kvartaliandmed)



Allikad: Haver Analytics, riikide andmed ja EKP arvutused.

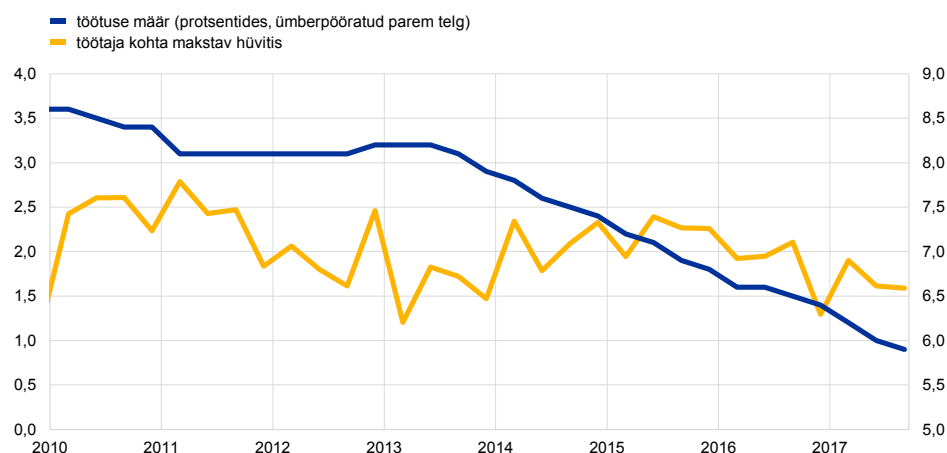
Märkused. Ostujõu pariteediga korrigeeritud SKP. Arenenud majandusega riigid on Austraalia, Jaapan, Kanada, Norra, Rootsi, Šveits, USA, Uus-Meremaa ja Ühendkuningriik. Toorme eksportijad on Argentina, Brasiilia, Colombia, Indoneesia, Lõuna-Aafrika, Malaisia, Mehhiko, Saudi Araabia, Tšiili, Venemaa ja Venezuela. Toorme importijad on Hongkong, India, Korea, Singapur, Tai, Taiwan ja Türgi.

Maailmamajanduse elavnemist toetas mitu soodsat tegurit arenenud majandusega riikides, samal ajal kui areneva majandusega riikides valitsenud kehvad tingimused paranesid. Arenenud majandusega riikides vähenes veelgi nii tootmisvõimsuse kui ka tööturgude loidus, sest kasv oli aina rohkem tingitud sisemistest teguritest. Toetav poliitika, sealhulgas suurenev kindlustunne nii ettevõtete kui ka kodumajapidamiste sektoris, soodustas arenenud majandusega riikide majandusaktiivsust. Arenevatel turgudel edendas toetav poliitika kindlat kasvu tooret importivates riikides, samal ajal kui tooret eksportivates riikides suurenes majanduskasv tänu kõrgemale toormehinnale ja kapitali sissevoolu taastumisele.

Joonis 2

OECD riikide tööturu areng

(kvartaliandmed)



Allikad: Haver Analytics, Majanduskoostöö ja Arengu Organisatsioon (OECD) ning EKP arvutused.

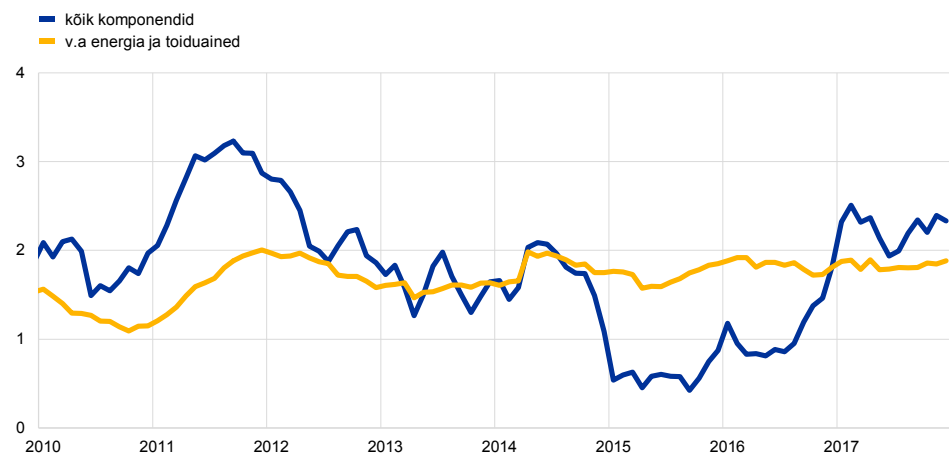
Märkus. Töötaja kohta makstav hüviis arvutatakse tööjõu ühikukulude ja töövõljaluse aastamuutuste (hooajaliselt kohandatud) summana.

Riigisisese nõudluse suurenemine ning täheldatav töötuse vähenemine ei olnud veel kajastunud suuremates palkades (vt joonis 2) ega tugevamas alusinflatsioonis enamikus suuremates riikides. Võrreldes möödunud aastaga püsis üleilmne inflatsioon (v.a toiduained ja energia) üldiselt stabiilne. Üleilmne koguinflatsioon siiski kiirenes tulenevalt toormehindade taastumisest (vt joonis 3).

Joonis 3

OECD inflatsioonimäärad

(aastane muutus protsentides; kuised andmed)



Allikad: Haver Analytics, OECD ja EKP arvutused.

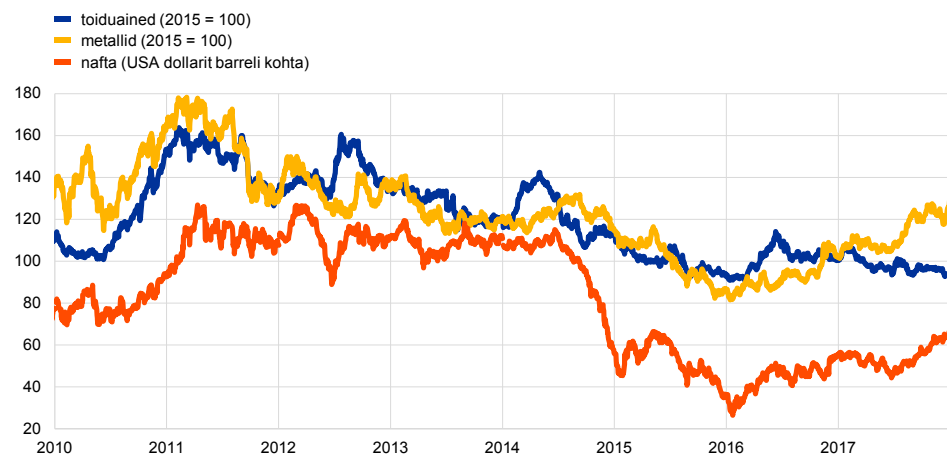
Kõrgemad toormehinnad kiirendasid üleilmset inflatsiooni

Pärast esimese poolaasta langussuundumust, kui selle hind langes jaanuaris kehtinud 56 USA dollarilt barreli eest juunis 44 USA dollarini barreli eest – mis näitas eeskätt kahtlusi OPECi ja peamiste OPECi-väliste naftatootvate riikide vahel 2016. aastal tootmise kärpimiseks sõlmitud lepingu tõhususe suhtes, arvestades USA suurt naftapakkumist –, taastus Brenti toornafta hind 2017. aasta teisel poolel (vt joonis 4). Detsembri lõpus tõusis selle hind 67 USA dollarini barreli eest, toetades üleilmse inflatsiooni arengut. See viitas turu tasakaalustumisele, mis oli tingitud oodatust suuremast nõudlusest 2017. aastal, OPECi ja OPECi-väliste riikide tootmismahu kärpimise pikendamise 2017. aasta mais ning mõnes tootvas riigis esinenud katkestustest, mis põhjustasid naftavarude jätkuva vähenemise. Aasta lõpus toetasid hindu ka geopoliitilised pinged, OPECi ja OPECi-väliste riikide naftatarnete vähendamise kokkuleppe edasise pikendamise ootused, mis leidsid 30. novembril 2017 kinnitust tegeliku pikendamisega 2018. aasta lõpuni, ning samuti suur üleilmne naftanõudlus.

Joonis 4

Toormehindade peamised muutused

(päevased andmed)



Allikad: Bloomberg, Hamburg Institute of International Economics, EKP ja EKP arvutused.

Muu toorme (v.a nafta) hinnad 2017. aastal üldiselt kerkisid. Selle ajendiks oli eelkõige metallihindade tõus. Pärast lühiajalist suvist langust metallihinnad tõusid, eriti kolmandas kvartalis. Sellele aitasid kaasa suur nõudlus ja mõnes eksportivas riigis esinenud tarnekatkestused. Seevastu toiduainehinnad 2017. aastal kokkuvõttes langesid, tingituna peamiselt sojaoa, nisu, palmiõli ja maisi väga ulatuslikust üleilmsest pakkumisest. Toiduainehindade muutusi korvas aga suurel määral metallihindade kasv.

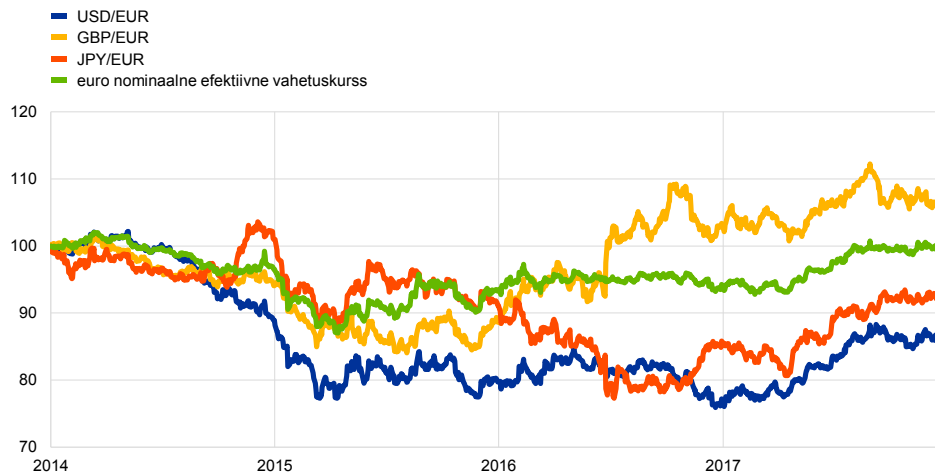
Euro efektiivne vahetuskurss tõusis

Euro nominaalne efektiivne vahetuskurss tõusis 2017. aastal (vt joonis 5). Kahepoolseid kursside vaadates kallines euro enamiku suuremate vääringute suhtes. Eriti märkimisväärselt tõusis euro kurss USA dollarisse. Samuti kallines euro tublisti Jaapani jeeni ja väiksemal määral naelsterlingi suhtes.

Joonis 5

Euro vahetuskurss

(päevased andmed; 1. jaanaur 2014 = 100)



Allikad: Bloomberg, Hamburg Institute of International Economics, EKP ja EKP arvutused.
Märkus. Nominaalne efektiivne vahetuskurss 38 peamise kaubanduspartneri suhtes.

Taani kroon on praegu Euroopa vahetuskursimehhanismi ERM2 ainus vääring. Taani krooniga kaubeldi 2017. aastal selle ERM2 raames kehtiva keskkursi lähedasel tasemel. Tšehhi keskpang lõpetas 2017. aasta aprillis Tšehhi krooni vahetuskursi alampiiri sidumise euroga, mille järel euro odavnes Tšehhi krooni suhtes. Horvaatia keskpang jätkas välisvaluutaturgudele sekkumist vastavalt oma juhitava ujukursi režiimile ja Horvaatia kuna püsis euro suhtes üldiselt stabiilne. Bulgaaria leev jäi euroga seotuks. Euro püsis üldjoontes stabiilne Ungari forint ja Rumeenia leu suhtes, kuid kallines Rootsi krooni ja Šveitsi frangi suhtes ning odavnes Poola zloti suhtes.

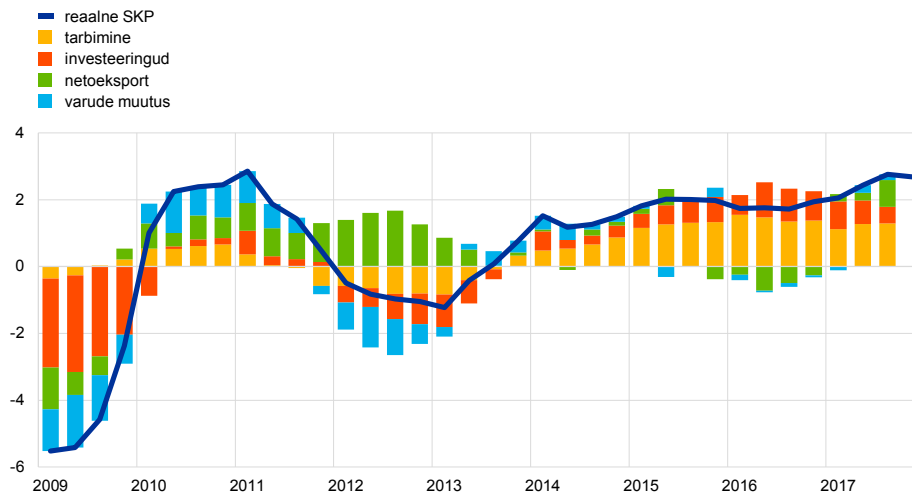
1.2 Euroala makromajanduslik, eelarvepoliitiline ja struktuurne areng

2017. aastal euroala majanduskasv hoogustus, sest netoekspordi positiivne mõju, mida toetas laiapõhjaline üleilmne elavnemine, edendas sisenõudlust (vt joonis 6). Eratarbimist toetas kodumajapidamiste jõukuse kasv ja suurenev tööhõive, millele tulid kasuks ka varasemad tööturureformid (vt infokast 1). Valitsemissektori tarbimine kasvas samal ajal veelgi, mõjutades seega majanduskasvu positiivselt. Ettevõtlusinvesteeringud suurenesid hoogsalt tänu väga soodsatele rahastamistingimustele ja ettevõtete kasumlikkuse paranemisele. Ehitusinvesteeringud kosusid endiselt, olles 2015. aastal läbinud selgelt madalaima taseme. Pärast sellele eelnenud aasta langust suurenesid 2017. aastal ka valitsemissektori investeeringud.

Joonis 6

Euroala reaalne SKP

(aastane muutus protsentides; osakaal protsendipunktides)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Märkus. 2017. aasta neljanda kvartali SKP aastakasvu andmed näitavad esialgset kiirhinnaangut ja komponentide viimased andmed pärinevad 2017. aasta kolmandast kvartalist.

Euroala majanduses võis 2017. aastal täheldada suuremat vastupanuvõimet

2017. aastal suurenes euroala eratarbimine veelgi – keskmine aastakasv oli ligikaudu 1,8%. Peamine tegur, mis tarbimise kasvule kaasa aitas, oli töötulu kasv. Töötulu kogunominaalkasvu tingis eelkõige hõivatute arvu suurenemine, mitte kõrgemad palgad. Samal ajal oli reaalse kasutatava tulu kasv mõnevõrra aeglasem kui eelmisel aastal. Eratarbimist edendasid ka ikka veel madalad intressimäärad. Lisaks ei suurenenud kodumajapidamiste sektori võla suhe SKPsse ning eluasemeinvesteeringud jäid kriiseelse ajaga võrreldes madalale tasemele.

Euroala suur sise- ja välisnõudlus toetas 2017. aastal äriinvesteeringuid. Nendele investeeringutele tulid kasuks ka ettevõtete kasvavad kasumid, suurenev tootmisvõimsuse rakendamine ja väga toetav rahapoliitika, mis vähendas ettevõtete puhastressimakseid ja leevendas rahastamistingimusi. Kui jälgida volatiilsust, mille põhjustas mittemateriaalsete investeeringute statistiline ümberliigitamine lirimaal, oli elavnemine laiapõhjaline selliste varade puhul nagu transpordiseadmed, muud masinad ja seadmed ning intellektuaalomandiõigustega seotud tooted. Sellegipoolest mõjutas mõni tegur endiselt ettevõtete investeerimistegevust. Sellised tegurid olid näiteks euroala pikaajaliste kasvuootuste stabiliseerumine suhteliselt madalate määrade juures (mida illustreerivad Consensus Economicsi kuue kuni kümne eeloleva aasta prognoosid), geopoliitiline ebakindlus, ebasoodsad institutsioonilised ja regulatiivsed asjaolud, samuti ettevõtete bilansside jätkuv korrigeerimine ettevõtete suure võlakoormuse tõttu mõnes euroala riigis.

Kõrvuti euroala eluasemeturgude elavnemisega jätkus ka ehitusinvesteeringute kasv, ehkki nende algtase oli madal. Eluasemeturgude elavnemine peegeldas kasvavat nõudlust, mida toetasid reaalse tulu kasv ja tarbijate kindlustunde suurenemine, samuti soodsad hüpoteeklaenude intressimäärad ja laenuitingimused. See elavnemine oli euroala riikides laiaulatuslik, ehkki ehitusinvesteeringute taseme märkimisväärsed erinevused võrreldes kriisieelse tasemega püsisid.

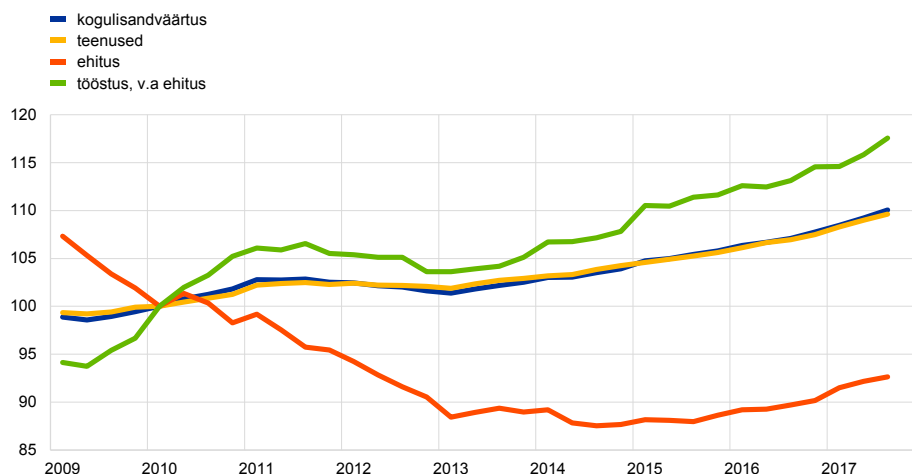
Majanduskasvu toetas ka euroala välistegevuse tulemuste paranemine 2017. aastal, hoolimata mõningasest euro efektiivse vahetuskursi järelmõjust. Kaupade eksport peamiselt Euroopas, aga ka Hiinas ja USAs asuvatele kaubanduspartneritele suurenes, samal ajal kui Ühendkuningriigi ja OPECi riikidega toimuv kaubavahetus jäi tagasihoidlikuks. Nagu eelmiselgi aastal edendas ekspordi kasvu eelkõige lõpp- ja vahekaupade kaubandus. Kaubavahetuse tempo euroalal kiirenes ja kajastas sisenõudluse vaibumatut suurenemist.

Kogutoodangu kasv oli 2017. aastal eri majandussektorites laiaulatuslik (vt joonis 7). Kogulisandväärtus, mis ületas kriisieelse tipp-taseme juba 2015. aastal, suurenes keskmiselt ligikaudu 2,4%. Tööstussektoris (v.a ehituses) kiirenes lisandväärtuse kasv 2017. aastal ligikaudu 2,9%ni, samal ajal kui teenindussektoris oli kasv aasta arvestuses 2,2%, mis on ka 2016. aasta kasvust suurem. Ehitussektoris jäi lisandväärtus küll kriisieelsest tasemest selgelt allapoole, kuid suurenes siiski edasi ligikaudu 3,0% võrra – see on kõrgeim kasvumäär, mida on alates 2006. aastast täheldatud. See kinnitas, et ehitussektor elavneb pärast 2008. aastal alanud finantskriisile järgnenud pikaajalist kahanemise või aeglase kasvu perioodi aina rohkem.

Joonis 7

Euroala reaalne brutolisandväärtus majandusharude kaupa

(indeks: I kv 2010 = 100)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Märkus. Viimased andmed pärinevad 2017. aasta kolmandast kvartalist.

Ehkki 2013. aastal alanud majanduse elavnemine hakkas pihta järk-järgult ja mõõdukalt, on see aja jooksul muutunud kindlamaks ja ulatunud euroala kõikidesse osadesse. Need soodsad muutused on teravas vastuolus lühiajalise taastumisega 2009.–2010. aastal, kui kogutoodangu kasv oli suhteliselt ebaühtlane.

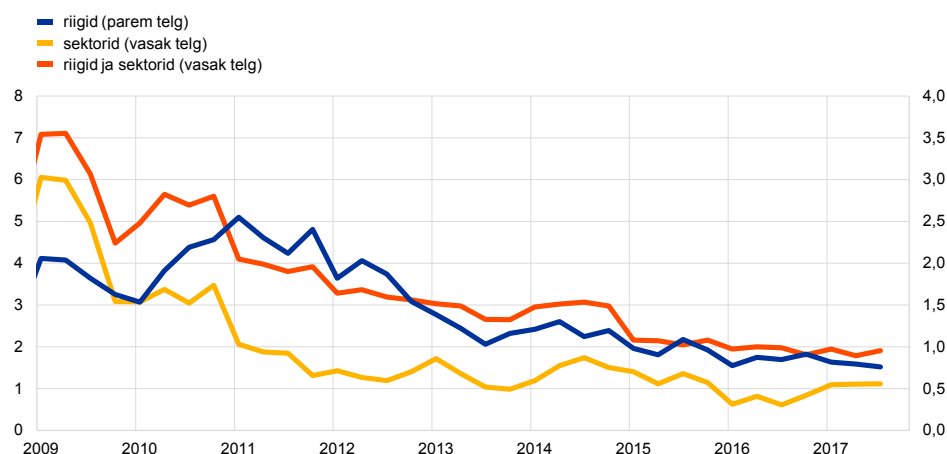
Majanduskasvu praegune kiirenemine on kaasa toonud lisandväärtuse kasvumäärade märkimisväärselt väiksemad erinevused riikide ja sektorite vahel. EKP rahapoliitikal ning sellega seonduval rahastamistingimuste leevenemisel on olnud selle taastumise ja riikidevahelise lähenemise juures keskne roll.

Alates 2009. aastast on lisandväärtuse aastakasvu kaalutud standardhälve 19 euroala riigis, samuti euroala üheksas peamises majandussektoris (v.a põllumajandus) pigem vähenenud (vt joonis 8). 2009. aastal valitsenud suurim sektoritevaheline erinevus oli seotud üleilmse kaubanduse ulatusliku langusega (mis mõjutas tööstussektorit) ja eluasemeturu olukorra halvenemisega (mis mõjutas ehitussektorit); 2011. aastal esinenud suurim riikidevaheline erinevus oli aga seotud riigivõlakriisiga. Hiljutised andmed näitavad, et lisandväärtuse kasvu erinevus sektorite ja riikide vahel kombineerituna on saavutanud nõnda madala taseme, mida pole majandus- ja rahaliidu algusest saadik nähtud. See on edaspidiseks majanduskasvuks hea, sest näitajate paranemine kipub olema ulatuslikum ja vastupidavam, kui kasv põhineb laiemal alusel.

Joonis 8

Lisandväärtuse kasvu erinevused euroala riikide ja sektorite vahel

(standardhälve; protsendipunktides)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Märkused. Riikidevahelisi kasvuerinevusi mõõdetakse lisandväärtuse aastakasvu kaalutud standardhõlvena (Malta andmed ei ole kättesaadavad ning lirimaa lisandväärtuse näitaja on alates 2015. aastast välja jäetud). Sektoritevahelisi kasvuerinevusi mõõdetakse lisandväärtuse aastakasvu kaalutud standardhõlvena euroala üheksas peamises majandussektoris (v.a põllumajandus). Viimased andmed pärinevad 2017. aasta kolmandast kvartalist.

Euroala töötuse vähenemine jätkus

Euroala tööturud elavnesid 2017. aastal veelgi (vt joonis 9). Aasta kolmandaks kvartaliks oli hõivatud isikute arv euroala riikides 1,7% suurem kui 2016. aastal samal ajal ja 5,0% suurem kui viimase madalseisu ajal 2013. aasta teises kvartalis. Kogu taastumisperioodi jooksul on tööhõive suurenenud ligikaudu 7,5 miljoni isiku võrra. See on viinud tööhõive näitaja kõrgemale kui selle kriisieelne tippaste 2008. aasta esimeses kvartalis ning kõrgeima tasemeni alates euro kasutuselevõtust. Tööhõive kasv on olnud taastumise ajal ulatuslik nii riikides kui ka sektorites.

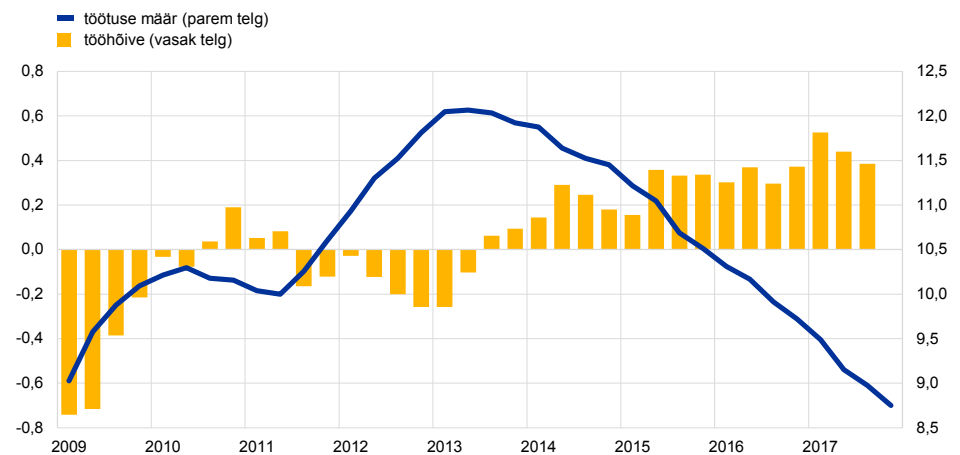
2017. aasta esimeses kolmes kvartalis suurenes töötundide koguarv ligikaudu sama palju kui töökohtade arv, kajastades üldiselt stabiilset keskmist töötundide arvu töötaja kohta. Tööviljakuse aastakasv töötaja kohta püsis väike ning oli 2017. aasta esimeses kolmes kvartalis keskmiselt ligikaudu 0,8% võrreldes 0,4% aastakasvuga 2016. aastal.

Töötuse määr alanes 2017. aastal veelgi ja oli detsembris 8,7%, mis on madalaim tase alates 2009. aasta algusest (vt joonis 9). Töötuse vähenemine, mis algas 2013. aasta teisel poolel, on olnud soo- ja vanuserühmiti laiapõhjaline ning põhinenud eelkõige tööjõupakkumise lisakasvul. Laiemad tööjõu alakasutamise näitajad püsisid siiski endiselt kõrgel tasemel (vt ka infokast 1).

Joonis 9

Tööturunäitajad

(protsendina tööjõust; kvartaalne kasvumäär; hooajaliselt korrigeeritud)



Allikas: Eurostat.

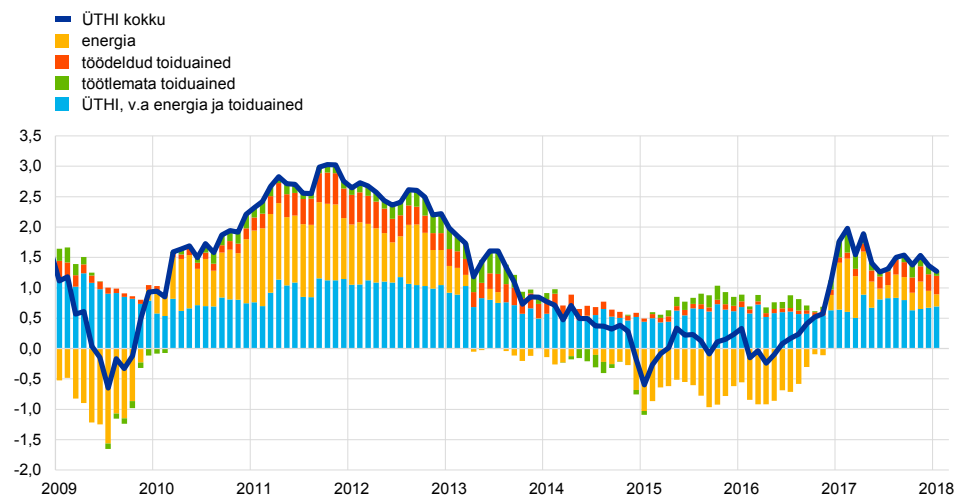
Palgakasv ja inflatsioon püsisid tagasihoidlikud

Keskmine koguinflatsioon euroalal (mõõdetuna ühtlustatud tarbijahinnaindeksi (ÜTHI) alusel) kiirenes 2017. aastal 1,5%ni võrreldes eelneva aasta 0,2%ga. See kiirenemine kajastas energiahindade ja vähemal määral ka toiduainehindade suurenenud osakaalu. Alusinflatsioon (mõõdetuna ÜTHI-inflatsioonina, v.a energia ja toiduained) kiirenes 2017. aastal keskmiselt üksnes vähesel määral ehk 1,0%ni võrreldes 2016. aasta 0,9%ga, sest siseturu kulurõu püsis üsna väike (vt joonis 10).

Joonis 10

ÜTHI-inflatsioon ja komponentide osakaal

(aastane muutus protsentides; osakaal protsendipunktides)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

ÜTHI-koguinflatsiooni aastasisest arengut mõjutasid samuti märkimisväärselt energiahindade muutused. Aastavahetuse kõrgemad naftahinnad ja aastataguste muutustega seotud baasefekt kiirendasid koguinflatsiooni ning see jõudis 2017. aasta veebruaris tippaseme ehk 2,0%ni. Kui naftahinnad taas langesid, oli aasta keskpaigaks suur osa sellest inflatsiooni kiirenemisest raugenud. Puu- ja kõõviljahindade järsk tõus, mis oli tingitud ilmastikust, tõi kaasa töötlemata toiduainete hindade väga suure panuse aasta alguses, aasta teisel poolel aga tulenes enamik mõjust töödeldud toiduainete hindadest. See kajastas osaliselt varasemaid muutusi toidutoorme ja põllumajandustootjate hindade etapis, mis kandusid aeglaselt üle tarbijahindadesse.

Kui vaadata nende tavaliselt volatiilsemate komponentide mõju, kõikis ÜTHI-inflatsioon (v.a energia ja toiduained) endiselt 2016. aasta tagasihoidliku määra juures, ehkki aasta keskpaigas täheldati mõõdukat ajutist tõusu. Ei ÜTHI-inflatsioon (v.a energia ja toiduained) ega muud alusinflatsiooni näitajad andnud veenvamalt märku jätkusuutlikust tõususuundumusest aasta teisel poolel (vt infokast 2, milles käsitletakse euroalal esinenud aeglast alusinflatsiooni).

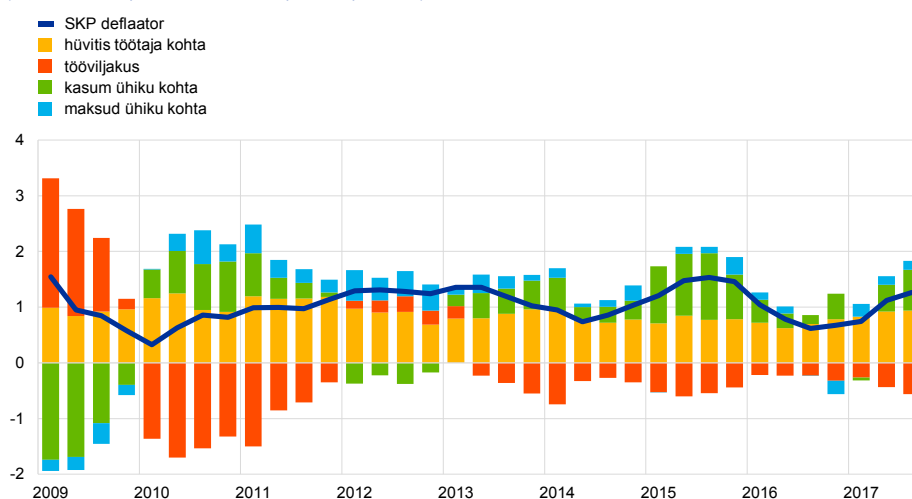
Veenvaid märke püsivast tõususuundumusest ei täheldatud ka ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia ja toiduained) kahe põhikategooria, nimelt tööstuskaupade (v.a energia) ja teenuste inflatsioonimäärades. Tööstuskaupade (v.a energia) inflatsioon püsis kokkuvõttes suhteliselt stabiilne ja oli 2017. aastal keskmiselt 0,4%, seega sama nagu 2016. aastal. See tähendas suhteliselt nõrka tõususuundumust, sest ei varasem naftahinna tõus ega eelnev euro odavnemine tundunud olevat tekitanud märgatavat edasikanduvat mõju lõplikele tarbijahindadele. Ehkki tarbekaupade (v.a toiduained) impordihindade aastamuutus vastas ootuspäraselt vahetuskursi muutustele, leevendas nende muutuste mõju asjaolu, et siseturul müümiseks mõeldud tarbekaupade (v.a toiduained) tootjahindade aastane muutus püsis kogu aasta vältel tagasihoidlik. Sisemaise toodangu ja jaehinna kujundamise ahela puhul avaldunud

vähene surve kajastas samuti tõenäoliselt kasumimarginaalide puhvrit eri etappides. Teenuste hinna inflatsioon oli 2017. aastal keskmiselt 1,4% ja seega kiirem kui 2016. aastal, ent jäi kindlalt allapoole oma pikaajalist keskmist. Kiirenemise peatumine 2017. aasta lõpus tulenes osaliselt eriteguritest, kuid tundub, et teenuste hindadele avaldas üldisemat mõju väiksem riigisisene kulururve.

SKP deflaatoriga mõõdetud riigisisene kulururve suurenes mõnevõrra, aga jäi 2017. aastal üldiselt väikeseks (vt joonis 11). Töötaja kohta makstava hüvitise aastakasv oli jõudnud 2016. aasta keskepaigaks pöördepunkti ja suurenes sammhaaval, ulatudes 2017. aasta kolmandas kvartalis 1,7%ni. Palgakasvu pärssida võinud tegurite seas oli ikka veel tööturu märkimisväärne loidus (eriti võttes arvesse ka tööjõu alakasutamist), tööviljakuse väike kasv, hiljutise vähese inflatsiooni mõju ametlike ja mitteametlike indekseerimisskeemide kaudu ning mõnes riigis finantskriisi ajal tehtud tööturureformide jätkuv mõju. Suurem palgakasv ei kajastunud kiiremas tööjõu ühikukulude kasvus, sest tööviljakuse kasv kiirenes samuti. Kasumite arengust (mõõdetuna tegevuse koguülejäägina) tulenev kulururve püsis suhteliselt vähene, osaliselt kajastades kõrgema naftahinnaga seotud halvematest kaubandustingimustest tingitud negatiivse mõju taandumist.

Joonis 11 SKP deflaatori jaotus

(aastane muutus protsentides; osakaal protsendipunktides)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Pikema aja inflatsiooniootused suurenesid 2016. aastaga võrreldes kogu 2017. aasta jooksul. EKP kutseliste prognoosijate küsitluse järgi olid viie eeloleva aasta inflatsiooniootused mitu kvartalit järjest 1,8% ja tõusid aasta viimase kvartali küsitluses 1,9%ni. Pikaajaliste inflatsiooniootuste turupõhised näitajad, näiteks eelolevaks viieks aastaks prognoositav inflatsiooniga seotud viieaastaste vahetusvõlakirjade intressimäär, suurenesid samuti enamjaolt ning inflatsiooniga seotud optsooniturgude järgi vaadeldav deflatsiooni tõenäosus püsis väga väike. Samal ajal viitas inflatsiooniootuste turupõhiste näitajate prognoos pikemaajalisele aeglasele inflatsioonile ja selle üksnes väga järkjärgulisele naasmisele taseme juurde, mis on 2%st allpool, ent selle lähedal.

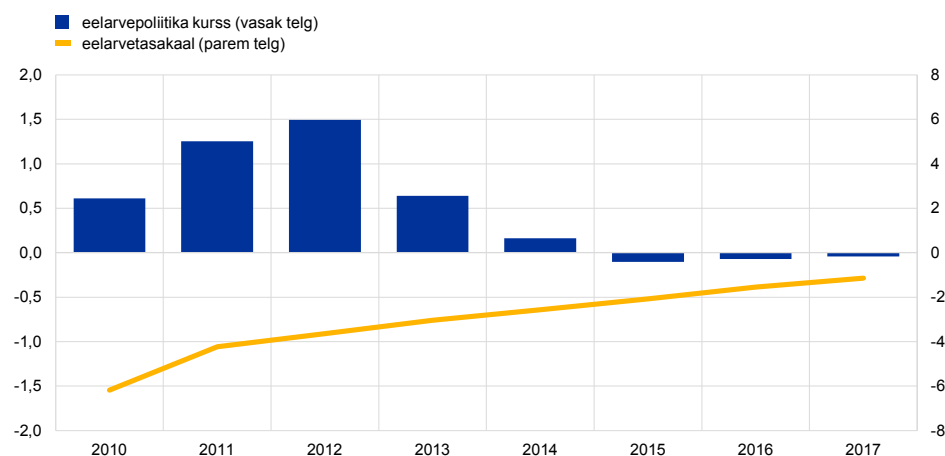
Neutraalne eelarvepoliitika kurss ja toetavad struktuurireformid

Soodsad tsüklilised tingimused ja väikesed intressimaksud tõid 2017. aastal kogu euroalal kaasa valitsemissektori nominaalse eelarvepuudujäägi edasise vähenemise. Eurosüsteemi ekspertide 2017. aasta detsembri makromajandusliku ettevaate kohaselt alanes eelarvepuudujääk 2016. aasta 1,5%-lt SKPst 2017. aastal 1,1%ni SKPst (vt joonis 12). Struktuursete konsolideerimismeetmete mõju oli üldiselt piiratud.

Joonis 12

Eelarvetasakaal ja eelarvepoliitika kurss

(protsendina SKPst)



Allikad: Eurostat ja eurosüsteemi ekspertide 2017. aasta detsembri makromajanduslik ettevaade.

Märkused. Eelarvepoliitika kurssi mõõdetakse tsükliliselt kohandatud esmase eelarveseisundi suhtarvu muutusena; seejuures on maha arvatud ajutiste meetmete, näiteks valitsemissektorilt finantssektorile antud abi mõju. Eelarvepoliitika kursi positiivne väärtus tähendab eelarvepoliitika karmistumist ja vastupidi.

Eurosüsteemi ekspertide makromajanduslikus ettevaates märgitakse, et euroala eelarvepoliitika kurss oli 2017. aastal üldiselt neutraalne – mõõdetuna tsükliliselt kohandatud esmase eelarveseisundi muutusena (vt joonis 12).¹ Euroalal tervikuna võib neutraalset eelarvepoliitilist hoiakut pidada asjakohaseks, et tasakaalustada majandusliku stabiliseerumise vajadus eelarve jätkusuutlikkuse vajadusega. Eri riike vaadates aga ei tundunud euroala kogu eelarvepoliitika ülesehitus väga optimaalne. Mõned euroala riigid, mis vajavad edasist eelarve karmistamist, nimelt need, millel on endiselt suur valitsemissektori võla ja SKP suhtarv, ei rakendanud struktuurset eelarvekohandusi, mida on vaja valitsemissektori võla jätkusuutlikkust ohustavate riskide pärssimiseks. Samal ajal ei kasutanud mõni riik, millel oli jätkusuutlik eelarveseisund, oma olemasolevat eelarvepoliitilist manööverdamisruumi ära.

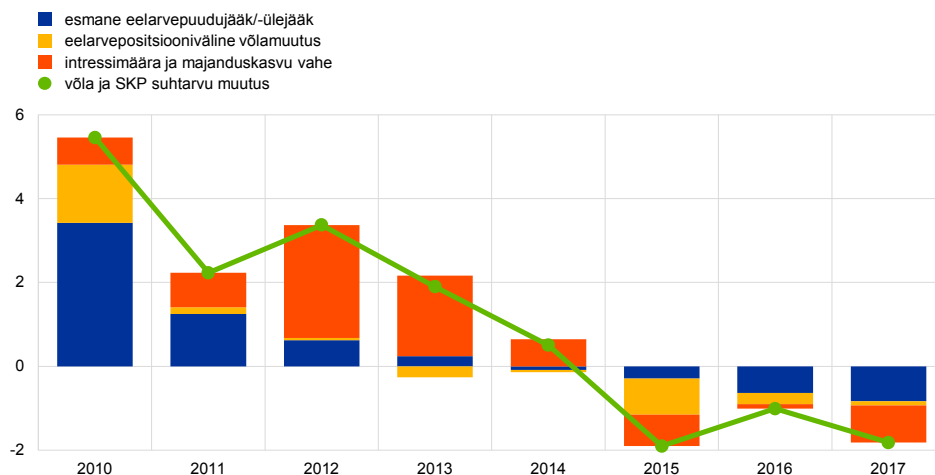
Paranev esmane eelarvetasakaal, hea majanduskasv ja madalad intressimäärad tõid eurosüsteemi ekspertide ettevaate kohaselt kaasa kogu euroala valitsemissektori võla ja SKP suhtarvu edasise vähenemise 2016. aasta 88,9%-lt 2017. aasta 87%ni (vt joonis 13). Siiski oli valitsemissektori võla tase mitmes euroala riigis endiselt kõrge, mis muutis need riigid seega haavatavaks intressimäärade järsu pöördumise või igasuguse uue finantsturgude ebastabiilsuse suhtes.

¹ Teavet euroala eelarvepoliitika kursi kohta vt artiklist „The euro area fiscal stance“, EKP majandusülevaade 4/2016.

Joonis 13

Valitsemissektori võlakoormust mõjutanud tegurid

(muutus protsendina SKPst)



Allikad: Eurostat ja eurosüsteemi ekspertide 2017. aasta detsembri makromajanduslik ettevaade.

Märkus. Esmase eelarvepositsiooni suhtarv mõjutab valitsemissektori võla suhtarvu negatiivselt, st esmane eelarveülejäak vähendab võla suhtarvu.

Liikmesriikide vastavus stabiilsuse ja kasvu pakti nõuetele on endiselt erinev. Positiivsest küljest paranes vastavus nominaalse puudujäägi kriteeriumile veelgi. Pärast ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse lõpetamist Kreekas ja Portugalis 2017. aastal ning eeldusel, et Prantsusmaa on 2017. aastal oma ülemäärase eelarvepuudujäägi kõrvaldanud, on Hispaania ainus euroala riik, kus toimub 2018. aastal eelarvepuudujäägi menetlus. Negatiivsest küljest aga oli vastavus eelarve struktuurse kohandamise nõuetele, nagu on ette nähtud stabiilsuse ja kasvu pakti ennetavas osas, üldjoontes suhteliselt kehv, ja seda kinnitab ka Euroopa Komisjoni 2017. aasta sügisene majandusprognos.

Üldiselt on kriisidest saadud kogemused näidanud, et paindlikumad majanduskeskkonnad on šokkide suhtes vastupidavamad ning neid iseloomustab kiirem taastumine ja suurem pikaajaline kasv. Peale selle on need euroala riigid, kes reformisid oma toote- ja/või tööturget, saavutanud pärast seda häid tulemusi; täielik mõju alles ilmneb ning sellele aitab kaasa ka toetav finants- ja makromajanduspoliitika.

Samal ajal kui majanduse elavnemine on jätkunud ja laienenud, võiks pingutada rohkem selle nimel, et ületada peamised takistused euroala jätkusuutlikuma ja kaasavama majanduskasvu ees. Näiteks võiks ellu viia struktuurireforme, mis toetavad töövõime kasvu – peamist elatustaseme tõstmise tegurit² –, või võtta meetmeid, mis hõlbustavad bilansi parandamist ning suurendavad kohtu- ja kohtuväliste menetluste tõhusust.³

² Vt artikkel „The slowdown in euro area productivity in a global context“, EKP majandusülevaade 3/2017.

³ Vt infokast „Erasektori võlakoormus ja finantsvõimenduse vähendamine euroala riikides“, EKP majandusülevaade 4/2017.

Nagu arutletakse infokastis 3, viitavad tõendid sellele, et toetav rahapoliitiline kurs ei takista reformide elluviimist, ent rahulikumas makromajanduslikus keskkonnas, kus on väiksem välissurve, võetakse ulatuslikumaid reforme ette väiksema tõenäosusega. Samal ajal peetakse reformide elluviimise takistusi, eelkõige poliitilisi piiranguid ja seadusjärgseid huve, endiselt oluliseks.⁴

Euroopa Komisjon jõudis oma hinnangus, mis käsitles reformide elluviimist tema 2017. aasta riigipõhiste soovitude alusel, järeldusele, et väga vähesed riigipõhised soovitusel on kas täielikult ellu viidud või nende puhul on saavutatud märkimisväärne edu ning enamiku puhul on saavutatud kas teatav edu või piiratud edu või edusammud puuduvad. See näitab, et reformide rakendamisel on märkimisväärselt ruumi edasisteks edusammudeks.

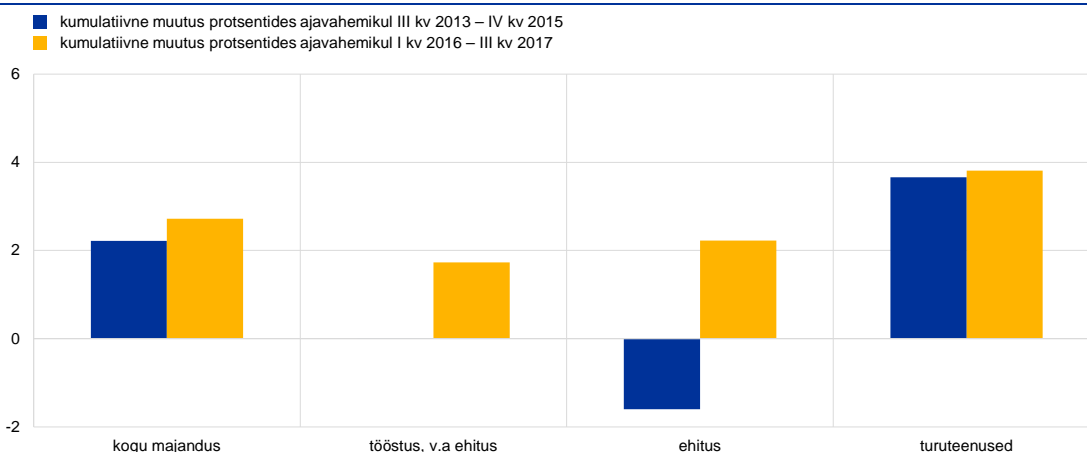
Infokast 1

Struktuuripoliitika euroala tööturul

Euroala tööturg paranes 2017. aastal veelgi. Ulatuslikku tööhõivet toetav elavnemine on kaasa toonud selle, et hõivatute arv on alates 2013. aasta keskpaigast suurenenud ligikaudu 7,5 miljoni inimese võrra ja töötus on pidevalt vähenenud. Peale selle on tööturu taastumine märkimisväärselt laienenud, haarates ka eri sektoreid (vt joonis A). Sellegipoolest püsib nii üldine kui ka noorte töötus suur ja töötuse laiapõhjalised näitajad viitavad tööjõu märkimisväärsel alakasutamisele.⁵

Joonis A

Töehõive kasv sektorite kaupa



Allikad: Eurostati andmetel põhinevad EKP arvutused.

Märkused. Joonisel on näidatud valitud sektorid. Turuteenused hõlmavad kaubandust, transporti ja majutust, info- ja kommunikatsioonitehnoloogiateenuseid, rahandust ja kindlustust, kinnisvara ning äriteenuseid.

⁴ Vt infokast „Struktuurireformide vajadus euroalal. Suurettevõtete seas korraldatud küsitluse järeldused“, EKP majandusülevaade 6/2017.

⁵ Peale ametliku töötuse määra hõlmavad alakasutamise laiapõhjalised näitajad i) isikuid, kes ei otsi parajasti tööd, ehkki on tööturu jaoks saadaval; ii) isikuid, kes otsivad aktiivselt tööd, aga ei ole töö alustamiseks (veel) saadaval, ning iii) isikuid, kelle töötundide arv on väiksem, kui nad sooviksid. Vt infokast „Assessing labour market slack“, EKP majandusülevaade 3/2017.

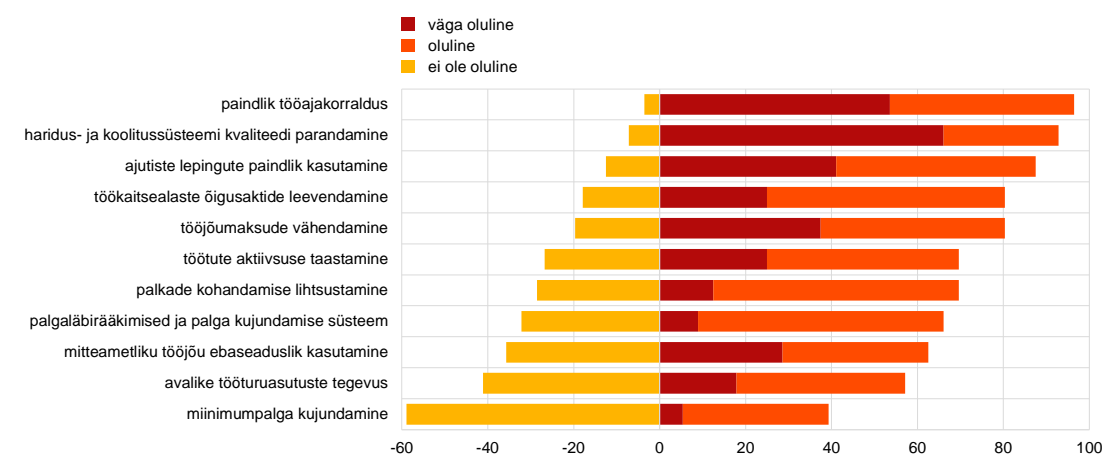
Euroala tööturgude jaoks on majandusaktiivsuse ulatuslikum elavnemine kasulik olnud. Samuti on tõendeid selle kohta, et struktuuripoliitika meetmed on elavnemise ajal soodustanud mõnes euroala riigis tööhõive suuremat reageerimist SKP-le.⁶ Nende hulgas on meetmed, mis suurendavad tööturu paindlikkust, lõdvendades töökaitset, näiteks vähendades lahkumishüvitisi või muutes töötasud paindlikumaks. Samal ajal on võimalik, et ka tooteturgude reformid – sealhulgas reformid, mille eesmärk on vähendada bürokraatiat või lihtsustada uute ettevõtete turuletulekut, samuti reformid, millega vähendatakse olemasolevate ettevõtete või kutsealade kaitset – on aidanud suurendada ettevõtete tööhõivega kohanemise kiirust või tugevust.

Tulevikule mõeldes pidasid isikud, kes vastasid euroala juhtivate ettevõtete seas korraldatud EKP eriküsitlusele euroala struktuurireformide kohta, tööjõu paindlikkuse ja hariduse kvaliteedi parandamiseks mõeldud reforme oluliseks (vt joonis B).⁷ Pingutused selle nimel, et muuta tööajakokkulepped paindlikumaks, lihtsustada ajutiste lepingute kasutamist ja lõdvendada töökaitsealaste õigusakte, olid kolm neljast peamisest reformiprioriteedist, mida tõstis esile vähemalt 80% vastanutest. Peale selle arvas ligikaudu 50% vastanutest, et tööjõu paindlikkuse suurendamiseks mõeldud reformid avaldavad tõenäoliselt juba ainuüksi äritulemustele kõige tugevamat mõju, kui võtta arvesse nende tähtsust konkurentsivõime suurendamisel ja ka seda, et see võimaldaks ettevõtetel paremini reageerida üha volatiilsemale nõudlusele ja nõudluse muutumisele. Lisaks tõstis rohkem kui 90% ettevõtetest esile reforme, millega parandatakse haridus- ja koolitussüsteemide kvaliteeti. Seda peeti eriti vajalikuks, sest liigutakse teadmispõhiste oskuste ja digiteerimise poole ning valitseb pikaajaline struktuurne insenerioskuste nappus. Küsitluse tulemused osutasid ka vajadusele tagada tooteturgude reformid ja ühtse turu uued edusammud. Mõlemaid on vaja selleks, et kõiki tööturureformide eeliseid täielikult ära kasutada.⁸

Joonis B

Tööturureformide vajadused euroalal ettevõtete eriküsitluse kohaselt

(vastanud ettevõtete protsent; vastused on järjestatud kogureitingu järgi)



Allikad: EKP küsitlus struktuurireformide kohta ja EKP arvutused.

Märkused. Aluseks on ettevõtete vastused küsimusele „Kuidas hindate oma sektori tööturu reformivajadusi euroala riikides?“. Negatiivne protsent näitab vastanud, kes andsid hinnangu „ei ole oluline“.

⁶ Vt infokast 3 artiklis „The employment-GDP relationship since the crisis“, EKP majandusülevaade 6/2016.

⁷ Vt infokast „Struktuurireformide vajadus euroalal. Suurettevõtete seas korraldatud küsitluse järeldused“, EKP majandusülevaade 6/2017.

⁸ Vt infokast „Euroala ärikeskkonna struktuursed näitajad“, EKP majandusülevaade 8/2016.

Kokkuvõttes paranes euroala tööturg ka 2017. aastal. Tööhõive ja tööjõupakkumine suurenesid ning töötus vähenes. Paranemine oli eri riikides ja sektorites laiaulatuslik. Struktuurireformid aitasid sellele kaasa, kuid tuleb teha veel jõupingutusi, et pidevalt muutavas majanduskeskkonnas tööjõu oskusi ja paindlikkust suurendada.

Infokast 2

Kuidas mõista aeglast inflatsioonitempot?

Asjaolu, et viimastel aastatel inflatsiooni periood on majanduse elavnemisest hoolimata kestnud pikka aega, on tekitanud küsimusi tavapäraste mudelite piirangute kohta. Eriti põhjalikult on hakatud uurima Phillipsi kõverat – üht peamist suhete näitajat makromajanduses.

Millised on inflatsiooni tingivad tegurid Phillipsi kõvera raamistikus?

Esiteks võib öelda, et inflatsiooniootused nii-öelda kinnistavad inflatsiooni. Inflatsiooniootuste küsitluspõhiste näitajate kahanemine pärast 2013. aastat põhjustas muret, et Phillipsi kõver on pöördunud allapoole, mis tähendab, et kogutoodangu iga konkreetse taseme juures ilmnes madalam inflatsioonimäär. EKP varaostukava mõju ja euroala majandustegevuse paranenud väljavaated on aga selliseid riske vähendanud ning inflatsiooniootuste kinnistumist toetanud. 2017. aasta jooksul leevendas neid muresid ka pikemaajaliste inflatsiooniootuste nii küsitlus- kui ka turupõhiste näitajate taastumine.

Teine peamine inflatsiooni tingiv tegur Phillipsi kõvera raamistikus on majanduslik loidus. Kogu analüüsitud perioodil alates 2012. aastast, mida iseloomustas tagasihoidlik ÜTHI-inflatsioon (v.a energia ja toiduained), on loidus inflatsiooninäitajaid negatiivselt mõjutanud, ent praegu toimub euroalal kindel elavnemine ja tööturg paraneb märkimisväärselt. Selle tagajärjel toimub W-kujulise majanduslanguse perioodil järjest kasvanud majandusliku loiduse tasakaalustumine ja selle negatiivne mõju inflatsioonile väheneb.

Kolmas oluline inflatsiooni mõjutav tegur on impordihind. Ehkki impordihindade roll on märkimisväärselt vähenenud kogu inflatsiooni puhul, avaldasid need 2017. aastal ka ÜTHI-inflatsioonile (v.a energia ja toiduained) teatavat negatiivset mõju.⁹

Kas Phillipsi kõver on endiselt sobiv analüüsivahend?

Euroopa Keskpangade Süsteemi hiljutises uuringus kinnitatakse, et on.¹⁰ Joonisel A on näidatud ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia ja toiduained) valimivälised prognoosid suure hulga võrdlusalusena kasutatavate Phillipsi kõvera mudelite alusel; tingimustena on kasutatud inflatsiooniootuste ja majandusliku loiduse, samuti impordihinna muutuste eri näitajate tegelikke tulemusi. Hinnangute ulatus on suhteliselt lai, mis viitab mudeli suurele ebakindlusele. Sellegipoolest on inflatsioonitempo vastanud vaatlusalusel perioodil üsna hästi tasemele, mida selle mudelikogumi alusel oleks

⁹ Mudelipõhiste koostisosade kohta vt artikkel „Domestic and global drivers of inflation in the euro area“, EKP majandusülevaade 4/2017.

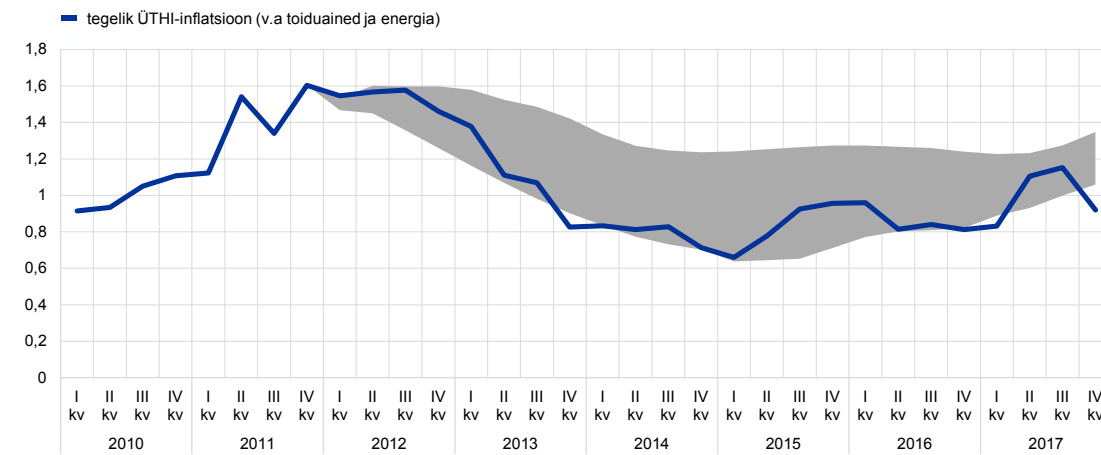
¹⁰ Ciccarelli, M. ja Osbat, C. (toim), „Low inflation in the euro area: causes and consequences“, EKP üldtoimetised nr 181, jaanuar 2017.

prognoositud. See kinnitab, et Phillipsi kõver sobib inflatsioonimuutuste mõistmise raamistikuks.¹¹ Inflatsioon on aga siiski kõikunud madalamas vahemikus, viidates muude tegurite mõjule, mida enamik arvesse võetud mudeleid ei kajasta.

Joonis A

Tingimuslik Phillipsi kõvera prognoos kriisijärgseks perioodiks

(aastane muutus protsentides)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Märkused. Prognoosi lähtepunkt on 2012. aasta esimene kvartal. Hall ala hõlmab ÜTHI-inflatsiooni (v.a energia ja toiduained) tingimuslikku prognoosi, mis põhineb võrrandil, kus see on regresseeritud selle viitaja, viitajaga impordihindade, loiduse viitajaga näitaja (s.o vastavalt kogutoodangu lõhe mudelipõhine hinnang, SKP kasv, töötuse määr, töötuse lõhe mudelipõhine hinnang ja Euroopa Komisjoni kogutoodangu lõhe hinnang) ning inflatsiooniootuste näitaja (Consensus Economicsi näitajad ühe kuni seitsme kvartali kohta ning kutseliste prognoosijate küsitluse näitajad ühe, kahe ja viie aasta kohta) suhtes.

Phillipsi kõvera eri mudelite üldine kalduvus inflatsiooni üle hinnata viitab sellele, et võrdlusalusena kasutatavad mudelid jätavad kajastamata mitme teguri mõju. Need tegurid hõlmavad sisemajandusliku loiduse või inflatsiooniootuste võimalikku ebatäpset mõõtmist, suuremat üleilmsete tegurite mõju, mis ületab impordihindadega hõlmatud näitajaid, või inflatsiooni reaktsiooni loidusele (st Phillipsi kõvera kalle).

Sisemajanduslik loidus on mitmemõõtmeline ega ole jälgitav. Majandusliku loiduse mitme näitaja jälgimine aitab maandada ebatäpse mõõtmise riski, ent ei kõrvalda seda. Asjaolu, et ÜTHI-inflatsioon (v.a energia ja toiduained) kõikus pigem Phillipsi kõvera mudelite madalama vahemiku juures, võib viidata sellele, et majandusliku loiduse ulatus on olnud suurem. Töötuse määr on tõepoolest alanenud, aga vaeghõivatute (st isikud, kes töötavad osaajaga, ent sooviksid töötada rohkem, samuti heitunud töötajad) osakaal on pärast suurt majanduslangust kasvanud ega kajastu täheldatud töötuse määras täielikult.¹²

Peale selle võidakse traditsioonilistes, üksnes sisemajanduslikku loidust hõlmavates Phillipsi kõvera mudelites arvestamata jätta üleilmse arengu ulatuslikum mõju, mis tuleneb suuremast majanduslikust lõimumisest, ja töö- ja tooteturude konkurents. Seda teooriat on keeruline

¹¹ Phillipsi kõvera kasulikkust euroala inflatsiooni mõistmisel käsitlevad ka Jarociński, M. ja Lenza, M., „An inflation-predicting measure of the output gap in the euro area“, EKP teadustoimetised nr 1966, september 2016, ning Bobeica, E. ja Jarociński, M., „Missing disinflation and missing inflation: the puzzles that aren't“, EKP teadustoimetised nr 2000, jaanuar 2017.

¹² Vt infokast „Assessing labour market slack“, EKP majandusülevaade 3/2017, ja Cœuré, B., „Scars or scratches? Hysteresis in the euro area“, kõne, International Center for Monetary and Banking Studies, Genf, 19. mai 2017.

empiriiliselt vaadelda¹³, sest euroala inflatsiooni uurides toetatakse üleilmse majandusliku loiduse ja üleilmsete väärtusahelate lõimimise näitajate kaasamist Phillipsi kõvera analüüsi üksnes piiratud määral.¹⁴ Samuti võib inflatsiooni ülehindamine standardmudeliga kajastada väiksemat nominaalset jäikust¹⁵ tingituna hiljutistest struktuurireformidest, näiteks nendest, mis on seotud kollektiivläbirääkimiste väiksema ulatusega¹⁶. Phillipsi kõvera kalle võib olla selle tagajärjel muutunud, aga tegelikkuses on Phillipsi kõvera kalde muutusi loiduse ebatäpsest mõõtmisest statistiliselt keeruline eristada.

Kokkuvõtteks võib öelda, et ehkki traditsioonilised mudelid aitavad euroala inflatsiooni tingivaid tegureid hästi mõista, ei kajasta need täielikult praeguse majanduskeskkonna keerukust inflatsiooni kiirendamisel. Sellegipoolest on majanduslik loidus endiselt oluline ja euroalal peaks majandusaktiivsuse taastumine alusinflatsiooni sammhaaval kiirendama.

Infokast 3

Mis ajendab struktuurireforme ellu viima?

Koos kriisi algusega kiirenes struktuurireformide elluviimise tempo, eriti haavatavamates euroala riikides. Viimastel aastatel on see tempo aga raugenud, mis tekitab küsimuse: mis ajendab reforme ellu viima? Selle teema uurimiseks vaadeldakse kirjandust, milles käsitletakse tegureid, mis võivad reformide elluviimist kas soodustada või takistada.

Riigi algne majanduslik struktuur võib avaldada reformide ettevõtmise vajadusele märkimisväärset mõju. Riigis, kus parimad tavad ei ole asjaomastes poliitikavaldkondades väga levinud, tuleb institutsioonide toimimise parandamiseks teha rohkem reformipingutusi kui riigis, kus parimad tavad on rohkem juurdunud. Seda kinnitab ka kirjandus.¹⁷

Peale selle tundub, et majanduslik olukord mõjutab selliste meetmete võtmise tõenäosust, mis kujutavad endast kaugeleulatuvate eesmärkidega struktuuripoliitikat. Kirjanduses on seda seostatud asjaoludega, et sama olukorra säilitamise kulud on nähtavamad ja vastuseis kaasnevate huvide muutmisele on väiksem, kui majanduslik heaolu sügava majanduslanguse ajal¹⁸ ja suure töötuse perioodidel¹⁹ märgatavalt väheneb.

¹³ Sama raske on kajastada e-kaubanduse mõju inflatsioonile; väidetavasti on ulatuslikum digiüleminek suurendanud konkurentsi ja vähendanud laovarude haldamise kulusid, see aga avaldab inflatsioonile aeglustavat mõju.

¹⁴ Vt artikkel „Domestic and global drivers of inflation in the euro area“, EKP majandusülevaade 4/2017, ja Nickel, C., „The role of foreign slack in domestic inflation in the Eurozone“, VoxEU.org, 28. juuli 2017.

¹⁵ Vt Porqueddu, M. ja Fabiani, S., „Changing prices... changing times: evidence for Italy“, EKP teadustoimetised nr 2002, jaanuar 2017, ning Izquierdo, M., Jimeno, J. F., Kosma, T., Lamo, A., Millard, S., Rööm, T. ja Viviano, E., „Labour market adjustment in Europe during the crisis: microeconomic evidence from the Wage Dynamics Network survey“, EKP üldtoimetised nr 192, juuni 2017.

¹⁶ Vt infokast „Palkade langusjäikus ja struktuurireformide roll euroalal“, EKP majandusülevaade 8/2015.

¹⁷ Vt nt Bonfiglioli, A. ja Gancia, G., „Economic Uncertainty and Economic Reforms“, mimeoväljaanne, 2016, ning Dias Da Silva, A., Givone, A. ja Sondermann, D., „When do countries implement structural reforms?“, EKP teadustoimetised nr 2078, EKP, juuni 2017.

¹⁸ Vt Bonfiglioli ja Gancia, *op. cit.*, Dias Da Silva *et al.* (*op. cit.*), Drazen, A. ja Easterly, W., „Do Crises Induce Reform? Simple Empirical Tests of Conventional Wisdom“, *Economics and Politics*, kd 13, nr 2, 2001, lk 129–157, ning Agnello, L., Castro, V., Jalles, J. T. ja Sousa, R. M., „What determines the likelihood of structural reforms?“, *European Journal of Political Economy*, kd 37, nr C, 2015, lk 129–145.

¹⁹ Vt Dias Da Silva *et al.* (*op. cit.*) ning Duval, R. ja Elmeskov, J., „The effects of EMU on structural reforms in labour and product markets“, EKP teadustoimetised nr 596, märts 2006.

Tähtis võib olla ka poliitilise maastiku mõju.²⁰ Eelkõige võib oluline olla punkt, kuhu on jõutud valimiste tsükliks: kui valimised on lähedal, võib see põhjustada reformide väiksema arvu (eelkõige selliste reformide, mille korral esinevad tõenäoliselt märkimisväärselt suured lühiajalised kulud). Seevastu äsja valitud valitsused tunduvad olevat varmamad reforme ellu viima, kui järgmised valimised on kaugel.²¹ Samamoodi saab reforme lihtsasti ellu viia siis, kui ühel erakonnal on vajalik enamus kõikides parlamendi kodades.²² Seoses sellega on poliitiline tugi reformidele mõnikord napp, sest nende mõju levikuga seotud tagajärjed (st kes saab reformist kasu ja kes selle tõttu kannatab) ei ole alati ette selged. Sellises keskkonnas kipuvad inimesed eelistama senise olukorra püsima jäämist.²³ Peale selle võib reformitempot aeglustada ebapiisav läbipaistvus seoses valitsuse (tingimuslike) kohustustega. Mitme analüüsi käigus on leitud, et eelarvearuandlus ja raamatupidamisarvestus on sageli ebatäielikud ning valitsuse eelarvepositsiooni ja sellega seotud riskide mõistmine on endiselt ebapiisav ka arenenud majandusega riikides.²⁴

Kirjanduses ei ole siiani tuvastatud selget seost eelarve konsolideerimise ja struktuurireformide vahel. Ühest küljest võib reformimeelne valitsus kasutada perioode, kui tal õnnestub parandada eelarve- ja struktuurireformide tasakaalu, selleks, et viia reforme ellu ka teistes valdkondades.²⁵ Teisest küljest võib poliitilisest kapitalist piisata tegutsemiseks üksnes ühes valdkonnas neist kahest, mis vähendab struktuurireformide tõenäosust eelarve konsolideerimise ajal.²⁶

Ei ole just palju uuringuid, kus vaadeldakse intressimäärade mõju reformide elluviimisele. Dias Da Silva *et al.* leiavad mõne reformivaldkonna ja konkreetsete küsimuste kohta, et madalamad lühiajalised intressimäärad võivad olla seotud reformide elluviimise suurema tõenäosusega. Teiste küsimuste puhul sellist märgatavat suhet ei ole. Märkimisväärselt negatiivset suhet võib käsitleda madalamate intressimäärade eeldatava positiivse mõjuna valitsemissektori eelarvepositsioonile (tänu mõnevõrra väiksematele riigirahastamise kuludele) või majanduskasvule ja töökohtadele, mis annab omakorda eelarvepoliitika kujundajatele rohkem manööverdamisruumi, et korvata kahju sellele osale elanikkonnast, keda reformid mõjutavad.²⁷

²⁰ Vt Leiner-Killinger, N., López Pérez, V., Stiegert, R. ja Vitale, G., „[Structural reforms in EMU and the role of monetary policy – a survey of the literature](#)“, EKP üldtoimetised nr 66, juuli 2007.

²¹ Vt Alesina, A., Perotti, R. ja Tavares, J., „The Political Economy of Fiscal Adjustments“, *Brookings Papers on Economic Activity*, kd 29 (1), 1998, lk 197–266, ning Duval, R., „Is there a role for macroeconomic policy in fostering structural reforms? Panel evidence from OECD countries over the past two decades“, *European Journal of Political Economy*, kd 24, nr 2, 2008, lk 491–502.

²² Vt Dias Da Silva *et al.* (*op. cit.*).

²³ Vt Fernandez, R. ja Rodrik, D., „Resistance to Reform: Status Quo Bias in the Presence of Individual-Specific Uncertainty“, *American Economic Review*, kd 81, nr 5, 1991, lk 1146–1155. Näiteks võib tuua töötajad, kes on erastamise vastu, sest nad ei tea, kas nende oskusi pärast reformi vajatakse (vt nt De Haan, J., Lundström, S. ja Sturm, J. E., „Market-oriented institutions and policies and economic growth: A critical survey“, *Journal of Economic Surveys*, kd 20, nr 2, 2006, lk 157–191).

²⁴ Vt Wyplosz, C., „Large and Unknown Implicit Liabilities: Policy Implications for the Eurozone“, *Graduate Institute of International Economics and Centre for Economic Policy Research*, 2004.

²⁵ Dias Da Silva *et al.* (*op. cit.*) on seda leidnud mõne valdkonna puhul.

²⁶ Vt Duval ja Elmeskov, *op. cit.*

²⁷ Vt Gordon, R. J., „Macroeconomic Policy in the Presence of Structural Maladjustment“, *NBER Working Paper nr 5739*, National Bureau of Economic Research, 1996.

Tooteturgude reformid sillutavad üldiselt teed tööturureformidele.²⁸ See vastab argumendile, et tooteturgude reformid parandavad töökaitsealaste õigusaktide leevendamise tingimusi, sest need reformid edendavad kokkuvõttes tööhõivevõimalusi, lihtsustades uute ettevõtete turuletulekut.²⁹ Samal ajal vähendavad tooteturgude reformid renditasusid ja seega tõenäoliselt kahandavad ka vastuseisu tööturureformidele.³⁰

Lisaks siseturu mõjuritele kiirendab struktuurireformide tempot ka väline surve. Ühtsel turul kehtivad finantsabiprogrammid või Euroopa direktiivid on avaldanud riikide valitsustele survet tooteturgudel reforme rakendada.³¹ Reformide intensiivsus on samuti olnud suurem viis aastat enne ELiga ühinemist (mis võib olla seotud ka motivatsiooniga vastata ühinemiskriteeriumidele), kuid ühinemistähtaegsetel aastatel kehtib vastupidine.³²

Kokkuvõttes võib nende järelduste põhjal öelda, et eelkõige nõrkade algtingimuste korral võib negatiivne makromajanduslik keskkond ja väline surve tekitada reformide elluviimiseks tugevama aluse. Samuti tundub, et soosiv poliitiline keskkond (nt kui valitseval erakonnal on kõikides kodades enamus ja suuremate valimisteni on piisavalt aega) hõlbustab kokkuvõttes struktuuripoliitika rakendamist. Peale selle on toetav rahapoliitika kurss mõne uuringu kohaselt seotud reformide ulatuslikuma elluviimisega, aga see suhe ei ole alati kindel. Seoses eelarvepoliitikaga tundub reformide elluviimisele avalduva mõju suund olenevat analüüsitud poliitikavaldkonnast.

1.3 Finants- ja rahapoliitiline areng

2017. aastal avaldas euroala finantsturgudele suurt mõju positiivne makromajanduslik väljavaade, samuti EKP jätkuvalt toetav rahapoliitika. Selle tulemusena püsisid rahaturu intressimäärad ja võlakirjade pikemaajaline tulusus väga madalal tasemel. Peale selle tõusid nii pankade kui ka mittefinantsettevõtete aktsiahinnad märkimisväärselt, sest paranenud makromajanduslik väljavaade kajastus suuremates tuluootustes ja ulatuslikumas riskivalmiduses. Rahapakkumise kasv oli kindel ja laenukasv elavnes järk-järgult edasi.

²⁸ Vt Dias Da Silva *et al.* (*op. cit.*).

²⁹ Vt Høj, J., Galasso, V., Nicoletti, G. ja Dang, T.-T., „The Political Economy of Structural Reform: Empirical Evidence from OECD Countries“, OECD Economics Department Working Paper nr 501, OECD kirjastus, Pariis, 2006, ning Blanchard, O. ja Giavazzi, F., „Macroeconomic Effects of Regulations and Deregulation in Goods and Labour Markets“, *Quarterly Journal of Economics*, kd 118, nr 3, 2003, lk 879–907.

³⁰ Vt Saint-Paul, G., „The Political Economy of Labour Market Institutions“, Oxford University Press, Oxford, 2000.

³¹ See on sarnane ideedega, mille leiab järgmistest allikatest: Tompson, W. ja Price, R., „The Political Economy of Reform: Lessons from Pensions, Product Markets and Labour Markets in Ten OECD Countries“, OECD kirjastus, Pariis, 2009, ning Bonfiglioli ja Gancia, *op. cit.*

³² Vt Dias Da Silva *et al.* (*op. cit.*).

Euroala rahaturu intressimäärad stabiliseerusid väga madalal tasemel

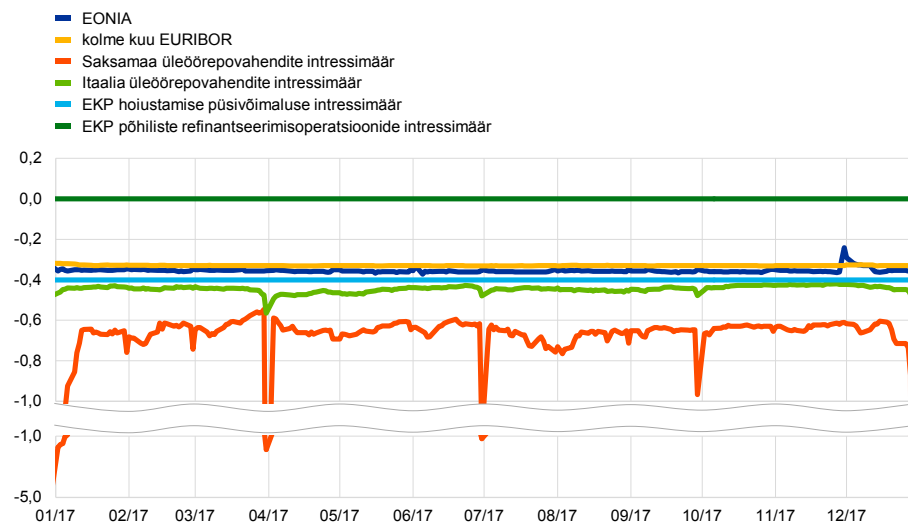
Arvestades EKP baasintressimäärade muutmata jätmist ja jätkuvalt toetavat rahapoliitikat kogu 2017. aasta jooksul püsisid rahaturu intressimäärad erakordselt madalal tasemel.

Euroala pankadevahelise üleöoturu keskmine aastaintressimäär (EONIA) püsis stabiilne ja oli keskmiselt ligikaudu –36 baaspunkti (vt joonis 14), samal ajal kui kolmekuuline pankadevaheline intressimäär (EURIBOR) alanes veidi ja stabiliseerus ligikaudu –33 baaspunkti juures. See oli kooskõlas euroala pangandussektori hoitava ülelikviidsuse suurenemise suundumusega, mis tulenes EKP mittestandardsetest rahapoliitilistest meetmetest. Ülelikviidsus suurenes aastaga 600 miljardit eurot ja ulatus 2017. aasta lõpuks ligikaudu 1800 miljardi euroni (vt ka punkt 2.3). Tagatud rahaturul olid euroala riikide antud tagatiste puhul määratud tagasiostulepingute (repolepingud) intressimäärad jätkuvalt eri tasemetel. Mõned repotehingute intressimäärad olid EKP hoiustamise püsivõimaluse intressimäär lähedal, teised aga olid sellest märksa allpool, kajastades igas segmendis valitsevaid isesuguseid turutingimusi. Näiteks suur nõudlus kvaliteetse tagatise järele kajastus intressimäärade märkimisväärses muutustes iga kvartali lõpus.

Joonis 14

Rahaturu intressimäärad

(protsendid aasta kohta; päevased andmed)



Allikad: EKP ja Bloomberg.
Märkus. Viimased andmed pärinevad 3. novembrist 2017.

Euroala riigivõlakirjade tulusus püsis üldiselt stabiilne ja aktsiahinnad tõusid märkimisväärselt

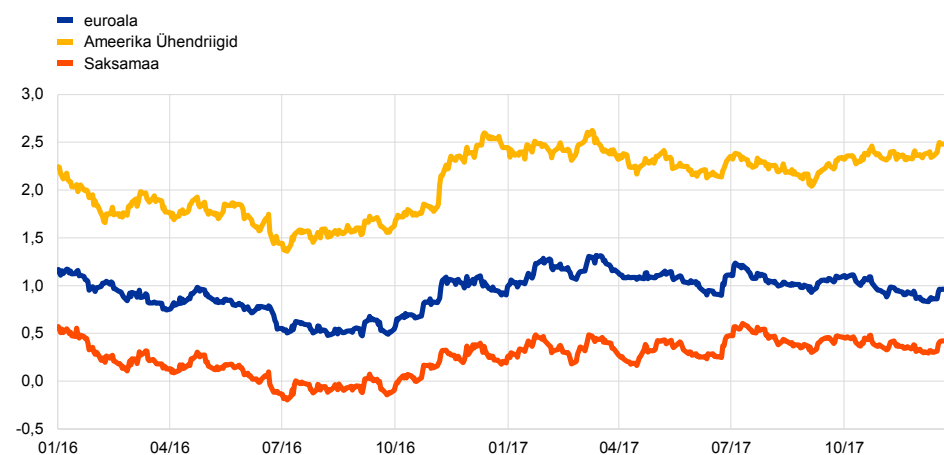
Euroala riigivõlakirjade tulusus oli 2017. aastal üldiselt stabiilne, ehkki keskmiselt suurem kui 2016. aastal, kajastades nii siseturu kui ka üleilmse makromajandusliku väljavaate järkjärgulise tugevnemise netomõju (vt joonis 15), seonduvat

deflatsiooniriski arvessevõtmist ning EKP jätkuvalt toetavat rahapoliitikat. Euroala kümneaastase tähtajaga riigivõlakirjade SKPga kaalutud keskmine tulusus oli 2017. aasta 29. detsembril 1,0% ehk sama nagu 2016. aasta detsembris valitsenud keskmine tase. Euroala riikide kümneaastase tähtajaga riigivõlakirjade tulususe erinevus Saksamaa kümneaastase tähtajaga riigivõlakirjade tulususest vähenes, eelkõige Portugali ja Kreeka puhul, arvestades nende 2017. aasta jooksul paranenud krediitireitinguid.

Joonis 15

Kümneaastase tähtajaga riigivõlakirjade tulusus euroalal, USAs ja Saksamaal

(protsendid aasta kohta; päevased andmed)



Allikad: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream ja EKP arvutused. Märkused. Euroala andmed osutavad kümneaastaste riigivõlakirjade tulususe SKPga kaalutud keskmisele. Viimased andmed pärinevad 29. detsembrist 2017.

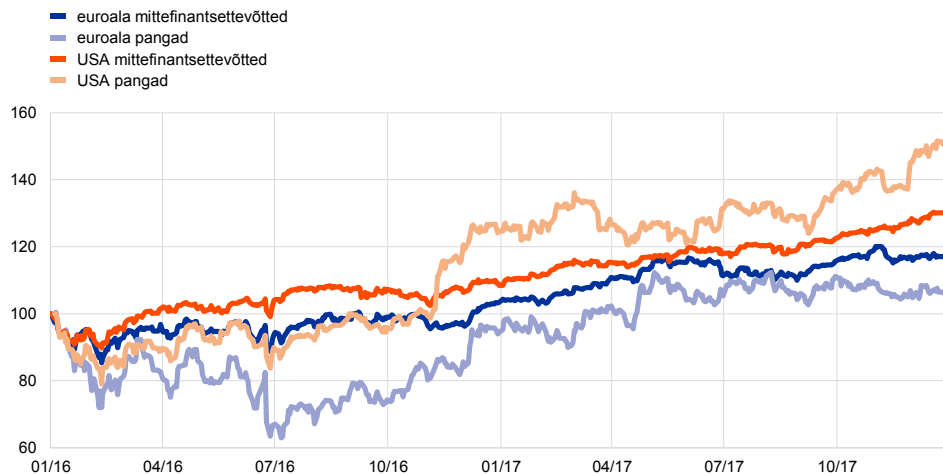
Euroala aktsiahinnad tõusid 2017. aastal märkimisväärselt, arvestades paremat siseturu ja üleilmset majanduskasvu ning intressimäärade madalat taset. Täpsemalt tõusis mittefinantsettevõtete aktsiahindade lai indeks 2017. aasta jooksul 12%, pankade aktsiahindade indeks aga 14%. USAs tõusid mittefinantsettevõtete aktsiahinnad veidi kiiremini kui euroalal, tingituna ettevõtte tulumaksu kavandatava kärpe eeldatavast positiivsest mõjust tulule. Sellegipoolest püsis nii USAs kui ka euroalal aktsiate riskipremia³³, millega mõõdetakse ülemäärast tootlust, mida investorid soovivad pigem aktsiate kui pikaajaliste võlakirjade hoidmiselt, tublisti kõrgem kui enne finantskriisi algust 2008. aastal.

³³ Aktsiate riskipremia arutamise meetoodika üksikasjade kohta vt infokast „Recent drivers of euro area equity prices“, EKP majandusülevaade 5/2017.

Joonis 16

Aktsiaturuindeksid euroalal ja USAs

(indeks: 1. jaanuar 2016 = 100)



Allikas: Thomson Reuters Datastream.

Märkused. EURO STOXXi pankade indeks ja Datastreami turuindeks seoses mittefinantsettevõtetega on esitatud euroala kohta; S&P pankade indeks ja Datastreami turuindeks seoses mittefinantsettevõtetega USA kohta. Viimased andmed pärinevad 29. detsembrist 2017.

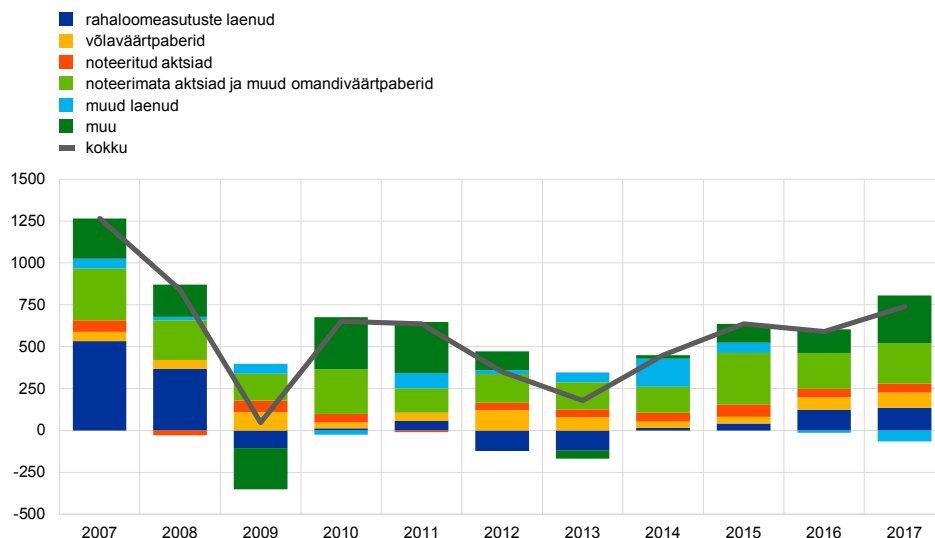
Mittefinantsettevõtete ja kodumajapidamiste välisrahastamisvood tugevnesid

Kokkuvõttes toetasid rahastamistingimused endiselt ettevõtlusinvesteeringuid. Mittefinantsettevõtete välisrahastamisvood tugevnesid 2017. aastal ja ületasid seejärel 2016. aastal täheldatud keskmise taseme (vt joonis 17). Pikema aja jooksul on mittefinantsettevõtete välisrahastamisvoogude elavnemist võrreldes 2013. aasta neljanda kvartali madala tasemega toetanud järgmised tegurid: i) soodsad rahastamiskulud, sealhulgas pankade laenuandmispiirangute leevenemine; ii) majandusaktiivsuse pidev kasv ning iii) ühinemiste ja omandamiste suur arv. Lisaks on EKP toetav rahapoliitika aidanud luua mittefinantsettevõtete jaoks soodsaid tingimusi juurdepääsuks turupõhisele rahastamisele. Eelkõige toetas ettevõtlussektori varaostukava, mis võeti kasutusele 2016. aasta juunis, mittefinantsettevõtete võlaväärtpaberite netoemissiooni (vt punkt 2.2).

Joonis 17

Euroala mittefinantsettevõtete välisrahastamise netovood

(aastased vood; miljardites eurodes)



Allikad: Eurostat ja EKP.

Märkused. Muud laenud hõlmavad laene mitterahaloomeasutustelt (muud finantsasutused, 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 2017. aasta kolmandast kvartalist.

Pangavälised rahastamisallikad on alates kriisi algusest muutunud üha olulisemaks.³⁴ Ehkki rahaloomeasutuste laenude netovoog kipub kahanema ning muutus mõnel kriisiaegsel ja -järgsel aastal negatiivseks, püsis muudest allikatest pärit rahastamisvoog (nt noteeritud ja noteerimata aktsiate ning võlaväärtpaberite emiteerimine) positiivne. Pangavälise rahastamise kasvav osakaal kogu euroala mittefinantsettevõtete rahastamises kajastab nii tsüklilisi kui ka struktuurseid tegureid (vt infokast 4). Seda arvestades on rahaloomeasutuste laenude netovoog mittefinantsettevõtetele olnud alates 2014. aastast taas positiivne.

Kui vaadata aktsiaid, siis olid laenud endiselt kõige olulisem rahastamisvahend, mida kogu euroala finantssektor pakkus – need moodustasid ligikaudu 56% kõigist laenudest, mis 2017. aasta kolmandas kvartalis mittefinantsettevõtetele anti. Finantssektori hoitavad noteeritud aktsiad moodustasid umbes 29% kõikidest mittefinantsettevõtete emiteeritud noteeritud aktsiatest ja see osakaal oli veidi suurem kui 2013. aastal. Finantssektori (v.a eurosüsteem) hoitavad võlaväärtpaberid moodustasid ligikaudu 68% kõikidest 2017. aasta kolmandas kvartalis mittefinantsettevõtete emiteeritud võlaväärtpaberitest ning ka see osakaal oli natuke suurem kui 2013. aastal. Rahaloomeasutused olid endiselt mittefinantsettevõtetele kõige olulisem laenuandja. Nad andsid ligikaudu 73% mittefinantsettevõtete laenudest, mida kogu finantssektor 2017. aasta kolmandas kvartalis andis, ehkki see osakaal oli veidi väiksem kui 2013. aastal.³⁵

³⁴ Vt täpsemalt artikkel „The role of euro area non-monetary financial institutions in financial intermediation“, EKP majandusülevaade 4/2016.

³⁵ Vt täpsemalt EKP aruande „Report on financial structures“ (oktoober 2017) punkt 1.2.

Ka kodumajapidamistele antud laenude kogumahu aastakasv kiirenes 2017. aastal. Sellele aitasid kaasa peamiselt pangalaenud. Kui vaadata pangalaenude üksikuid komponente, olid eluaseme ostuks antud laenud endiselt kõige tähtsam tegur, mis kodumajapidamiste laenumahu kogukasvu kiirendas. Samal ajal hoogustus ka tarbijakrediidi kasv, ehkki muude laenude maht kahanes.

Lisaks suurenes kodumajapidamiste netojõukus 2017. aasta esimese kolme kvartali jooksul jõuliselt. Eelkõige eluasemehindade pidev tõus tõi kaasa kodumajapidamistele kuuluva kinnisvara väärtuse märkimisväärse kasvu (vt infokast 6). Ka aktsiahindade 2017. aastal toimunud tõusuga kaasnes kodumajapidamiste finantsvara väärtuse suurenemine ja märgatav positiivne mõju netojõukuse kasvule. Kodumajapidamiste kogu võlakooormus mõõdetuna protsentides kodumajapidamiste nominaalsest kasutatavast kogutulust kahanes 2017. aastal edasi, ent oli ikkagi keskmiselt palju suurem kui enne kriisi.

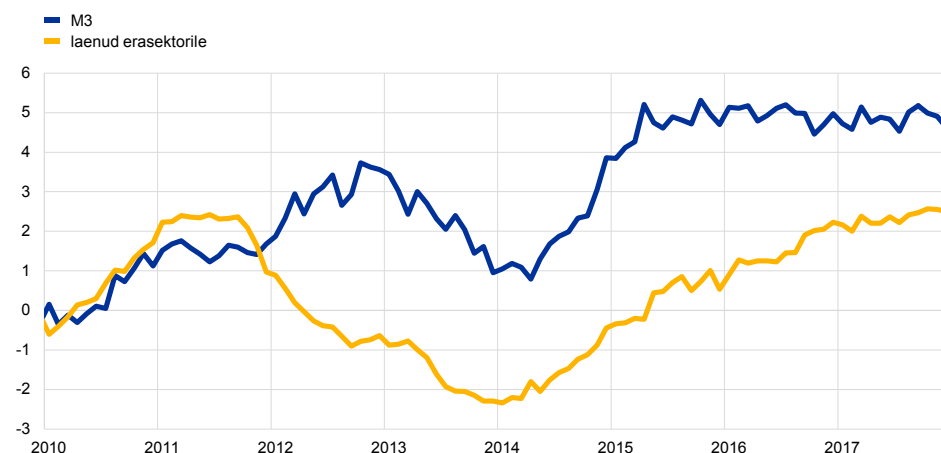
Rahapakkumise kasv jäi üldiselt muutumatuks

2017. aastal püsis laia rahapakkumise kasv jõuline (vt joonis 18). 2017. aasta detsembris oli M3 aastakasv 4,6% võrreldes 5,0%ga 2016. aasta lõpus. 2017. aastal täheldatud laia rahapakkumise kasv vastas rahapakkumise püsivale kasvutempole, mis on kestnud alates 2015. aasta keskpaigast. M3 kasvu mõjutasid endiselt selle kõige likviidsemad komponendid, arvestades hoiuste väikseid alternatiivkulusid olukorras, kus intressimäärad on väga madalad ja tulukõver lauge. Majandustegevuse jätkuv laienemine ja EKP mittestandardised meetmed, eelkõige tema varaostukava, olid olulised tegurid, mis euroalal rahaagregaatide arengut täiendavalt mõjutasid. M1 kasv, mis lõikas kasu nii kodumajapidamiste kui ka mittefinantsettevõtete üleõhoiuste kiiremast kasvust, püsis 2017. aasta detsembris võrreldes 2016. aasta detsembri 8,8%ga üldiselt sama ehk 8,6%.

Joonis 18

M3 ja laenud erasektorile

(aastane muutus protsentides)



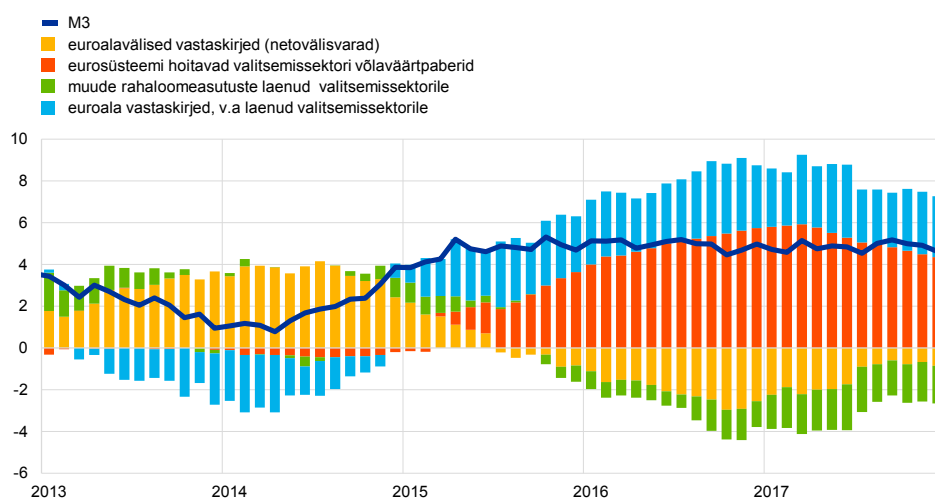
Allikas: EKP.

Laia rahapakkumise kasvu lükkasid endiselt tagant peamiselt euroala rahaagregaatide vastaskirjed

M3 kasvule avaldasid positiivset mõju riigivõlakirjade ostud eurosüsteemi poolt (vt punased tulbad joonisel 19) – eelkõige avaliku sektori väärtpaberite ostukava raames. 2017. aasta aprilli seisuga vähenes varaostukava ostude keskmine kuine maht taas 20 miljardi euro võrra, mistõttu vähenes nende ostude mõju M3 kasvule. Seejuures avaldasid euroala rahaagregaatide vastaskirjed (v.a laenud valitsemissektorile) 2017. aastal M3 kasvule positiivset mõju (vt sinised tulbad joonisel 19). Sellele aitasid kaasa kaks tegurit. Esiteks avaldas M3 kasvule positiivset mõju erasektorile antud laenude jätkuv taastumine (vt joonis 18). See kirje hõlmab nii rahaloomeasutuste laene erasektorile kui ka rahaloomeasutuste hoitavaid väärtpabereid, mille on emiteerinud euroala erasektori mitterahaloomeasutused. Need väärtpaberid sisaldavad ka mitterahaloomeasutuste võlaväärtpabereid, mida eurosüsteem ostab ettevõtlussektori varaostukava alusel. Teiseks toetas M3 kasvu rahaloomeasutuste pikemaajaliste finantskohustuste (v.a kapital ja reservid) püsiv kahanemine; need kohustused kuuluvad euroala rahaagregaatide vastaskirjete, v.a valitsemissektorile antud laenude alla. Selliste kohustuste aastane muutus on olnud alates 2012. aasta teisest kvartalist negatiivne, osaliselt tingituna mõjust, mida avaldasid EKP suunatud pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid, mis võisid toimida pikemaajalise turupõhise rahastamise asendajana. Seda arengut selgitas ka küllaltki lauge tulukõver tulenevalt EKP rahapoliitilistest meetmetest, mis muutsid pikaajaliste hoiuste ja pangavõlakirjade hoidmise investorite jaoks vähem soodsaks. Seevastu valitsemissektori võlakirjade müük euroala rahaloomeasutuste poolt (v.a eurosüsteem) aitas kaasa rahaloomeasutustelt valitsemissektorile antud laenude negatiivsele aastamuutusele ning pärssis seega M3 kasvu (vt rohelised tulbad joonisel 19). Peale selle avaldasid M3 aastakasvule jätkuvalt mõju rahaloomeasutuste netovälisvarad (vt kollased tulbad joonisel 19).

Joonis 19 M3 ja selle vastaskirjed

(aastane muutus protsentides; osakaal protsendipunktes)



Allikas: EKP.

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

Infokast 4

Mittefinantsettevõtete ja kodumajapidamiste rahastamise struktuurne mõõde euroalal

Mittefinantsteenuseid pakkuva erasektori rahastamisstruktuuril on keskne roll rahapoliitika ülekandumises reaalmajandusse ja reaalmajanduse šokkidele vastupanemise võimes. Erinevalt USAst, kus valdav on turupõhine rahastamine, on euroala mittefinantsteenuseid pakkuv erasektor tuginenud oma kulutuste rahastamisel peamiselt pankadele.

Pankade (või rahaloomeasutuste) laenude osakaal mittefinantsettevõtete välisrahastamise kogumahus on euroalal alates 2007. aastast märkimisväärselt vähenenud. Kui vaadata jääke, moodustasid pangalaenuid 2017. aasta kolmandas kvartalis 12,4% mittefinantsettevõtete välisrahastamisest (vt tabel A), mis on 4,1 protsendipunkti vähem kui 2007. aastal.³⁶ Samal ajal oli pangalaenude osakaal mittefinantsettevõtete võlapõhises rahastamises 2017. aasta kolmandas kvartalis 27,7%, mis oli 9,2 protsendipunkti väiksem kui 2007. aastal.³⁷ Pangalaenude osakaal mittefinantsettevõtete välisrahastamises ja võlapõhises rahastamises ning selle osakaalu vähenemine on märkimisväärselt suuremad, kui sektorisisene rahastamine välja jätta. Selle näitaja kohaselt oli pangalaenude osakaal mittefinantsettevõtete võlapõhises rahastamises 2017. aastal 44,9% ehk vähem kui 2007. aastal täheldatud 59,5%. Mittefinantsettevõtetele pakutava pangarahastamise vähenemine 2007.–2017. aastal oli tingitud peamiselt suurettevõtjate rahastamisstruktuuri muutustest. Seevastu väikesi ja keskmise suurusega ettevõtjaid, kes on euroala majanduse alustala, rahastatakse endiselt eeskätt pangalaenude kaudu. Mittefinantsettevõtete emiteeritud võlaväärtpaberid, mitterahaloomeasutuste antud laenuid ja muu maailma antud laenuid moodustasid 2017. aasta kolmandas kvartalis kokku 13,0% välisrahastamisest ja 29,2% mittefinantsettevõtete võlapõhises rahastamisest. 2007. aastaga võrreldes on nende osakaalud mittefinantsettevõtete välisrahastamises ja võlapõhises rahastamises suurenenud vastavalt 4,0 ja 9,1 protsendipunkti. Mitterahaloomeasutuste ja muu maailma antud laenuid hõlmavad muu hulgas laene, mida annavad rahastamist pakkuvad eriotstarbelised üksused oma emaettevõtjatele ja mida rahastatakse nende tütarettevõtjate võlaväärtpaberite emiteerimisest. Mittefinantsettevõtete emiteeritud noteeritud aktsiad, noteerimata aktsiad ja muu omakapital moodustasid 2017. aasta kolmandas kvartalis omakorda 55,4% mittefinantsettevõtete välisrahastamisest.³⁸ Nende ühine osakaal on üldiselt sama kui 2007. aastal, sest madalamate aktsiahindade langusmõju tasakaalustab aktsiate netoemissioon ja jaotamata kasumi suurenemine kriisi ajal.³⁹

³⁶ Välisrahastamise kogumaht hõlmab mittefinantsettevõtete võlapõhist rahastamist ja omakapitali kaudu rahastamist.

³⁷ Võlapõhine rahastamine on määratletud kui kogukohustused ilma noteeritud ja noteerimata aktsiateta ning muude emiteeritud omandiväärtpaberiteta.

³⁸ Rahastamist pakkuvad eriotstarbelised üksused asuvad tavaliselt teises euroala riigis kui nende emaettevõtja või hoopis väljaspool euroala, et saada kasu soodsast maksukorras ja finantstehnoloogias.

³⁹ Jaotamata kasum liigitatakse sektori kontodel mittefinantstehingute alla. Nii nagu ettevõtte raamatupidamisarvestuses, kajastatakse seda siserahastamisena (mitte finantstehingutena). Mittefinantsettevõtete emiteeritud omandiväärtpaberite saldode turuväärtus võib aga ümberhindluste kaudu suureneda tingituna mittefinantsettevõtte bilansi tugevnemisest.

Tabel A

Euroala mittefinantsettevõtete bilansi struktuur

(kogukohustuste jäägid protsentides)

	2007		2017		Muutus aastatel 2007–2017	
	Kokku	Ilma sektorisese rahastamiseta	Kokku	Ilma sektorisese rahastamiseta	Kokku	Ilma sektorisese rahastamiseta
Rahaloomeasutuste antud laenud	16,5	19,9	12,4	14,9	-4,1	-5,0
Emiteeritud võlaväärtpaberid	2,5	3,0	4,1	5,0	1,6	1,9
Emiteeritud noteeritud aktsiad	19,7	23,7	17,9	21,6	-1,8	-2,1
Mitterahaloomeasutuste antud laenud	2,5	3,1	4,6	5,5	2,0	2,4
Muu maailma antud laenud	3,9	4,7	4,4	5,2	0,4	0,5
Emiteeritud noteerimata aktsiad ja muud omandiväärtpaberid	35,6	42,8	37,5	45,2	1,9	2,4
Sektorisene rahastamine	16,9	-	17,0	-	0,1	-
Muu	2,3	2,7	2,2	2,6	-0,1	-0,1
Kokku	100,0	100,0	100,0	100,0	0,0	0,0
Memokirje: osakaalud võlapõhises kogurahastamises						
Rahaloomeasutuste antud laenud	37,0	59,5	27,7	44,9	-9,2	-14,6
Emiteeritud võlaväärtpaberid	5,6	9,1	9,3	15,0	3,6	5,9
Mitterahaloomeasutuste antud laenud	5,7	9,2	10,2	16,5	4,5	7,4
Muu maailma antud laenud	8,8	14,1	9,8	15,8	1,0	1,7
Sektorisene rahastamine	37,8	-	38,2	-	0,4	-
Muu	5,1	8,2	4,8	7,8	-0,3	-0,4
Kokku	100,0	100,0	100,0	100,0	0,0	0,0

Allikad: EKP ja EKP arvutused.

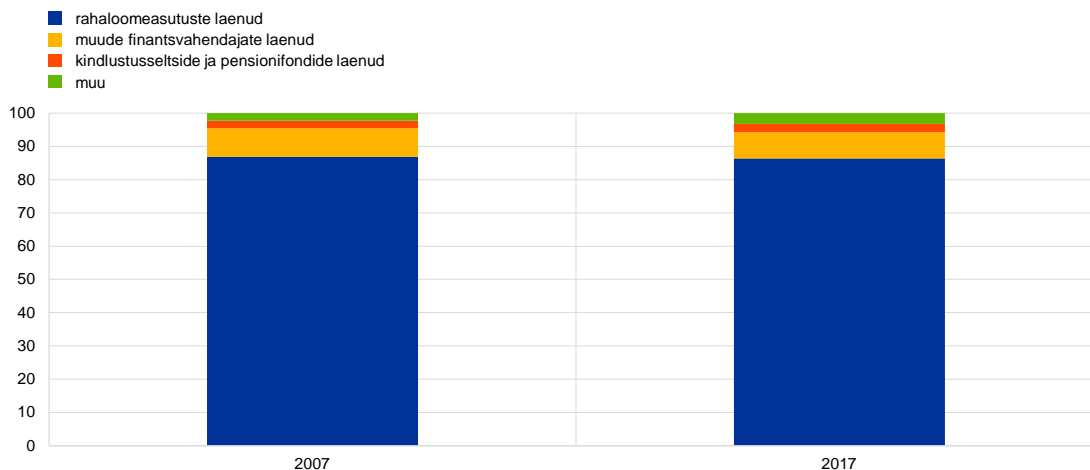
Märkused. Viimased andmed pärinevad 2017. aasta kolmandast kvartalist. Mittefinantsettevõtete kogukohustused hõlmavad muudest makstavatest arvetest üksnes kaubanduskrediiti. Rahvamajanduse arvepidamises hõlmavad kogukohustused turuväärtuses arvestatud omakapitali. Mitterahaloomeasutuste antud laenud hõlmavad muude finantsasutuste ning kindlustusseltside ja pensionifondide poolt mittefinantsettevõtetele antud laene. Sektorisene rahastamine hõlmab ettevõtetevahelisi laene ja kaubanduskrediiti. „Muu“ tähendab erinevust kogunäitaja ja tabelis esindatud instrumentide vahel. Võlapõhine kogurahastamine on määratletud kui kogurahastamine ilma noteeritud ja noteerimata aktsiateta ning muude emiteeritud omandiväärtpaberiteta.

Pankade ja muude finantsasutuste laenude osakaal kõikides euroala kodumajapidamistele antud laenudes on püsinud viimase kümne aasta jooksul peaaegu muutumatu. Kui vaadata jääke, moodustasid pangalaenud ja muude finantsasutuste laenud 2017. aasta kolmandas kvartalis vastavalt 86,4% ja 7,9% kõikidest kodumajapidamistele antud laenudest (vt joonis A). Enamik kodumajapidamistele antud pangalaene (75,3% kõikidest kodumajapidamiste sektorile antud pangalaenudest) on mõeldud eluaseme ostuks. Ülejäänud summa moodustavad tarbijakrediit (st laenud kaupade ja teenuste isiklikuks tarbimiseks) ja ülejäänud laenude kategooria ehk muud laenud kodumajapidamistele (nt laenud pereettevõtjatele, hariduse eesmärgil antud laenud). Need moodustavad 11,7% ja 13,0% kõigist kodumajapidamistele antud pangalaenudest. Kui vaadata nende koosseisu eesmärgi järgi, on ülekaalukas osa euroala kodumajapidamistele antud pangalaene pikema tähtajaga. Muud rahastamisallikad on muudelt finantsasutustelt ning kindlustusseltsidelt ja pankadelt saadud laenud. Muud finantsasutused hõlmavad näiteks tarbijakrediidile spetsialiseerunud ettevõtjaid (v.a pangad) ning finantsvahendusettevõtteid, kes osalevad pankade antud hüpoteeklaenudele ja tarbimislaenudele tagatise andmisel, samal ajal kui kindlustusseltsid ja pensionifondid pakuvad eluasemelaene. Neil institutsioonidel on aga kodumajapidamiste rahastamisel kvantitatiivselt oluline roll üksnes vähestes euroala riikides.

Joonis A

Euroala kodumajapidamiste bilansi struktuur

(antud laenude jäägid protsentides)



Allikad: EKP ja EKP arvutused.

Märkused. Viimased andmed pärinevad 2017. aasta kolmandast kvartalist. „Muu“ tähendab erinevust kogunäitaja ja joonisel esindatud laenuandjate sektorite vahel.

Pangavälise rahastamise kasvav osakaal euroala mittefinantsettevõtete välisrahastamise kogumahas alates 2008. aastast kajastab nii tsüklilisi kui ka struktuurseid tegureid. Varem tuginesid ettevõtjad oma uues välisrahastamises peamiselt pangalaenudele.⁴⁰ Pankadelt ettevõtjatele pakutava rahastamise netovoog vähenes euroalal suure majanduslanguse ja euroala finants- ja riigivõlakriisi kõrgajal ning hakkas pärast seda järk-järgult taastuma (vt joonis B). Pangalaenude vähenemine kajastas nii nõudluse kui ka pakkumisega seotud tegureid. Majandusaktiivsuse kahanemine ja bilansside korrigeerimise vajadus vähendasid mittefinantsettevõtete laenuõudlust; samal ajal tõi ettevõtjate võla teenindamise suutlikkuse ja pankade bilansside halvenemine kaasa laenuitingimuste karmistumise ja laenupakkumise vähenemise.⁴¹ Peale selle suurendasid mittefinantsettevõtted kriisi ajal oma võlaväärtpaberite netoemissiooni, et korvata pangalaenude kättesaadavuse vähenemist, ning viimasel ajal ka selleks, et saada kasu soodsatest turupõhise rahastamise tingimustest, mida toetab EKP ettevõtlussektori varaostukava. Muude finantsasutuste poolt ettevõtjatele antud laenud suurenesid samuti, kajastades rahastamist pakkuvate eriotstarbeliste üksuste poolt nende ematettevõtjatele antud laenude kasvu. Samal ajal hakkasid mittefinantsettevõtted tuginema rohkem kaubanduskrediidile ja sektorisisestele laenudele ning rahastasid suuremat osa oma tegevusest sisemiste vahenditega ja suurema jaotamata kasumiga, et leevendada väiksema laenupakkumise negatiivset mõju võlapõhise välisrahastamise kättesaadavusele. Kokkuvõttes on pangavälised rahastamisallikad muutunud alates kriisi algusest üha olulisemaks.

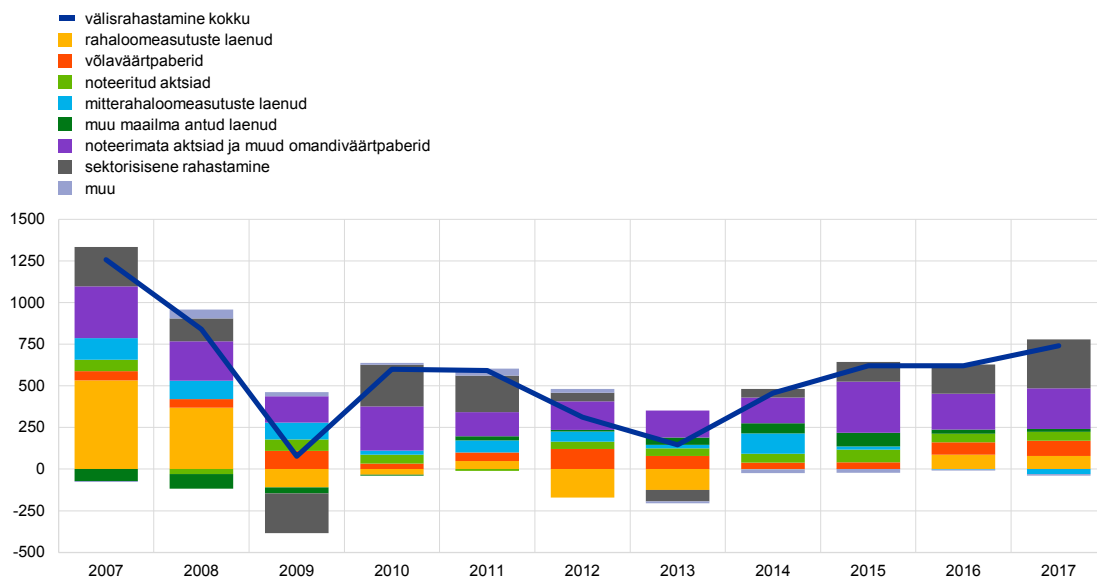
⁴⁰ Vt ka infokast „Trends in the external financing structure of euro area non-financial corporations“, EKP majandusülevaade 5/2016.

⁴¹ Vt ka artikkel „The role of euro area non-monetary financial institutions in financial intermediation“, EKP majandusülevaade 4/2016.

Joonis B

Euroala mittefinantsettevõtete välisrahastamine instrumentide kaupa

(aastased vood; miljardites eurodes)



Allikad: EKP ja EKP arvutused.

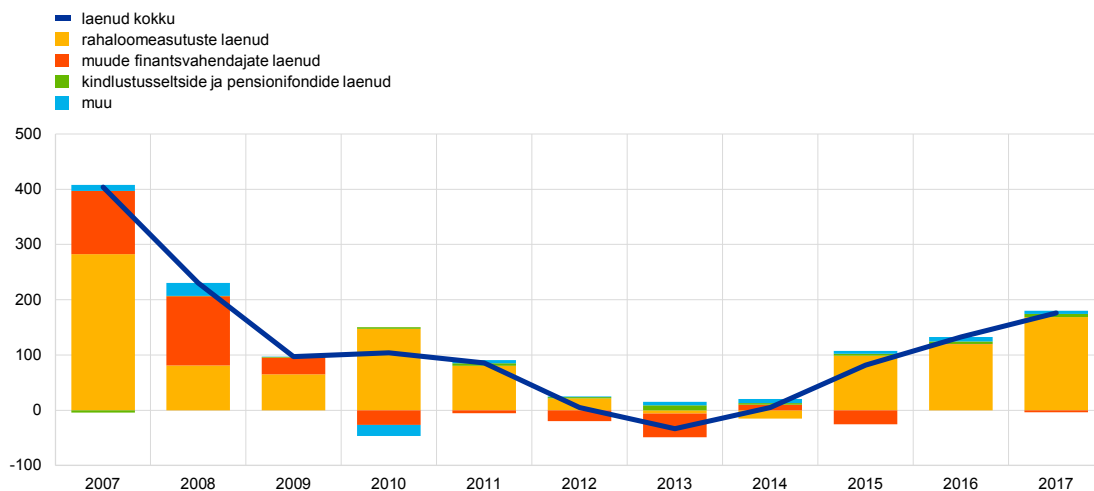
Märkused. Viimased andmed pärinevad 2017. aasta kolmandast kvartalist. Mittefinantsettevõtete kogurahastamine hõlmab muudest makstavatest arvetest üksnes kaubanduskrediiti. Mitterahaloomeasutuste antud laenud hõlmavad muude finantsasutuste ning kindlustusseltside ja pensionifondide poolt mittefinantsettevõtetele antud laene. Sektorisene rahastamine hõlmab ettevõtetevahelisi laene ja kaubanduskrediiti. „Muu“ tähendab erinevust kogunõtaja ja joonisel esindatud instrumentide vahel.

Euroala kodumajapidamiste sektor rahastab oma kinnisvara ja kestvuskapade oste endiselt enamasti pangalaenudega ega ole – erinevalt ettevõtlussektorist – muudele rahastamisallikatele üle läinud. Kodumajapidamistele antud laenude kogumaht muutus euroalal suure majanduslanguse alguses mõõdukaks ning pärast euroala finants- ja riigivõlakriisi negatiivseks. Sarnaselt mittefinantsettevõtetega tõi kriis kaasa kodumajapidamistele antud pangalaenude vähenemise (vt joonis C), mis kajastas nõudluse ja pakkumise tegureid. Samal ajal kahanesis muude finantsasutuste poolt kodumajapidamistele antud laenud rohkem kui pangarahastamine ja erinevalt pangalaenudest ei ole nende asutuste laenumaht pärast kriisi taastunud. See kajastas peamiselt kaht tegurit. Esiteks kadus laenumahu kasv, mida pangad vajavad laenude väärtpaberistamise säilitamiseks ja mis oli suurema osa muude finantsasutuste poolt kodumajapidamistele antud laenude taga. Teiseks tõi finantsvahendusettevõtete oluline roll finantsturu häirete ajal ja regulatiivsed muudatused kaasa väärtpaberistatud toodete nõudluse ja pakkumise vähenemise.

Joonis C

Laenude andmine euroala kodumajapidamiste laenuandja sektori järgi

(aastased vood; miljardites eurodes)



Allikad: EKP ja EKP arvutused.

Märkused. Viimased andmed pärinevad 2017. aasta kolmandast kvartalist. „Muu“ tähendab erinevust kogunäitaja ja joonisel esindatud laenuandjate sektorite vahel.

Kokkuvõttes võib pangaväliste rahastamisallikate suurem osatähtsus mittefinantsettevõtete välisrahastamises kiirendada rahapoliitika ülekandumist. Eelkõige võivad osa mitterahaloomeasutusi äri- ja finantstsüklite muutustele reageerides oma riskipositsioone paindlikumalt korrigeerida kui pangad. Siiski ei ole veel selge, kas praegune suundumus reaalmajanduse suurema turupõhise rahastamise poole jätkub ka siis, kui pangarahastamine on täielikult taastunud. Samal ajal võib olla, et ettevõtjate rahastamisallikate suurem mitmekesisustumine on teinud nad vähem haavatavaks olukorras, kus pangalaenude pakkumine või turupõhiste rahastamisallikate kättesaadavus võib tulevikus väheneda. Seevastu kodumajapidamised sõltuvad oma välisrahastamises endiselt pangalaenudest, sest muudest allikatest rahastamine püsib piiratud.

2 Rahapoliitika: kannatlikkus, püsivus ja konservatiivsus

EKP viimaste aastate rahapoliitiliste meetmetega on püütud toetada euroala majanduse elavnemist ja kooskõlas hinnastabiilsusega inflatsioonimäärade taastumist keskmise aja jooksul tasemele, mis on 2%st allpool, ent selle lähedal. Need meetmed on jõudnud avaldada tõhusat mõju kodumajapidamiste ja ettevõtete rahastamistingimustele. 2017. aastal jätkus eurosüsteemi bilansi kasv eelkõige tänu jätkuvalt varaostukavale ja suunatud pikemaajalistele refinantseerimisoperatsioonidele.

2.1 Rahapoliitika kurss: väga toetav rahapoliitika

Majandus elavnes aasta alguses üha rohkem, ent tagasihoidlik alusinflatsioon nõudis kindlakäelist poliitikat

Pärast EKP nõukogu 2016. aasta detsembri otsuseid hakkas EKP rahapoliitiliste meetmete mõju tõhusalt avalduma ka turupõhises rahastamises ning euroala ettevõtete ja kodumajapidamiste laenuitingimustes (vt punkt 2.2).⁴² Ehkki kokkuvõttes muutusid majanduse väljavaadet ohustavad riskid aasta alguses väiksemaks, olid need siiski pigem langust põhjustavad ning seotud peamiselt üleilmse keskkonnaga, poliitilise ebakindlusega ja bilansside jätkuva nõrkusega mõnes sektoris. Peale selle olenes inflatsiooni kiirenemise suundumuse väljavaade endiselt sellest, et valitsevad väga soodsad rahastamistingimused, mis olid suurel määral tingitud toetavast rahapoliitika kursist.

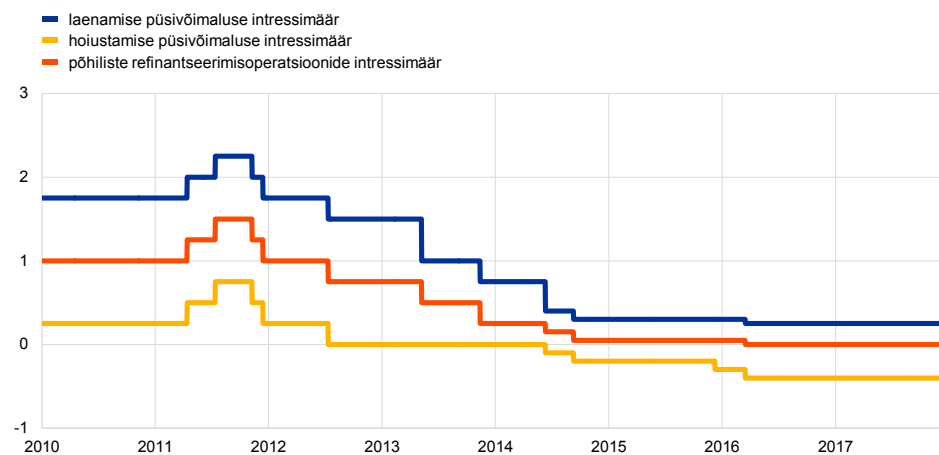
Majandusanalüüsi tulemuste ülekontrollimine rahapoliitilisest analüüsist saadud märkide põhjal kinnitas, et euroala inflatsioonisurve püsivaks ja jätkusuutlikuks tekkeks on vaja väga toetavat rahapoliitika kurssi, hoolimata majanduse aina vastupidavamast elavnemisest. See nõudis EKP nõukogult kindlakäelist poliitikat ning nõukogu kinnitas uuesti oma 2016. aasta detsembri rahapoliitikaistungil vastu võetud otsuseid. See hõlmas EKP baasintressimäärade muutmata jätmist (vt joonis 20) ning nii varaostukava ostude kavandatava tempo kui ka tähtaegade kinnitamist, samuti EKP nõukogu eelkommunikatsiooni baasintressimäärade ja varaostukava kohta.

⁴² 2016. aasta detsembris otsustas EKP nõukogu kohandada varaostukava alates 2017. aasta jaanuarist, et tagada ka edaspidi selle sujuv rakendamine ning aktsepteerida piiratud koguses sularahatagatise avaliku sektori väärtpaberite ostukava väärtpaberilaenuvõimaluste jaoks, mis toetaks euroala repötuuri likviidsust ja toimimist. Varaostukava muudatused seisnesid avaliku sektori väärtpaberite ostukava jaoks kõlblike väärtpaberite minimaalse järelejäänud tähtaja vähendamises kahelt aastalt ühele aastale ning vajalikul määral selliste väärtpaberite ostude lubamises, mille tootlus tähtajani on alla EKP hoiustamise püsivõimaluse intressimäära.

Joonis 20

EKP baasintressimäärad

(protsentides aasta kohta)



Allikas: EKP.
Märkus. Viimased andmed pärinevad 31. detsembrist 2017.

Eelkommunikatsiooniga reageeriti põhjalikumale riskihindamisele ja negatiivsete ootamatute sündmuste väiksemale tõenäosusele

2017. aasta keskpaigaks oli majanduse elavnemine veelgi tugevam ning kogutoodangu kasv pidi suurenema varem eeldatust mõnevõrra kiiremini, laienes samal ajal ka eri riikides ja sektorites. Seega muutis EKP nõukogu 2017. aasta juunis oma hinnangut kasvuväljavaadet mõjutavatele riskidele ja leidis, et need on üldjoontes tasakaalustatud. Pidades silmas vastupidavat ja kindlamat kasvudünaamikat, olid ka hinnastabiilsuse väljavaadet mõjutavad ebatõenäolised langusriskid vähenenud, mistõttu oli väga negatiivsete (näiteks deflatsiooniriskidega seotud) stsenaariumide tõenäosus suuresti kadunud.

Et kohandada oma teavitusi põhjalikuma riskihinnanguga, otsustas EKP nõukogu 2017. aasta juunis jätta oma baasintressimäärased käsitlevast eelkommunikatsioonist välja viite intressimäärade edasisele kärpimisele, sest need olid andnud märku võimalikust poliitilisest reaktsioonist väga tõsistele ootamatutele sündmustele. Samal ajal aga rõhutas EKP nõukogu, et inflatsioonisurve järkjärguliseks tekkeks on vaja kannatust. Samuti kinnitas ta uuesti soovi olla oma poliitiliste meetmetega järjepidev, et säilitada väga ulatuslik toetav rahapoliitika, mida on endiselt vaja inflatsiooni kestlikuks kohandamiseks.

Nii baasintressimäärade taset kui ka varaostude tempot käsitlev eelkommunikatsioon kajastab üldiselt eri poliitikavahendite koostoime tähtsust rahapoliitilise kursi mõjutamisel. Rahapoliitiliste meetmete kõikehõlmava paketi eri elemendid tõepoolest täiendavad ja tugevdavad üksteist väga soodsate rahastamistingimuste säilitamisel, mida on vaja selleks, et tagada keskmise aja jooksul inflatsioonimäära kestlik taastumine tasemele, mis on 2%st allpool, ent selle

lähedal. Seoses sellega ei olnud EKP nõukogu 2017. aasta eelkommunikatsioon seotud üksnes tingimustega, mille alusel võidakse stimuleerivad meetmed kaotada, vaid ka poliitiliste meetmete muudatuste järjekorra kehtestamisega.

Rahapoliitilised meetmed vaadati oktoobris üle, aga väga soodsad rahastamistingimused jäid kehtima

2017. aasta kolmandas kvartalis saadud andmed, mis hõlmasid EKP ekspertide septembris avaldatud makromajanduslikku ettevaadet, andsid endiselt märku kindlast ja laiapõhjalisest majanduskasvust eri riikides ja sektorites. Vaibumatu kasvutempo toetas veelgi EKP nõukogu kindlustunnet, et inflatsioon liigub sammhaaval keskmise aja taseme juurde, mis on alla 2%, ent selle lähedal, tingimusel et väga soodsad rahastamistingimused püsivad. Samal ajal oli inflatsiooni areng jätkuvalt tagasihoidlik ning alusinflatsiooni näitajad ei avaldanud veel väga veenvaid püsiva tõususuundumuse märke. Inflatsiooni vähest arengut võib pidada viiteks ikka veel märkimisväärsest loidusest toote- ja tööturgudel, hoolimata mõnevõrra suurenenud palgakasvust. Seega võis konservatiivsest seisukohast eeldada, et endiselt on vaja väga ulatuslikke rahapoliitilisi stiimuleid, et tagada inflatsiooni jätkusuutlik kohandumine, tingides seega rahapoliitika instrumentide läbivaatamise enne aasta lõppu.

Seega võttis EKP nõukogu 2017. aasta oktoobris vastu mitu otsust sooviga saavutada oma hinnastabiilsuse eesmärk.

- Esiteks kinnitas ta veel kord, et EKP baasintressimäärad jäävad eelduste kohaselt praegusele tasemele pikema aja vältel ja kindlasti kauem, kui tehakse eurosüsteemi netovaraoste.
- Teiseks võimaldasid paranenud majandusväljavaade ja kasvav kindlustunne inflatsiooni lähenemise suhtes EKP nõukogul varaostukavade intensiivsust vähendada. Ostud jätkusid iga kuu 30 miljardi euro ulatuses alates 2018. aasta jaanuarist kuni 2018. aasta septembri lõpuni või vajaduse korral kauem, aga igal juhul seni, kuni inflatsiooni areng on püsivalt kohandunud. Lisaks märkis EKP nõukogu uuesti, et ta soovib suurendada varaostukava mahtu ja/või kestust, kui väljavaade peaks muutuma vähem soodsaks või kui rahastamistingimused ei ole enam kooskõlas edasiste edusammudega inflatsiooni arengu püsival kohandamisel.
- Kolmandaks teatas ta, et varaostukava raames soetatud ja aegumistähtjani jõudnud väärtpaberitelt laekuvate põhiosa tagasimaksete reinvesteeringud jätkuvad pikema aja vältel pärast netovaraostude lõppu ning igal juhul senikaua, kuni see on vajalik. Ostetud varade jäägi säilitamine aitaks kaasa nii soodsate likviidsustingimuste kui ka asjakohase rahapoliitilise kursi hoidmisele.
- Neljandaks pikendati refinantseerimisoperatsioonide fikseeritud intressimääraga piiramatut mahuga pakkumismenetlust vähemalt 2019. aasta viimase arvestusperioodi lõpuni, et tagada rahapoliitika jätkuvalt sujuv elluviimine, kaitstes ka euroala rahaturgude soodsaid tingimusi.

Endiselt ulatuslik rahapoliitiline tugi, mida pakuvad täiendavad netovaraostud, suur soetatud varade ja eelseisvate reinvesteeringute maht ning intressimäärasid käsitlev eelkommunikatsioon, säilitaks väga soodsaid rahastamistingimusi, mida on ikka veel vaja selleks, et toetada kooskõlas hinnastabiilsusega inflatsiooni jätkusuutlikku naasmist oma keskmise aja taseme juurde, mis on alla 2%, ent selle lähedal.

Infokast 5

Euroala rahaturu võrdlusaluste viimase aja areng

Finantssektori võrdlusaluseid võib üldiselt määratleda indeksitena, mida kasutatakse finantsinstrumendi või -lepingu alusel tasumisele kuuluva summa või finantsinstrumendi väärtuse kindlaksmääramiseks. Üks maailmas enim kasutatavaid rahaturu võrdlusaluseid on LIBOR (Londoni pankadevaheline intressimäär), Euroopas kasutatakse aga kõige laialdasemalt EURIBORi (pankadevaheline intressimäär) ja EONIAt (euroala pankadevahelise üleööturu keskmine aastaintressimäär). Need võrdlusalused määratakse kindlaks vabatahtlike sisendandmete põhjal, mida esitavad pankade rühmad eksperdihinnangu vormis, mis EURIBORi korral kajastab kehtivaid turuhindu (noteeringuid) ja EONIA korral tegelikke tehinguid.

Viimastel aastatel on EKP võrdlusalusena kasutatavaid intressimäärasid hoolikalt jälgitud ja olnud aktiivne nende reformimisel, sest kindlad võrdlusalused on vajalikud finantsüsteemi tõhusaks toimimiseks ja rahapoliitika ülekandumiseks. Finantsturud tuginevad oma finantslepingutes, näiteks hüpoteeklaenude, ujuva intressimääraga väärtpaberite või tuletisinstrumentide korral väga palju võrdlusalustele. Võrdlusalused on kesksel kohal ka mitme finantsinstrumendi igapäevase väärtuse arvestamisel. Seetõttu võib kindlate ja usaldusväärsete võrdlusaluste puudumine tekitada turuhäireid, mis võivad avaldada märkimisväärset mõju finantsstabiilsusele.

Nii euroalal kui ka muudes piirkondades võrdlusalusena kasutatavaid intressimäärasid on põhjalikult reformitud. Neis reformides on suuresti juhitud põhimõtetest, mille 2013. aastal avaldas Rahvusvaheline Väärtpaberijärelevalve Organisatsioon (IOSCO), reageerides LIBORiga manipuleerimise skandaalidele, aga samuti on juhitud [ELi võrdlusaluste määrusest](#). Euroopas reformitakse praegu mõlemat enim kasutatavat võrdlusalust ehk EURIBORi ja EONIAt. Need reformid on algatanud nende haldaja Euroopa Rahaturgude Instituut. Reformide järel võib tekkida vajadus eelolevatel aastatel turutavasid ja lepinguid uue keskkonnaga kohandada.

Seoses EURIBORiga – eurodes nomineeritud pankadevaheline tagamata võrdlusalus, mida avaldatakse ühe nädala kuni 12 kuu pikkuste tähtaegade jaoks – on Euroopa Rahaturgude Instituut pakkunud, et seda meetodikat võiks kasutada pigem tehingute kui noteeringute suhtes. 2017. aasta alguses küll püüti, ent ei suudetud teha kindlaks täielikult tehingupõhise meetodika teostatavust, sest rahaturu mahud olid ebapiisavad. Sel põhjusel teeb Euroopa Rahaturgude Instituut nüüd turuosalistega koostööd, et töötada EURIBORi jaoks välja võimalik hübriidmeetodika, milles kasutatakse koos tehinguandmeid ja eksperdihinnangut. Hübriidmeetodika ja mõjuhinnangu väljatöötamine peaksid kestma kuni 2018. aasta esimese pooleni ning neile peaks järgnema sidusrühmadega konsulteerimine. Seni kasutatakse EURIBORi arvutamiseks praegust noteeringupõhist meetodikat.

Mis puutub EONIAse, mis on täielikult tehingupõhine pankadevahelise üleööturu tagamata aastaintressimäär, teatas Euroopa Rahaturgude Instituut 1. veebruaril 2018 pärast tagamata rahaturu uuringut, et EONIA põhjalik läbivaatamine ei ole enam asjakohane, sest pankadevahelised

laenumahud olid väikesed ja tegevus püsis kontsentreeritud. Euroopa Rahaturgude Instituut rõhutas ka seda, et kui turutingimused peaksid jääma samasuguseks, ei ole võrdlusaluse vastavus ELi võrdlusaluste määrusele siiski tagatud. Samas märkis instituut, et ta võib hinnata meetodiliste parameetrite kohandamise võimalust kavatsusega suurendada vajaduse korral EONIA kindlust.

Nii EURIBORi kui ka EONIAga kaasnev kindlustunne, kuivõrd need võrdlusalused põhinevad pankade vabatahtlikel sisendandmetel, hakkab aina rohkem muret valmistama, sest sisendandmeid esitavate pankade toetus on aja jooksul vähenenud. Pangad peaksid andma iga päev teada kas eksperdi hinnangutel põhinevatest noteeringutest (EURIBORi korral) või oma pankadevahelistest tagamata üleölaenu tehingutest (EONIA korral). Viimasel ajal on aga mitu pank ühest või teisest rühmast lahkunud, nimetades peamise põhjusena seda, et reformiprotsess on nende menetluste jaoks liiga koormav. Võrdlusalustes osalemisega kaasnevad ka vastutus ja maineriskid.

ELi võrdlusaluste määrus võib tagada üksnes ajutised kaitsemeetmed, kui pangad peaksid sisendandmeid esitavatest rühmadest edaspidigi lahkuma. Määruse erisätteid kohaldatakse selliste võrdlusaluste suhtes nagu EURIBOR ja EONIA, mida nimetatakse kriitilisteks⁴³. Nimelt võib reguleeriv asutus – EONIA ja EURIBORi puhul Belgia finantsteenuste ja -turgude amet – teha sisendandmete esitamise võrdlusaluse jaoks kohustuslikuks, kui selle representatiivsus on ohus, näiteks rühmas osalevate pankade lahkumise tõttu. Ehkki see mehhanism võib pakkuda kaitsemeetmeid, saab seda kohaldada kuni kaheaastasele ajavahemikule ning seega ei saa seda pidada pikaajaliseks lahenduseks, kui võrdlusaluse jätkuvus on ohus.

Arvestades, kui olulised on turgude jaoks kindlad ja usaldusväärsed võrdlusalused, teatas EKP 21. septembril 2017, et avaldab tagamata üleööturu intressimäära enne 2020. aastat, tuginedes [rahaturgude statistilise aruandluse määruse](#) alusel kogutud andmetele. See intressimäär täiendaks erasektori esitatud olemasolevaid võrdlusaluste intressimäärasid ja toimiks kaitsemeetmena kasutatava võrdlusintressimäärana. EKP määrab järgmise kahe aasta jooksul kindlaks intressimäära kõrgetasemelised omadused, töötab välja arvutusmeetodi ja katsetab intressimäära kindlust. Selle aja jooksul tagab EKP läbipaistva kommunikatsiooni, mis hõlmab avalikke konsultatsioone. [Esimene avalik konsultatsioon](#) algatati 28. novembril 2017 eesmärgiga koguda sidusrühmade seisukohti intressimäära põhiomaduste ja nende avaldamise aja kohta.

Lisaks on euroala rahaturul tehtud eraldi algatus, mille raames pakub uus euro riskivabade intressimääradega tegelev tööühm erasektorile platvormi, kus arutada varuintressimäärasid ja võimalikele alternatiivsetele euro lühiajalistele intressimääradele üleminekuga seotud küsimusi. Selle tööühma töö eesmärk on jälgida finantsstabiilsuse nõukogu ametliku sektoripõhise tööühma (Official Sector Steering Group) 2014. aasta juuli soovitus teha kindlaks ja võtta vastu üks või mitu riskivaba intressimäära igas peamises valuutapiirkonnas. Tööühm koosneb erasektori üksustest ja selle eesistuja on erasektori esindaja. Tööühma toetavad avaliku sektori asutused ja selle sekretariaadi tagab EKP⁴⁴.

⁴³ 11. augustil 2016 nimetati EURIBOR ja 28. juunil 2017 EONIA Euroopa Komisjoni võrdlusaluste määrusega kriitilise tähtsusega võrdlusalusteks, võttes arvesse nende märkimisväärsset tähtsust turgude jaoks ning suurt arvu lepinguid, kus neid alusena kasutatakse.

⁴⁴ Tööühma tegevuspõhimõtted ja tööühma käsitlev lisateave on avaldatud [EKP veebilehel](#).

2.2 EKP rahapoliitiliste meetmete tõhus edasikandumine

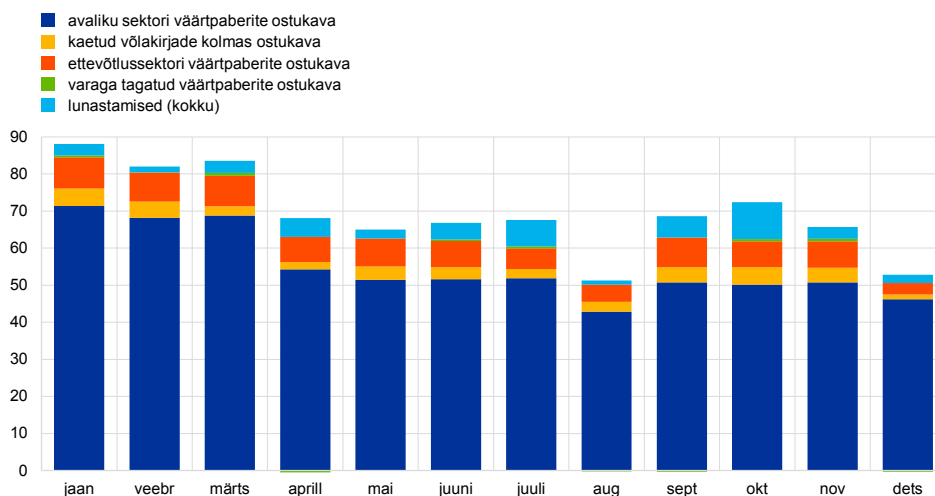
Alates 2014. aasta juunist rakendatud rahapoliitiliste meetmete mõju edasikandumine toetas 2017. aastal jätkuvalt ettevõtete ja kodumajapidamiste laenuitingimusi ning tugevdas krediitdivooge kogu euroalal. Varaostukava alusel toimuvad varaostud, endiselt madalad baasintressimäärad, neid kaht instrumenti käsitlev eelkommunikatsioon ning suunatud pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid tagasid väga soodsad rahastamistingimused ja olid endiselt euroala majanduse tugevama elavnemise peamine tegur.

Varaostukava rakendamine sujus hästi. See puudutab nii erasektori ostukavasid, mis hõlmavad varaga tagatud väärtpaberite ostukava, ettevõtlussektori varaostukava ja kaetud võlakirjade kolmandat ostukava, kui ka avaliku sektori väärtpaberite ostukava. Viimane on seotud euroala keskvalitsuste, piirkondlike valitsuste, ametite ja riigiüleste üksuste emiteeritud võlakirjadega. Ostumahud olid keskmiselt kooskõlas EKP nõukogu kehtestatud kuueesmärkidega ehk jaanuarist märtsini 80 miljardit eurot kuus ja aprillist detsembrini 60 miljardit eurot kuus (vt joonis 21). Turulikviidsuse hooajalistest kõikumistest tingituna olid ostumahud augustis ja detsembris allpool kuueesmärki, ent selle korvasid veidi suuremad ostumahud ülejäänud aasta jooksul. Riikide tasandil erinesid kuised ostumahud samuti veidi, tingituna tähtaeguvate võlakirjade lunastamisest saadavate summade reinvesteeringi tähtsuse kasvust, mis sai avaliku sektori väärtpaberite ostukava puhul alguse 2017. aasta märtsis. Kui vaadata suhtelisi näitajaid, kaldusid kuised ostumahud sihtmahtudest kokkuvõttes kõrvale üksnes vähesel määral. Avaliku sektori väärtpaberite ostukava varade saldo kui asjakohane näitaja ostumahtude jaotumise hindamisel oli endiselt suurel määral kooskõlas soovitava kapitalimärgimise põhise jaotusega, võttes arvesse asendusoste ning tähtaeguvate võlakirjade reinvesteeringi sujundamist.

Joonis 21

Kuised netovaraostud ja lunastamised varaostukava alusel 2017. aastal

(miljardites eurodes)



Allikas: EKP.

Märkused. Kuised netoostud bilansilises väärtuses; tegelikud kuised lunastamiste summad. Eurosüsteem reinvesteering avaliku sektori varaostukava raames soetatud väärtpaberite põhiosade lunastamised paindlikult ja kiiresti nende tähtajaga samal kuul ning parimal võimalikul viisil või järgmise kahe kuu jooksul, kui see on turu likviidsustingimuste järgi põhjendatud.

Viimast teise seeria suunatud pikemaajalist refinantseerimisoperatsiooni, mis arveldati 2017. aasta märtsis, kasutati 233,5 miljardi euro ulatuses, mis tähendas 204 miljardi euro suurust puhaslikviidsuse suurenemist.⁴⁵ Kõikides teise seeria suunatud pikemaajalistes refinantseerimisoperatsioonides (TLTRO-II.1 kuni TLTRO-II.4) laenasid euroala pangad kokku 740,2 miljardit eurot ehk 62% võimaldatavast kogulaenumahust, mis oli 1200 miljardit eurot.

Rahapoliitilised meetmed avaldavad majandusele mõju kolme ülekandekanalit kaudu: märguandekanal, portfelli tasakaalustamise kanal ja mõju otsese edasikandumise kanal.⁴⁶ Esiteks on varaostukava aidanud tagada EKP eelkommunikatsiooni usaldusväarsuse seoses EKP eeldusega, et baasintressimäärad püsivad pikema aja jooksul praegusel tasemel. Hoiustamise püsivõimaluse negatiivne intressimäär on tugevdanud varaostukava mõju kogu tulukõverale, vähendades pikemaajaliste intressimäärade ootustekomponenti. Teiseks on varaostukava pannud investorid tasakaalustama oma portfelle riskantsemate turusegmentidega. Jätkuvates varaostudes on keskmise ja pika tähtajaga võlakirjad asendatud keskpankade reservidega, mis kuuluvad pangandussektorile, ning see tähendab investorite kestusriski vähenemist (vt punkt 2.3). Kaasnev tähtajapreemiate vähenemine ajendab investeerima ka muudesse varadesse nagu laenu kodumajapidamistele ja ettevõtetele. See tagab rahapoliitiliste meetmete edasikandumise ka laenuvõtjatele, kellel puudub otsene juurdepääs kapitaliturgudele. Lisaks on suunatud pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid tõhusad tänu otsesele ülekandemehhanismile. Intressimäärad, mida pangad peavad nendelt vahenditelt tasuma, sõltuvad ettevõtetele ja kodumajapidamistele antud laenudest, mis tagab soodsate rahastamistingimuste edasikandumise. Peale selle on täiendav netolikviidsus aidanud vähendada osalevate pankade marginaalseid rahastamiskulusid.

Alates 2014. aasta juunist kasutusele võetud EKP rahapoliitilised meetmed on üheskoos avaldanud märgatavat positiivset mõju euroala majandustulemustele. Kogumõju nii euroala reaalse SKP kasvule kui ka euroala inflatsioonile on hinnangute järgi 2016.–2020. aastal kumulatiivselt ligikaudu 1,9 protsendipunkti.⁴⁷

⁴⁵ Brutosumma jaotati 474 pangale. Pakkumuse limiit, mis vastab võimaldatavale summale, millest on maha arvatud varasemate suunatud pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide kasutamine, oli 693 miljardit eurot. Kasutuselevõtu määr, mis on 2017. aasta märtsis toimunud teise seeria neljanda suunatud pikemaajalise refinantseerimisoperatsiooni kasutuselevõtu ja pakkumuse limiidi suhtarv, oli 34%. Puhaslikviidsuse mõju arutamisel võetakse arvesse esimese seeria suunatud pikemaajalise refinantseerimisoperatsiooni vabatahtlike tagasimakseid ning põhilise refinantseerimisoperatsiooni pakkumuste vähenemist tingituna nihetest suunatud pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide suurema kasutamise poole. Vt ka infokast „[The targeted longer-term refinancing operations: an overview of the take-up and their impact on bank intermediation](#)“, EKP majandusülevaade 3/2017.

⁴⁶ Üksikasjalikum ülevaade kolmest peamisest ülekandekanalist on esitatud infokastis „[EKP mittestandardsete meetmete mõju rahastamistingimustele: hiljutiste tõendite kokkuvõte](#)“, EKP majandusülevaade 2/2017.

⁴⁷ Vt Draghi, M., „[The state and prospects of the euro area recovery](#)“, kõne Euroopa panganduskongressil, Frankfurt, 18. november 2016. Vt ka Gambetti, L. ja Musso, A., „[The macroeconomic impact of the ECB's expanded asset purchase programme \(APP\)](#)“, EKP teadustoimetised nr 2075, juuni 2017. Selles toimetises täheldatakse varaostukava märkimisväärset mõju nii reaalsele SKP-le (0,18 protsendipunkti 2015. aasta esimeses kvartalis ja väga vähenenud mõju 2016. aasta neljandaks kvartaliks) kui ka ÜTHI-inflatsioonile (väga väike mõju 2015. aasta esimeses kvartalis, 0,18 protsendipunkti 2015. aasta lõpuks ja 0,36 protsendipunkti 2016. aasta neljandaks kvartaliks), võrreldes vastupidise olukorraga ilma nende poliitikameetmeteta.

EKP meetmed hoidsid rahastamistingimusi väga soodsana

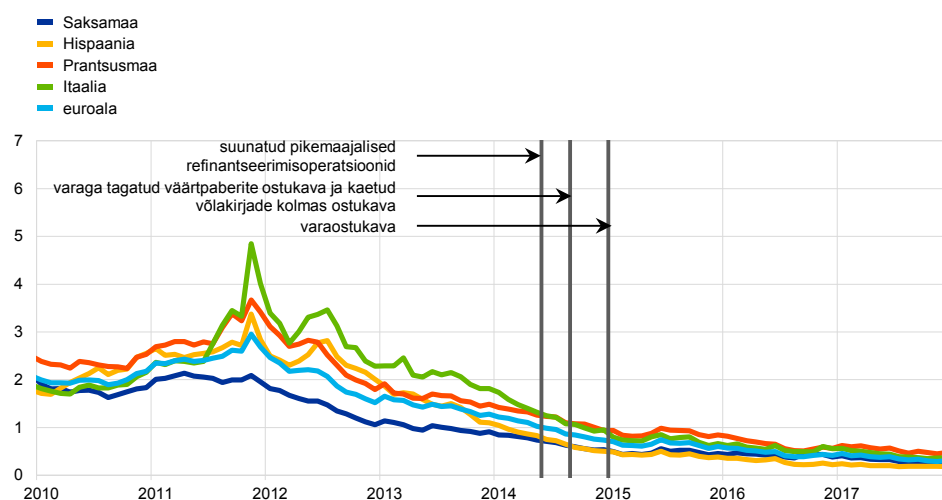
Rahapoliitilised meetmed on kinnistanud turuintressimäärad madalal tasemel. Euroala lühiajalised rahaturu intressimäärad, aga ka pikemaajalised riigivõlakirjade tulusused olid kogu aasta jooksul suhteliselt stabiilsed (vt punkt 1.3). Need tingimused kandusid kolme eelnimetatud kanali kaudu üle rohkemate majandussektorite rahastamistingimustele.

Pankade rahastamiskulud püsisid 2017. aasta jooksul väga soodsad ehk märkimisväärselt allpool taset, mis valitses enne EKP krediitdilevenduspaketi kasutuselevõttu 2014. aasta juunis (vt joonis 22). Euroala pankade emiteeritud võlakirjade tulususe vahed vähenesid ikka veel märkimisväärselt (vt joonis 23). Seda arengut toetas märtsis toimunud viimane teise seeria suunatud pikemaajaline refinantseerimisoperatsioon, mille kaudu pangad suutsid asendada osa oma turupõhisest rahastamisest suunatud pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide kaudu saadud rahastamisega. Need muudatused vähendasid koos jätkuvalt pankade kogurahastamiskulusid ning tõid kaasa rahastamiskulude heterogeensuse kahanemise euroala eri riikides asuvates pankades.

Joonis 22

Pankade võlafinantseerimise liitkulu

(hoiuste ja turupõhiste tagatiseta laenuvahendite liitkulu; protsenti aastas)

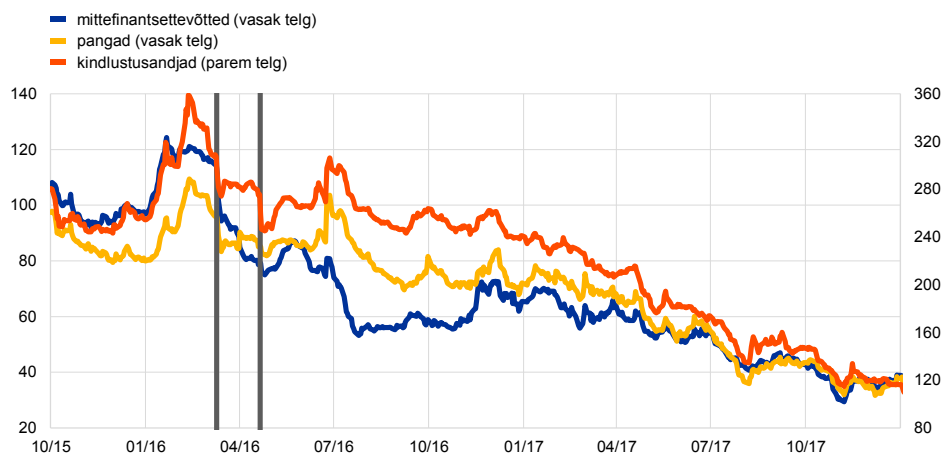


Allikad: EKP, Merrill Lynch Global Index ja EKP arvutused.

Joonis 23

Investeeringisjärguga ettevõtete võlakirjade tulususe vahe

(baaspunktides)



Allikad: Markit ja Bloomberg.

Märkused. Ettevõtete võlakirjade tulususe vahet mõõdetakse varade vahetustehingute marginaalide alusel. Vertikaalsed jooned osutavad EKP nõukogu istungitele 10. märtsil 2016 ja 21. aprillil 2016. Näitajad hõlmavad ka allutatud võlakirju. Viimased andmed pärinevad 4. jaanuarist 2018.

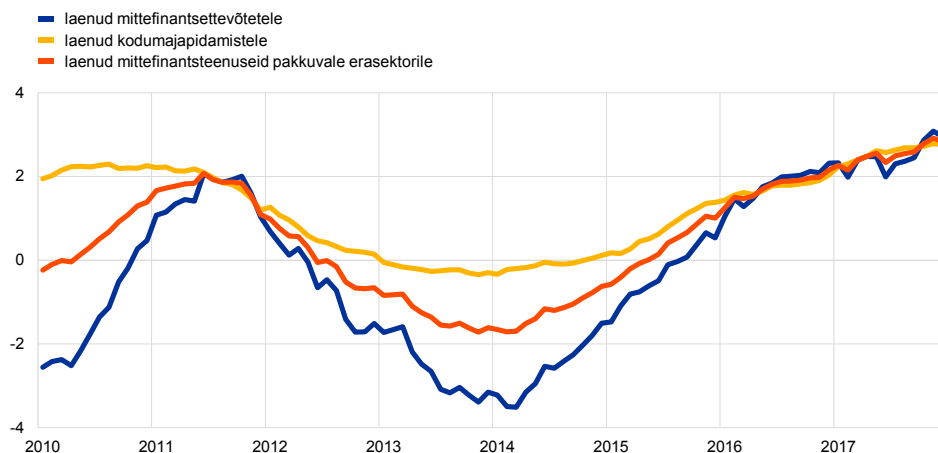
Pankade vähenevad rahastamiskulud avaldasid samuti ettevõtete refinantseerimiskuludele langussurvet otsese ülekandekanali kaudu, aga ka väiksemate riskivabade intressimäärade kaudu. Mittefinantsettevõtete ja kodumajapidamiste laenu liitintressimäärad on vähenenud rohkem kui turul võrdlusalusena kasutatavad intressimäärad alates EKP krediitdilevendusmeetmete avaldamisest. Mittefinantsettevõtetele ja kodumajapidamistele antud pangalaenu intressimäärad alanesid 2014. aasta juunist 2017. aasta detsembrini vastavalt 123 ja 108 baaspunkti. Mittefinantsettevõtte, kellel on otsene juurdepääs kapitaliturgudele, said samuti kasu väiksematest ettevõtete võlakirjade tulusustest, mille ettevõtlussektori varaostukava kaasa tõi. Investeeringisjärgule vastavate mittefinantsettevõtete võlakirjade tulususe vahed alanesid 2017. aastal 26 baaspunkti kooskõlas pankade ja kindlustusandjate puhul toimunud muutustega (joonis 23). See mõju ulatus ka investeeringisjärgule mittevastavate ettevõtete võlakirjadeni – mis ei ole ettevõtlussektori varaostukava alusel tehtavate ostude jaoks kõlblikud –, sest investorid korrigeerisid oma portfelle.⁴⁸

⁴⁸ Vt „Corporate sector purchase programme (CSPP) – Questions & answers“, et saada lisateavet ettevõtlussektori varaostukava kõlblikuskriteeriumide kohta.

Joonis 24

Rahaloomeasutuste laenuid mittefinantsettevõtetele ja kodumajapidamistele

(aastane muutus protsentides; mittefinantsettevõtetele ja kodumajapidamistele antud laenuid kohandatud hooajalise ja kalendrilise mõjuga; mittefinantsteenuseid pakkuvale erasektorile antud laenuid ei ole kohandatud)



Allikas: EKP.

Laenukasvu taastumine edeneb

Laenuitingimuste jätkuv paranemine euroalal ei kajastunud üksnes alanevates intressimäärades ja tulususe vahedes, vaid ka erasektorile antud laenumahu kasvus ja ettevõtete stabiilses juurdepääsus võlakirjaturule. Euroala pankade laenu tegevuse küsitluses osalenud pangad märkisid, et nad kasutasid varaostukava kaudu tekitatud lisalikviidsust peamiselt laenude andmiseks, mis näitab, et laenu pakumine paranes ka 2017. aastal.⁴⁹ Peale selle suurenes netolaenuõudlus, samal ajal kui pangad leevendasid laenu standardeid ning uute laenude ja eelkõige kodumajapidamistele antud laenude üldtingimusi. Seega jätkus euroala erasektorile antavate laenude järkjärguline taastumine. Samal ajal pidurdas mõningastest edusammudest hoolimata mõnes riigis laenukasvu pankade bilansside konsolideerimine ja endiselt kõrge viivislaenu tase.

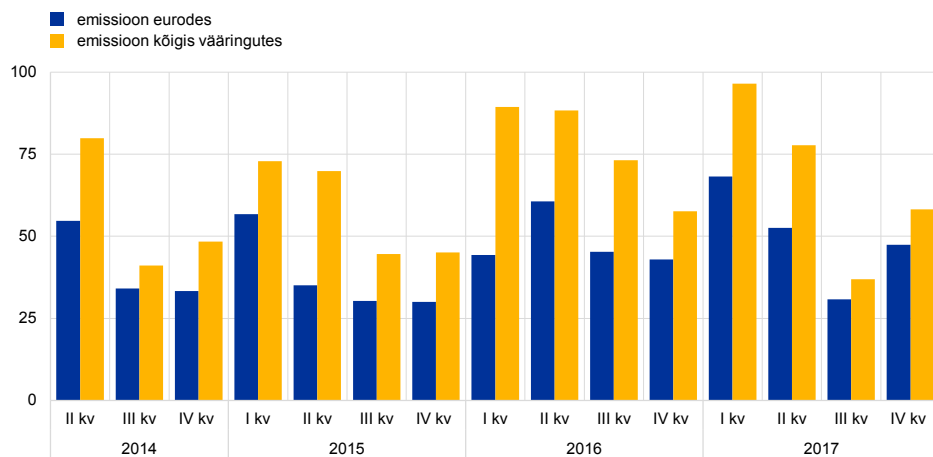
Mittefinantsteenuseid pakkuvale erasektorile (hõlmab kodumajapidamisi ja mittefinantsettevõtteid) antud pangalaenude aastakasv oli 2017. aasta detsembris 2,8% võrreldes 2,2%ga 2016. aasta detsembris. Mittefinantsettevõtetele antud laenude aastakasv suurenes 2,9%ni võrreldes aastataguse 2,3%ga, samal ajal kui kodumajapidamistele antud laenude aastakasv kiirenes 2017. aasta detsembris 2,8%ni (2016. aasta detsembris 2,0%). Euroalal peakontorit omavate mittefinantsettevõtete emiteeritud võlakirjade maht jäi samaks ning uued eurodes nomineeritud emissioonid ulatusid 199 miljardi euroni võrreldes 193 miljardi euroga 2016. aastal (vt joonis 25). Mittefinantsettevõtete juurdepääsu kapitaliturgudele toetasid endiselt ettevõtlussektori varaostukava alusel tehtud ettevõtete võlakirjade netoostud.

⁴⁹ Vt [euroala pankade laenu tegevuse küsitlus 2017. aasta kolmanda kvartali kohta](#), EKP, oktoober 2017.

Joonis 25

Võlakirjade brutoemissioon euroala mittefinantsettevõtete kaupa

(miljardites eurodes)



Allikad: Dealogic ja EKP arvutused.

Märkused. Andmed hõlmavad nii investeerimisjärguga 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 rahapoliitilised meetmed parandasid laenuitingimusi märkimisväärselt ka väikeste ja keskmise suurusega ettevõtjate jaoks, kellel tavaliselt ei ole otsest juurdepääsu võlakirjaturgudele. Uuringus ettevõtete juurdepääsu kohta rahastamisele (SAFE) viitasid viimased tulemused välisrahastamistingimuste edasisele paranemisele, mis tähendab uuringu eelmistes voorudes täheldatud suundumuse jätkumist.⁵⁰ VKEd kinnitasid, et neil on parem juurdepääs pankade pakutavale rahastamisele, sealhulgas on pangad varmamad pakkuma laenu madalamate intressimääradega. Kõikides suurtes euroala riikides asuvad VKEd andsid teada pangalaenu kättesaadavuse positiivsetest netomuutustest. Esimest korda alates selle uuringu korraldamisest tajusid VKEd, et üldine majanduse väljavaade parandab välisrahastamise kättesaadavust. VKEde rahastamiskulud vähenesid samuti. Väga väikeste ja suurte laenu intressimäärade vahed vähenesid 2014. aasta mai lõpust 2017. aasta detsembrini 118 baaspunkti.

2.3 Eurosüsteemi bilansi muutused

Eurosüsteemi bilansi maht ja struktuur

Alates finantskriisi puhkemisest aastatel 2007–2008 on eurosüsteem võtnud mitmesuguseid standardseid, aga ka mittestandardseid rahapoliitilisi meetmeid, mis on avaldanud aja jooksul otsest mõju eurosüsteemi bilansi mahule ja struktuurile. Need meetmed on hõlmanud tagatud operatsioone, et pakkuda vastaspooltele rahastamist esialgse tähtajaga kuni neli aastat, samuti varaoste eri turusegmentides

⁵⁰ Vt ülevaade euroala ettevõtjate juurdepääsu kohta rahastamisele – 2016. aasta oktoober kuni 2017. aasta märts, EKP, mai 2017.

eesmärgiga parandada rahapoliitika mõju ülekandumist ja leevendada rahastamistingimusi euroalal. 2017. aasta lõpuks oli eurosüsteemi bilansimaht 4,5 triljonit eurot, mis on kõigi aegade kõrgeim tase ja 0,8 triljoni euro võrra suurem kui 2016. aasta lõpus.

Laiendatud varaostukava ja viimane suunatud pikemaajaline refinantseerimisoperatsioon 2017. aasta märtsis tõid kaasa nii bilansi suurenemise kui ka selle struktuuri muutumise. 2017. aasta lõpus moodustasid rahapoliitikaga seotud kirjed bilansi varade poolel 3,2 triljonit eurot ehk 70% eurosüsteemi bilansi koguvaredest. 2016. aasta lõpus oli see näitaja 61%. Need kirjed hõlmasid euroala krediidasutustele antud laene, mis moodustasid 17% koguvaredest (2016. aasta lõpus 16%), ning rahapoliitilistel eesmärkidel ostetud väärtpapereid, mis moodustasid ligikaudu 53% koguvaredest (2016. aasta lõpus 45%), nagu näha joonisel 26. Muud finantsvarad koosnesid peamiselt i) eurosüsteemi välisvaluuta- ja kullavarudest, ii) eurodes nomineeritud rahapoliitikavälistest portfelliidest ja iii) erakorralisest likviidsusabist, mida mõned eurosüsteemi riikide keskpangad andsid ajutisi likviidsusraskusi kogeivatele maksevõimelistele finantseerimisasutustele. Nende muude finantsvarade suhtes kohaldatakse ka eurosüsteemi sisemisi aruandlusnõudeid ja eelkõige keskpankadepoolse rahastamise keelust tulenevaid piiranguid ning mitmesugustes õigusdokumentides⁵¹ sätestatud nõuet, et need ei tohiks sekkuda rahapoliitikasse.

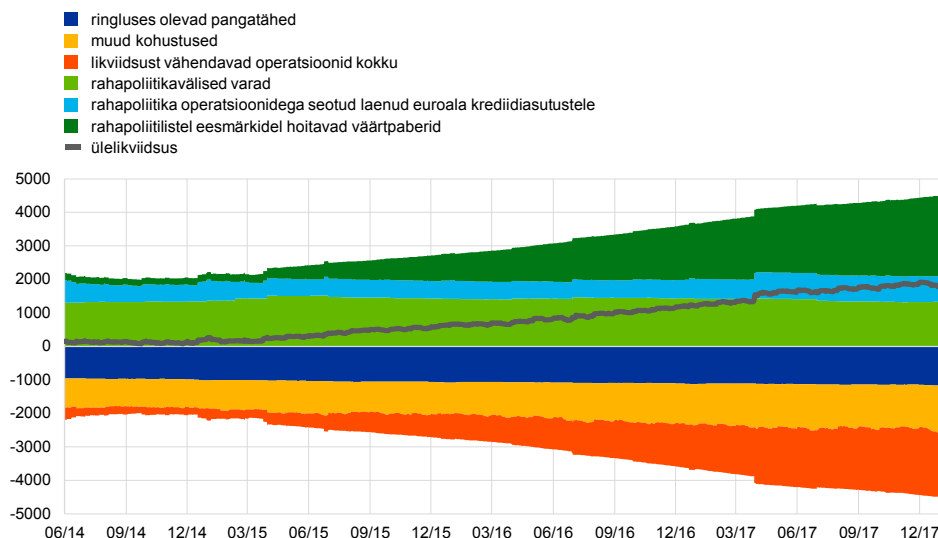
Kohustuste poolel avaldasid peamist mõju vastaspoolte reservihoiused, mis suurenesid tänu jätkuvalt toetavale rahapoliitikale 2017. aastal 0,6 triljoni euro võrra, 1,9 triljoni euroni, ja moodustasid 2017. aasta lõpus 42% kogukohustustest (2016. aastal oli see osakaal 36%). Ringluses olevate pangatähtede suhteline osakaal vähenes 26%ni (võrreldes 31%ga 2016. aasta lõpus), ehkki absoluutne osakaal suurenes kooskõlas ajaloolise kasvusuundumusega. Muud kohustused, sealhulgas kapitali- ja ümberhindluskontod, moodustasid 32%, mis oli väiksem kui 33% osakaal 2016. aasta lõpus, aga absoluutarvestuses suurenesid need 0,2 triljoni euro võrra (vt joonis 26).

⁵¹ Keskpankadepoolse laenuandmise keeld on sätestatud [Euroopa Liidu toimimise lepingu](#) artiklis 123. Seoses rahapoliitikaväliste varade piirangutega vt eelkõige EKP suunist varade ja kohustustega seotud riigi tehingute juhtimise kohta riikide keskpankade poolt ([EKP/2014/9](#)), 19. novembri 2014. aasta [kokkulepet](#) netofinantsvarade kohta ning 17. mai 2017. aasta [kokkulepet](#) erakorralise likviidsusabi kohta.

Joonis 26

Eurosüsteemi konsolideeritud bilansi areng

(miljardites eurodes)



Allikas: EKP.

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

Portfellide keskmine tähtaeg ja jaotus varade ja riikide kaupa

EKP on alates varaostukava algusest avaldanud kord nädalas teavet varaostukava moodustavate kavade raames omandatud varade arengu kohta. Peale selle on ta iga kuu avaldanud kaetud võlakirjade kolmanda ostukava, varaga tagatud väärtpaberite ostukava ja ettevõtlussektori varaostukava alusel esmas- ja järelturult ostetud varade jaotuse. Avaliku sektori väärtpaberite ostukava alusel on EKP avaldanud omandatud väärtpaberite andmeid emitendi riigi järgi⁵², sealhulgas kaalutud keskmise tähtaja järgi.

2017. aasta lõpus oli varaostukava maht 2,3 triljonit eurot.⁵³ Varaga tagatud võlakirjade ostukava varad moodustasid sellest 25 miljardit eurot (1% varaostukava koguportfellist) ning kaetud võlakirjade kolmanda ostukava varad 241 miljardit eurot (11% varaostukava koguportfellist). Erasektori ostukavadest oli 2017. aastal varaostukavas suurim osakaal ettevõtlussektori varaostukaval ning selle ostude netomaht ulatus 82 miljardi euroni. Seega oli ettevõtlussektori varaostukava varade kogumaht 132 miljardit eurot ehk 6% varaostukava kogumahust. 2017. aastal hakkas EKP avaldama kõikide ettevõtlussektori varaostukava varade täielikku loetelu, mis sisaldab emitentide nimesid, aegumistähtaegu ja võlakirjade kupongimäärasid, samuti koondandmeid ettevõtlussektori varaostukava varade

⁵² Riigiüleste emitentide hoitavate väärtpaberite andmed avaldatakse koondtasandil.

⁵³ Varaostukava varasid kajastatakse amortiseeritud soetusmaksumusena.

kohta riskiriigi, reitingu ja sektori järgi. Ettevõtlussektori varaostukava ostude tegemisel tuginetakse võrdlusalusele, mis kajastab proportsionaalselt kõiki kõlblikke kehtivaid emissioone. See tähendab, et iga emiteerimisriigi osakaal võrdlusaluses määratakse turukapitalisatsiooni järgi.

Suurima osa varaostukavast moodustas avaliku sektori väärtpaberite ostukava, ulatudes 1,9 triljoni euroni ehk 83%ni varaostukava raames omandatud väärtpaberite kogusummast. 2016. aasta lõpus oli see osakaal 82%. Avaliku sektori väärtpaberite ostukava raames määrab ostude jaotamise riikide lõikes EKP kapitali märkimise alus. EKP ja euroala riikide keskpangad võivad neile määratud individuaalsete määrade 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 2017. aasta lõpus 7,7 aastat ehk veidi lühem kui 2016. aasta lõpu keskmine 8,3 aastat, kuid riigiti oli teatavaid erinevusi. Kaalutud keskmise tähtaja lühenemine kajastab peamiselt EKP nõukogu 2016. aasta detsembri otsuseid i) vähendada avaliku sektori väärtpaberite ostukava jaoks kõlblike väärtpaberite minimaalset järelejäänud tähtaega kahelt aastalt ühele aastale ning ii) võimaldada vajalikul määral väärtpaberite oste sellise tulususe ja tähtaja suhtega, mis on allpool EKP hoiustamise püsivõimaluse intressimäära.

Eurosüsteemi ostetavate varade tähtaeg on oluline kahel põhjusel: esiteks võimaldab see 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.

Eurosüsteem reinvesteerib varaostukava raames ostetud väärtpaberitelt laekuvaid põhiosa tagasimakseid väärtpaberite tähtaegumisel. Erasektori ostukavade alusel tehtud reinvesteeringud jätkusid 2017. aastal ja ulatusid 24,3 miljardi euroni, avaliku sektori väärtpaberite ostukava alusel tehtud reinvesteeringud aga algasid 2017. aasta märtsis ja ulatusid aasta jooksul 24,9 miljardi euroni. Reinvesteeringute kasvava tähtsuse kajastamiseks hakkas EKP 2017. aasta novembris avaldama varaostukava eeloleva 12 kuu igakuiseid eeldatavaid lunastamise summasid.

Varaostukava alusel ostetud väärtpaberid tehakse laenude jaoks kättesaadavaks, et toetada võlakirjaturu ja tagasiostulepingute turu (repoturu) likviidsust, pärssimata seejuures põhjendamatult repoturu tavapärasest aktiivsust. EKP avaldab igal kuul eurosüsteemi keskmise kuise laenujäägi koondandmed. Et leevendada veelgi tagatiste puudust turul, hakkas eurosüsteem alates 2016. aasta detsembrist lubama laenuoperatsioonide jaoks piiratud koguses sularahatagatise. Varem oli ainus aktsepteeritud tagatise vorm väärtpaberid. Saadud sularahatagatise keskmise kuise koondsumma andmed avaldab EKP samuti igal kuul.

Eurosüsteemi refinantseerimisoperatsioonide areng

Eurosüsteemi refinantseerimisoperatsioonide jääk on alates 2016. aasta lõpust suurenenud 168,3 miljardit eurot ja oli 2017. aasta lõpus 764,0 miljardit eurot. Seda võib üldiselt seostada 233,5 miljardi euro suuruse eraldisega 2017. aasta märtsis toimunud viimase teise seeria suunatud pikemaajalise refinantseerimisoperatsiooni raames, mis tõi kaasa järelejäänud likviidsuse märkimisväärse netokasvu isegi hoolimata sellest, et väiksemad põhiliste refinantseerimisoperatsioonide mahud ja esimese seeria suunatud pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide tagasimaksud 2017. aastal selle osaliselt korvasid. Likviidsust suurendavate pöördtehingute kaudu saadud likviidsuse kaalutud keskmine tähtaeg lühenes ligikaudu 3 aastalt 2016. aasta lõpus ligi 2,7 aastani 2017. aasta lõpus. Kuna viimase teise seeria suunatud pikemaajalise refinantseerimisoperatsiooni jaotamine (esialgse tähtajaga neli aastat) toimus 2017. aasta alguses (märtsis), eurosüsteemi refinantseerimisoperatsioonide kaalutud keskmine tähtaeg ülejäänud aasta jooksul vähenes.

3 Euroopa finantssektor: vastupanuvõimeline, aga probleemidega silmitsi

EKP hindab finantsstabiilsuse arengut euroalal ja Euroopa Liidu finantsüsteeme, et kindlaks teha haavatavus ja kõik süsteemse riski allikad. EKP pakub finantsstabiilsuse analüüsi valdkonnas tuge ka Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogule (ESRN) ja osaleb olulistest regulatiivsetes algatuskavades. Võimalike süsteemsete riskide tekkega tegeletakse makrotasandi usaldatavusjärelevalve poliitika kaudu.

EKP täidab neid ülesandeid koos teiste eurosüsteemi ja Euroopa Keskpankade Süsteemi (EKPS) keskpankadega. EKPs teevad makro- ja mikrotasandi usaldatavusjärelevalve eest vastutavad üksused tihedat koostööd Euroopa finantssektori peamiste riskide ja haavatavuse kindlakstegemisel ning regulatiivsetes küsimustes.

3.1 Euroala finantssüsteemi riskid ja haavatavus

EKP esitab oma süsteemsete riskide analüüsi kord poolaastas ilmuvas finantsstabiilsuse ülevaates.⁵⁴ Enamik euroala süsteemse stressi näitajaid jäid 2017. aastal tagasihoidlikuks (vt joonis 27), mis osutab sellele, et finantsstabiilsuse olukord arenes vaatlusalusel aastal positiivselt. Euroala paranenud

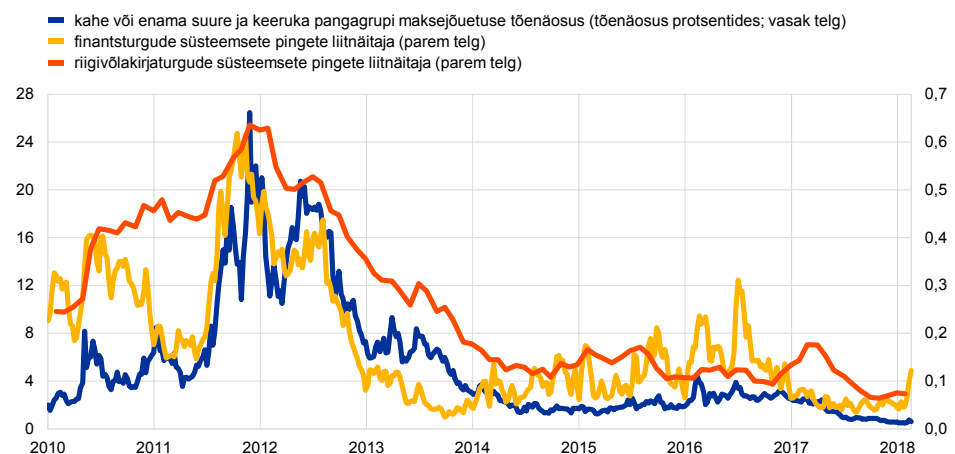
⁵⁴ Vt EKP [finantsstabiilsuse ülevaade](#), mai 2017, ja EKP [finantsstabiilsuse ülevaade](#), november 2017. Oma mikrotasandi usaldatavusjärelevalve funktsiooni täites tuvastab ja hindab EKP pangandusjärelevalve koostöös riiklike pädevate asutustega korrapäraselt riske, mis ohustavad euroala pangandussektorit, et tagada peamiste riskide tõhus käsitlemine otsese järelevalve all olevate pankade poolt. Peamised riskid on kajastatud ühtse järelevalvemehhanismi järelevalveprioriteetides, mis avaldatakse igal aastal (vt [2018. aasta järelevalveprioriteetidid](#)).

majandustingimused toetasid varaturge ja aitasid tagada 2017. aasta jooksul väikese volatiilsuse eri varaklassides (vt ka punkt 1). Euroala pangandussektori stress püsis väike, sest investorid eeldasid, et pankade kasumlikkus paraneb tänu suurematele laenumahtudele ja laenumarginaalidele, kui majanduskasvu väljavaated edasi paranevad ja intressimäärad tõusevad. Seevastu süsteemne stress riigivõlakirjaturgudel suurenes 2017. aasta alguses, osaliselt tingituna suuremast poliitilisest ebakindlusest mõnes euroala riigis. Suuremates euroala riikides toimunud valimiste tulemused vähendasid seejärel ebakindlust ja sellega kaasnes riikide stressinäitaja alanemine 2017. aasta teisel poolel. Euroala süsteemse stressi näitajad püsisid muus mõttes tagasihoidlikud, hoolimata suurema geopoliitilise ebakindluse ilmingutest maailmas, näiteks seoses suuremate pingetega Korea poolsaarel.

Joonis 27

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

(jaanuar 2010 – veebruar 2018)



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 pangagrupi.

Nendes tingimustes tehti 2017. aastal kindlaks neli peamist riski, mis ohustavad euroala finantsstabiilsust.

Esiteks oli 2017. aastal endiselt oluline risk võimalus, et üleilmsed riskipreemiad hinnatakse järsult ja ulatuslikult ümber. Aasta jooksul täheldati kokkuvõttes vähest finantsturu volatiilsust, kõrgemaid varahindu ja väiksemaid riskipreemiaid mõnel turul ning see viitas suuremale riskide võtmisele. Eelkõige püsisid kõige riskantsemate emitentide riskimarginaalid võlakirjaturgudel väga madalal, kajastades turuosaliste uskumust, et nõrkuse tõenäosus on väike. Ehkki osa sellest arengust oli seotud paranenud makromajanduslike tingimustega ja oli iseenesest tingitud alusnäitajatest, süvenesid siiski märgid, et finantsturud ei pruugi olla täiesti valmis võimaluseks, et turumeeleolu võib kiiresti muutuda.

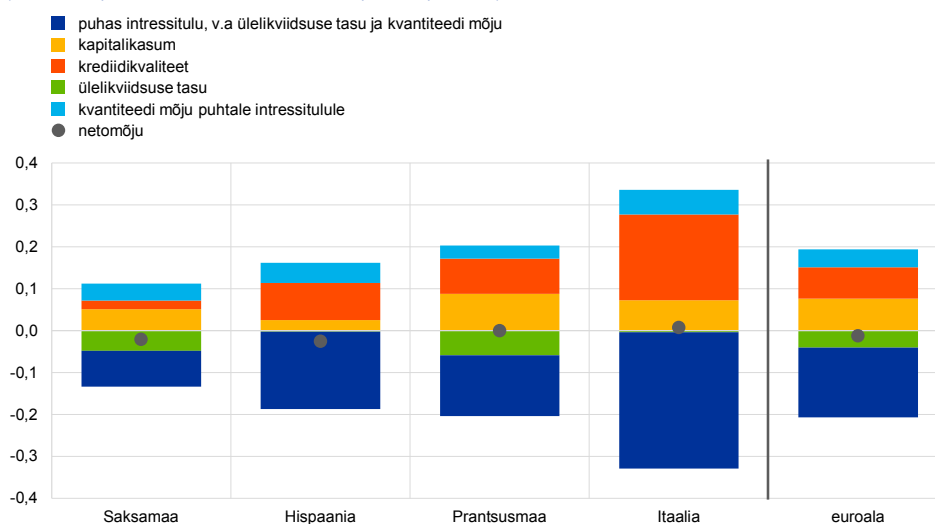
Teine peamine risk oli seotud euroala pankade kasumlikkuse väljavaadetega. Euroala pankade kasumlikkus paranes veidi tingituna muu tulu kui intressitulu suurenemisest. Pankade omakapitali tootlus oli 2017. aasta esimeses kolmes kvartalis 3,2% võrreldes 2,5%ga samal ajavahemikul aasta tagasi. Ka maksevõime positsiooni paranemine jätkus ja esimese taseme põhiomavahendite suhtarv ulatus 2017. aasta kolmandas kvartalis 14,5%ni (2016. aastal oli see 13,9%).⁵⁵

EKP rahapoliitilised meetmed võisid mõjutada pankade kasumlikkust kahe peamise kanali kaudu. Esiteks aitab madalate intressimäärade keskkond kaasa pankade intressimarginaalide kahanemisele, vähendades seega netointressitulu. Teiseks tekitab EKP hoiustamise püsivõimaluse negatiivne intressimäär otsese koormuse euroala pangandussüsteemi ülelikviidsusele tervikuna. Siiski on neid negatiivseid aspekte siiani üldiselt tasakaalustanud kindla ja laiapõhjalise majanduskasvu positiivne mõju pankade kasumlikkusele. Eelkõige kahanevad pankade provisjoneerimise kulud, kui laenuvõtjate krediitkvaliteet paraneb tänu majanduse väljavaate paranemisele. Peale selle toetavad pankade kasumlikkust majanduse elavnedes suuremad laenumahud, samuti varahindade tõusust tulenev kapitalikasv. Lisaks, ehkki esineb jaehoiuste intressimäärade languse jäikust, on hulgihoiustel, eriti mitteresidentide hoitavatel hoiustel, sageli negatiivsed intressimäärad, mis vähendab seega negatiivsete nominaalsete intressimäärade langusmõju pankade netointressitulule. Kokkuvõttes püsis rahapoliitiliste meetmete netomõju euroala pankade kasumlikkusele aastatel 2014–2017 (vt joonis 28) piiratud, ehkki erines veidi riigiti.

Joonis 28

Pankade kasumlikkuse komponendid

(2014–2017; pankade varade tulukuse osakaalud protsendipunktides)



Allikas: Altavilla, C., Andreeva, D., Boucinha, M. ja Holton, S., „Monetary policy, credit institutions and the bank lending channel in the euro area“, EKP üldtoimetised, ilmumas.

Märkused. Rahapoliitika mõju võlakirjade tulususele ning vastav mõju laenuintressidele ja -mahtudele on kooskõlas eurosüsteemi ekspertide makromajandusliku ettevaatega. Kapitalikasum on arvatatud Euroopa Pangandusjärelevalve avaldatud andmete põhjal. Euroala andmed on arvatatud valimisse kuuluvate riikide kaalutud keskmisena, kasutades konsolideeritud pangandusandmeid, et hinnata iga riigi pangandussüsteemi osakaalu euroala koondnäitajas.

⁵⁵ Kõikide euroala pangagruppide andmed kooskõlas EKP konsolideeritud pangandusandmetega.

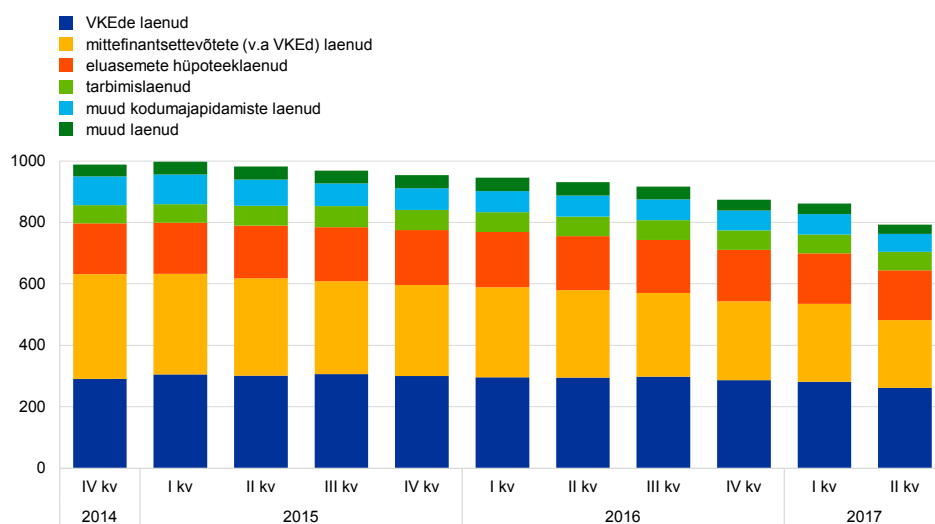
Sellest positiivsest arengust hoolimata püsisid pangandussektori väljavaated tagasihoidlikud. Seda kajastasid ka euroala pankade suhteliselt madalad aktsiahinnad – euroala pankade turuväärtus püsis tublisti allpool bilansilist väärtust. Turgude väljendatud kahtlused olid seotud peamiselt kahe teguriga. Esiteks mõjutas mitu struktuurset probleemi endiselt paljude euroala pankade kulutõhusust ja tulu mitmekesistamise võimalusi. Teiseks, ehkki aasta jooksul tehti märkimisväärsed edusamme viivislaenu suure jäägiga tegelemisel (vt joonis 29), jäi see eri pankades ja riikides ebaühtlaseks ning mõned neist pankadest ja riikidest jäid maha. Viivislaenu suured osakaalud avaldasid pankade kasumlikkusele jätkuvalt survet – nii otse ehk suurte eraldiste kaudu kui ka kaudselt, sest viivislaenu võtavad enda alla bilansimahtu.

EKP osales ka arutelus selle üle, kuidas tulla toime pangandussektori ülejäänud proovikividega. Näiteks võiks viivislaenu tehingute platvorm aidata kaasa pankade bilansside kiiremale korrastamisele.⁵⁶ Samamoodi võiksid erasektori ja riigi kaasinvesteeringud (kooskõlas riigiabi eeskirjadega) vähendada teabe asümmeetriat viivislaenu võimalike ostjate ja müüjate vahel.⁵⁷ Kui rääkida struktuursetest probleemidest, võib pangandussektori edasine konsolideerimine ja digiteerimine aidata kulutõhusust parandada. Meetmed viivislaenu jäägi vähendamiseks võiksid aidata hoogustada ka piiriülest pangandustegevust, mis võiks omakorda kaasa tuua tulu suurema geograafilise hajutatuse.⁵⁸ Piiriüleised ühinemised ja omandamised võiksid edendada eelkõige jaepanganduse lõimumist. Pangandusliidu lõpuleviimine, samuti muud finantssektori poliitikameetmed, nagu maksustamist ja maksejõuetust käsitlevate õigusnormide ühtlustamine, oleksid selles valdkonnas kasulikud.⁵⁹

Joonis 29

Viivislaenu sektori ja laenu liigi järgi

(IV kv 2014 – II kv 2017; kvartaliandmed; miljardites eurodes)



Allikas: EKP järelevalveandmed.

Märkused. Oluliste krediidiasutuste andmetel. VKEd on väikesed ja keskmise suurusega ettevõtjad.

⁵⁶ Vt EKP [finantsstabiilsuse ülevaade](#), eriteemaline artikkel A, november 2017.

⁵⁷ Vt EKP [finantsstabiilsuse ülevaade](#), eriteemaline artikkel C, mai 2017.

⁵⁸ Vt EKP [finantsstabiilsuse ülevaade](#), eriteemaline artikkel B, november 2017.

⁵⁹ Vt „[Financial Integration in Europe](#)“, eriteemaline artikkel, EKP, mai 2017.

Kaks ülejäänud finantsstabiilsuse riski tulenesid mujalt kui pangandussektorist. Esiteks suurenesid esimesel poolaastal avaliku ja erasektori võla jätkusuutlikkusega seotud mured. Seejärel need stabiliseerusid, eelkõige sellepärast, et majandusväljavaated paranesid ja majanduspoliitiline ebakindlus vähenes pärast valimisi suuremates euroala riikides. Erasektori võlakoormus euroalal püsis nii ajalooliselt kui ka rahvusvaheliselt suur, muutes ettevõtjad intressimäärade järsu tõusu suhtes eriti haavatavaks. Teiseks jätkus pankadevälises finantssektoris investeerimisfondide laienemine, sest majanduskasvu paranevad väljavaated ja väike finantsturu volatiilsus toetasid vahendite sissevoolu. Investeerimisfondid olid ka aina rohkem seotud madalama reitinguga ja pikema tähtajaga väärtpaberitega, samal ajal kui võlakirjafondide likviidsuspuhvrid kahanesid edasi. Investeerimisfondidesse ja neist välja suunatud vood võivad olla turumeeleolu muudatuste suhtes eriti tundlikud. Erinevalt vabalt võõrandatavatesse väärtpaberitesse ühiseks investeerimiseks loodud ettevõtjatest (UCITS) ei nähta alternatiivsetele investeerimisfondidele Euroopa õigusaktides praegu ette rangeid seadusega kehtestatud finantsvõimenduse piiranguid. Et hoiduda sektoriüleste riskide tekkest, oli makrotasandi usaldatavusjärelevalve finantsvõimenduse piirangute ühtlustatud rakendamise raamistiku väljatöötamine alternatiivsete investeerimisfondide puhul endiselt peamine algatus, laiendamaks makrotasandi usaldatavusjärelevalve poliitikat pangandusest väljapoole.⁶⁰

Euroala laiema finantssektori struktuuri analüüs, mis hõlmas ka kindlustusseltse, pensionifonde ja varipanganduse üksusi, kinnitas pankadevälise finantssektori jätkuvat laienemist. See leidis aset olukorras, kus jätkus pangandussektori varade pidev ratsionaliseerimine, mis väidetavasti avaldas jätkuvalt piiratud mõju finantssüsteemi koguefektiivsusele, nii et pankade kulu ja tulu suhtarvud olid kokkuvõttes endiselt suured.⁶¹

Infokast 6

Euroala elamu- ja ärikinnisvaraturu areng

Euroala elamukinnisvaraturu tsükliline laienemine jätkus 2017. aastal ning hinnad ja hüpoteeklaenude maht suurenesid kokkuvõttes mõõdukalt. Elamukinnisvaraturu haavatavus on euroalal tervikuna üldiselt vähene, kuigi järk-järgult see kasvab. Täpsemalt võib öelda, et ehkki elamukinnisvara nominaalne hinnatõus kiirenes 2017. aasta kolmandas kvartalis aasta arvestuses üle 4% taseme, jäi see allapoole ajaloolist keskmist ja tublisti aeglasemaks kui enne kriisi (vt joonis A). Elamukinnisvara hindade tõusu tingis tugev nõudlus ja seda toetas aina rohkem üksikisikute tulu taastumine. Hinnad tundusid kokkuvõttes olevat euroala baasväärtustega kooskõlas või veidi kõrgemad (vt joonis A).⁶² Samal ajal kui eluasemelaenude aastakasvu kiirenemine jätkus, ulatudes 2017. aasta lõpu poole aasta arvestuses rohkem kui 3%ni, vähenes kodumajapidamiste võlatase edasi, olles 2017. aasta kolmandas kvartalis 58% SKPst (vt joonis B).

⁶⁰ Vt EKP [finantsstabiilsuse ülevaade](#), eriteemaline artikkel A, november 2016.

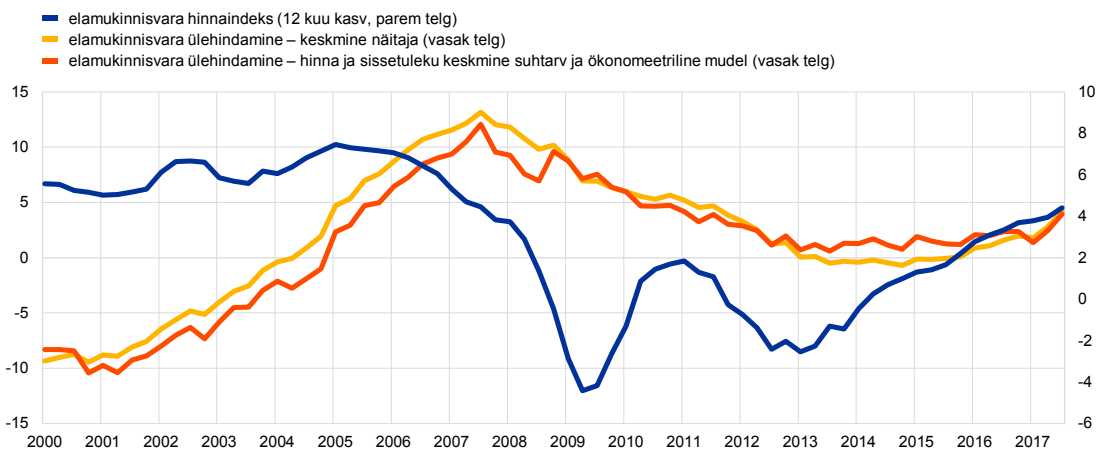
⁶¹ Vt EKP aruanne „[Report on financial structures](#)“, oktoober 2017.

⁶² Hinnanguliste hindadega kaasneb väga suur ebakindlus ning neid võib olla riigi tasandil keeruline tõlgendada, arvestades riikide konkreetseid eripärasid (nt kinnisvara maksualane käsitlus või struktuursed tegurid, nagu omandisuhted).

Joonis A

Elamukinnisvara aastane hinnatõus ja ülehindamine euroalal

(protsentides)



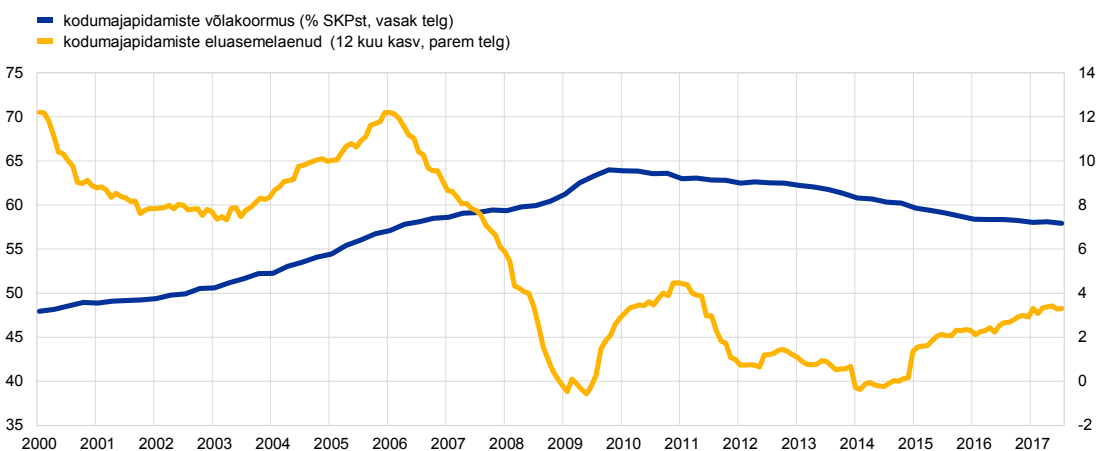
Allikad: EKP ja EKP arvutused.

Märkused. Esimene ülehindamise näitaja (kollane joon) on nelja erineva väärtust kajastava näitaja (hinna ja sissetuleku suhtarv, hinna ja renditasu suhtarv, vara hindamise mudeli tulemus ja ökonomeetrilise mudeli (BVAR) tulemus) keskmine ning teine ülehindamise näitaja (punane joon) on kahe väärtust kajastava näitaja (hinna ja sissetuleku suhtarv ning ökonomeetrilise mudeli tulemus) keskmine.

Joonis B

Kodumajapidamistele eluaseme ostuks antud laenud ja kodumajapidamiste võlakoormus euroalal

(protsentides)



Allikad: EKP ja EKP arvutused.

Märkus. Viimased laene käsitlevad andmed pärinevad 2017. aasta septembrist ja kodumajapidamiste võlakoormust käsitlevad andmed 2017. aasta teisest kvartalist.

Kuigi kogu euroala elamukinnisvaraturul on ilmnunud haavatavuse märke, on olukord riigiti erisugune ning oma makrotasandi usaldatavusjärelvalve funktsiooni täites jälgis EKP euroala eri riike 2017. aastal aktiivselt. See kehtis eelkõige riikide kohta, millele ESRN tegi 2016. aasta lõpus hoiatuse.⁶³

⁶³ 2016. aasta novembris andis ESRN välja riigipõhised hoiatused elamukinnisvarasektori haavatavuse kohta keskpikas perspektiivis järgmistes euroala riikides: Belgia, Luksemburg, Madalmaad, Austria ja Soome.

2017. aastal võtsid ametiasutused mitmes riigis vastu või jõustusi neis riikides mitu makrotasandi usaldatavusjärelevalve meetet, mis käsitlesid elamukinnisvara haavatavust.

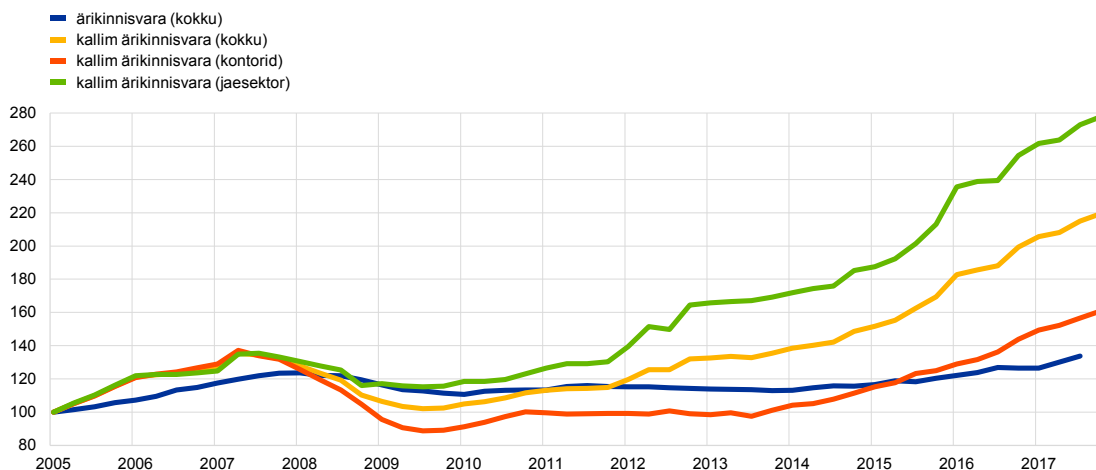
- Soomes kehtestati eluaseme ostuks antud hüpoteeklaenudele uus minimaalne keskmine riskikaalu tase 15%, mida kohaldatakse krediidiastutuste suhtes, kes on vastu võtnud sisemise reitingupõhise meetodi, ning see jõustus 2018. aasta jaanuaris. See meede kestab kaks aastat, hõlmab Soomes asuva elamukinnisvara ostuks antud laene ja seda kohaldatakse konsolideeritud alusel.
- Leedus laiendati määruseid, millega kehtestatakse peamised laenuandmistingimused (sealhulgas nõue arvutada laenusumma ja tagatisvara väärtuse suhtarv ning võla teenindamise ja sissetuleku suhtarv), füüsilistele isikutele, kes tegelevad ärieesmärkidel ehitamise või rentimisega.
- Belgias soovitati, et pangad, mis kohaldavad sisemist reitingupõhist meetodit, jäta sid kehtima 5 protsendipunkti suuruse lisandi Belgia eluasemehüpoteeklaenude riskikaaludele. See soovitus esitati pärast samalaadse makrotasandi usaldatavusjärelevalve meetme aegumist.
- Slovakkias karmistati alates 2017. aasta algusest vastutustundliku laenuandmispaketi kontekstis laenuvõtjapõhiseid meetmeid (st laenusumma ja tagatisvara väärtuse suhtarvu, võla teenindamise ja sissetuleku suhtarvu ning tähtja piirangud).
- Iirimaa l vaadati üle ja täiustati laenuvõtjapõhiseid meetmeid. Eelkõige on alates 2017. aasta jaanuarist lubatud, et 5% uutest laenudest esmakordsetele ostjatele võivad ületada 90% laenusumma ja tagatisvara väärtuse suhtarvu piirangut ning 20% uutest laenudest teistkordsetele ja sagedasematele ostjatele võivad ületada 80% laenusumma ja tagatisvara väärtuse suhtarvu piirangut.

Euroala ärikinnisvara turul on viimastel aastatel toimunud suur hinnatõus ja tehingumahtude kasv. 2016. aastal täheldati euroala ärikinnisvara hindade 5,1% aastakasvu; 2015. aastal oli see olnud 3,8% ja 2014. aastal 1,9%. Need hinnatõusud olid tingitud ärikinnisvara kallimast segmendist (kus hinnad tõusid 2016. aastal aasta arvestuses 18% võrreldes 14%ga eelmisel aastal) ning eelkõige kallimast jaesegmendist (vt joonis C), kus hinnatõus jätkus ka 2017. aastal.

Joonis C

Ärikinnisvara hinnaindeksid euroalal

(I kv 2005 – IV kv 2017; indeks: I kv 2005 = 100)



Allikad: Jones Lang LaSalle ning EKP eksperimentaalsed hinnangud, mis põhinevad MSCI ja riikide andmetel.

Märkused. Jaemüügiettevõtted hõlmavad restorane, kaubanduskeskuseid ja hotelle. Euroala kogunäitaja hõlmab Belgia, Saksamaa, Iirimaa, Kreeka, Hispaania, Prantsusmaa, Itaalia, Luksemburgi, Madalmaid, Austriat, Portugali ja Soomet.

Mitmes riigis, kus ärikinnisvara hindade tõus oli 2017. aastal suurim, rahastati ärikinnisvara investeringuid eelkõige institutsionaalsete investorite ja fondide otseinvesteringutega ning vähemal määral pangalaenudega. Kasvanud on kinnisvarainvesteeringufondide tähtsus vahendina, mille kaudu USA varahaldurid ja muud välisinvestorid, kes soovivad saavutada tulusust madalate intressimäärade keskkonnas, suunavad sektorisse oma investeringuid. Põhimõtteliselt peaks see, et aina rohkem kasutatakse omakapitalipõhise rahastamise välisallikaid, vähendama võimalust, et ärikinnisvara hindade järsu languse korral kandub negatiivne mõju otse pangandussüsteemile üle. Samal ajal võib välismaiste otseinvesteringute kasv tuua kaasa ka volatiilsemad tõusu ja languse tsüklid. Isegi kui ärikinnisvara sektorile antud pangalaenude maht ei suurene, on pangandussektoril mõnes riigis suured ärikinnisvara laenu positsioonid, mis teeb sektori haavatavaks ärikinnisvara hindade võimaliku negatiivse korrigeerimise suhtes. Ärikinnisvara sektor ei ole laadi ja mahtu silmas pidades ilmselgelt nii süsteemne kui elamukinnisvara sektor. EKP jälgib jätkuvalt euroala ärikinnisvaraturu arengut, pöörates eelkõige tähelepanu väga erisuguste tingimustega riikidele, kus need muutused toimuvad.

3.2 EKP makrotasandi usaldatavusjärelevalve funktsioon

Vastutus makrotasandi usaldatavusjärelevalve otsuste eest on euroalal jagatud riiklike järelevalveasutuste (riiklik pädev asutus või riiklik määratud asutus) ja EKP vahel. Euroalal säilitavad riiklikud järelevalveasutused õiguse algatada ja rakendada makrotasandi usaldatavusjärelevalve meetmeid. EKP hindab korrapäraselt nende meetmete asjakohasust, millest riiklikud järelevalveasutused peavad EKPd nõuetekohaselt teavitama. EKP võib esitada riiklike järelevalveasutuste võetud meetmete kohta vastuväiteid ning tal on õigus neid täiendada (st neid tugevdada või kohaldada rangemaid nõudeid) nende makrotasandi usaldatavusjärelevalve

vahendite puhul, mis on talle ELi õigusaktidega määratud. Nende õiguste ebasümmeetrilisus peegeldab rolli, mida EKP peab täitma võimaliku tegevusetuse ületamiseks riikide tasandil.

2017. aastal jätkasid EKP ja riiklikud järelevalveasutused nii tehnilisel kui ka poliitilisel tasandil laiaulatuslikke ja avatud arutelusid makrotasandi usaldatavusjärelevalve vahendite kasutamise ning süsteemse riski eri liikide hindamiseks mõeldud meetodite arendamise üle. Need jõupingutused parandasid makrotasandi usaldatavusjärelevalve seisundi piisavuse hindamist kogu euroalal ja Euroopa pangandusjärelevalve alla kuuluvates üksikutes riikides.

Makrotasandi usaldatavusjärelevalve poliitika 2017. aastal

EKP jätkas 2017. aastal usaldatavusjärelevalve poliitika kooskõlastaja rolli tugevdamist ja tõhustas oma avalikku suhtlust nendes küsimustes, et suurendada makrotasandi usaldatavusjärelevalve poliitika läbipaistvust ja rõhutada selle tähtsust.

EKP täitis ka oma seaduslikku volitust hinnata riiklike järelevalveasutuste makrotasandi usaldatavusjärelevalvega seotud otsuseid Euroopa pangandusjärelevalvega hõlmatud riikides. Teda teavitati 2017. aastal 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 puhvri kehtestamisest ja kapitalinõuete määruse artikli 458 kasutamisest mõnes riigis.

Kõik 19 euroala riiki hindavad kord kvartalis tsüklilisi süsteemseid riske ja kehtestavad vastutsüklilise kapitalipuhvri taseme. Enamikus euroala riikides on tsüklilised süsteemsed riskid jäänud piiratuks ning EKP nõukogu nõustus kõikide vastutsüklilise kapitalipuhvri otsustega, mille riiklikud järelevalveasutused olid aasta jooksul vastu võtnud. Peale Slovakkia ja Leedu on kõik teised riigid otsustanud, et kehtestavad vastutsüklilise kapitalipuhvri määraks 0%. 2016. aasta juulis kehtestas Slovakkia vastutsüklilise kapitalipuhvri määra 0,5%, mis hakkas kehtima alates 1. augustist 2017, ning tingituna tsükliliste süsteemsete riskide jätkuvast tekkest tõstis seda 2017. aasta juulis 1,25%ni, mis hakkab kehtima 1. augustil 2018. Leedus hakatakse vastutsüklilise kapitalipuhvri määra 0,5% kohaldama alates 31. detsembrist 2018.

2017. aastal ajakohastasid EKP, riiklikud järelevalveasutused ja finantsstabiilsuse nõukogu Baseli pangajärelevalve komiteega konsulteerides globaalsete süsteemselt oluliste pankade iga-aastast hinnangut euroala riikides. Hindamise tulemusena määrati seitse panka Saksamaal, Hispaanias, Prantsusmaal, Itaalias ja Madalmaades rahvusvahelisel tasandil kokkulepitud globaalsete süsteemselt oluliste pankade 1., 2. ja 3. rühma, millega kaasneb vastavalt 1,0%, 1,5% ja 2,0% kapitalipuhvri määra kohaldamine.⁶⁴ Neid uusi kapitalipuhvri määrasid hakatakse kohaldama alates 1. jaanuarist 2019, rakendades üleminekutingimusi.

⁶⁴ [Loetelu globaalsetest süsteemselt olulistest pankadest 2017. aastal](#) on kättesaadav finantsstabiilsuse nõukogu veebilehel.

EKP hindas riiklike järelevalveasutuste otsuseid kapitalipuhvrite kohta ka 109 muu süsteemselt olulise krediidasutuse puhul.⁶⁵ EKP nõukogu nõustus riiklike järelevalveasutuste otsustega.

Eesmärgiga suurendada EKP makrotasandi usaldatavusjärelevalve poliitika läbipaistvust jätkas EKP oma makrotasandi usaldatavusjärelevalve kaheaastase ülevaate avaldamist. Selle väljaande kolmandas numbris räägiti EKP makrotasandi usaldatavusjärelevalve vahenditest ning EKP seisukohtadest makrotasandi usaldatavusjärelevalve küsimustes, keskendudes i) EKP alammäära meetodikale, mida kasutatakse kapitalipuhvrite kehtestamiseks tuvastatud muude süsteemselt oluliste krediidasutuste puhul; ii) stressitestide kvaliteedi tagamisele ülalt-alla-põhimõttel ning iii) mõjule, mida Euroopa tulevane hoiuste tagamise skeem avaldab pankade maksejõuetusele, ja riskiga kaalutud osamaksete eelistele. Neljandas numbris vaadeldi i) omavahendite ja kõlblike kohustuste miinimumnõude lühiajalist mõju finantsturgudele ja pankadele finantsstabiilsuse seisukohast; ii) mudelit, mis on välja töötatud selleks, et hinnata pankade kapitaliseerimise muudatuste mõju, mis on olemas sellest, kas kohaldatakse kohustuste ja nõudeõiguste teisendamise või kohustuste enda peale võtmise korda, ning iii) ELi pangandusalaste õigusnormide muutmiseks esitatud Euroopa Komisjoni ettepanekuid käsitlevate EKP hiljuti avaldatud arvamuste makrotasandi usaldatavusjärelevalve poliitika aspekte.

Selleks et veelgi edendada avalikku suhtlust, hakkas EKP 2017. aastal avaldama oma veebilehel [ülevaadet](#) makrotasandi usaldatavusjärelevalve meetmetest, mida parajasti kohaldatakse riikides, kus toimub EKP pangandusjärelevalve. [ESRNi veebilehel](#) avaldatakse sama teavet, aga ka euroalavälise ELi liikmesriikide kohta.

Koostöö Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukoguga

EKP pakkus jätkuvalt analüütilist, statistilist, logistilist ja haldustuge Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu (ESRN) sekretariaadile, kes vastutab ESRNi igapäevatöö koordineerimise eest. EKP abistas ESRNi võimalike süsteemsete riskide tuvastamisel ja jälgimisel. Muu hulgas aitas EKP juhatada ESRNi tehnilise nõuandekomitee eksperdirühma, kes koostas aruande „[Resolving non-performing loans in Europe](#)“. Aruanne avaldati 2017. aasta juulis ning selles määratletakse makrotasandi usaldatavusjärelevalve ja finantsstabiilsuse probleemid, mis tulenevad viivislaenu suuremast mahust ja viivislaenu lahendamise takistustest. Samuti esitatakse aruandes poliitikakujundajatele praktilisi suuniseid selle kohta, mida tuleb teha, et kujundada üldist reaktsiooni viivislaenu probleemile.

EKP aitas koostada ka ESRNi aruannet „[Financial stability implications of IFRS 9](#)“, mis avaldati samuti 2017. aasta juulis. Aruanne koostati Euroopa Parlamendi majandus- ja rahanduskomisjoni nõudmisel ning selles analüüsitakse uue raamatupidamisstandardi IFRS 9 kasutuselevõtu võimalikku mõju finantsstabiilsusele. Aruandes jõutakse järeldusele, et kokkuvõttes peaks IFRS 9

⁶⁵ Vt „ECB floor methodology for setting the capital buffer for an identified Other Systemically Important Institution (O-SII)“, [EKP makrotasandi usaldatavusjärelevalve ülevaade](#) nr 3, juuni 2017.

olema finantsstabiilsusele väga kasulik, sest see hõlmab laenukahjumite varasemat kindlakstegemist. Sellegipoolest tuvastatakse aruandes mitu praktilist probleemi, mis võivad eeldatava kasu saamist takistada, ja samuti mõned võimalikud protsüklilised mõjud.

EKP toetas ESRNi ka nende andmete analüüsimisel, mis on ESRNile kättesaadavad Euroopa turu infrastruktuuri määru alusel. 2017. aastal avaldati neli nendel andmetel põhinevat teadusartiklit.⁶⁶

Üksikasjalikumat teavet ESRNi kohta leiab tema [veebilehelt](#) ja [2016. aasta aruandest](#).

3.3 EKP panus regulatiivsetesse algatustesse

Täites üht oma mandaadile vastavatest kohustustest, andis EKP 2017. aastal märkimisväärse analüütilise ja poliitilise panuse mitmesse regulatiivsesse algatusse rahvusvahelisel ja Euroopa tasandil. EKP jaoks olid 2017. aastal peamised regulatiivsed küsimused i) Baseli kapitali- ja likviidsusraamistiku (Basel III) lõpuleviimine; ii) ELi pankadele kehtestatavate mikro- ja makrotasandi usaldatavusjärelvalve õigusaktide läbivaatamine; iii) kriisiohjamis- ja kriisilahendusraamistiku läbivaatamine; iv) pangandusliidu lõpuleviimisega seotud töö; ning v) pangandusvälist tegevust reguleeriva raamistiku loomine. Lisaks andis EKP oma panuse aruteludesse taastumist käsitleva ELi tulevase reguleeriva raamistiku, kriisilahenduse ja kesksete vastaspoolte järelvalve üle (vt punktid 4.2 ja 9.2) ning Euroopa Finantsjärelvalve Süsteemi läbivaatamisse.

Baseli kapitali- ja likviidsusraamistiku lõpuleviimine

7. detsembril 2017 leppis Baseli pangajärelvalve komitee keskpankade presidentide ja järelvalveasutuste juhtide rühm kokku reformipaketis, et viia lõpule Basel III. EKP osales aktiivselt Basel III lõpuleviimise poliitilistes aruteludes ning võttis täielikult osa mõjuanalüüsist. Edaspidi on väga oluline rakendada lõpuleviidud Basel III pakett kõikides riikides ning jälgida hoolikalt edusamme. Seoses sellega peab EKP oluliseks hoida kõrget rahvusvahelise koostöö taset, mis on kriisijärgset tööd iseloomustanud, sest üleilmselt kokku lepitud standardid on finantsstabiilsuse tagamisel ülitähtsad.

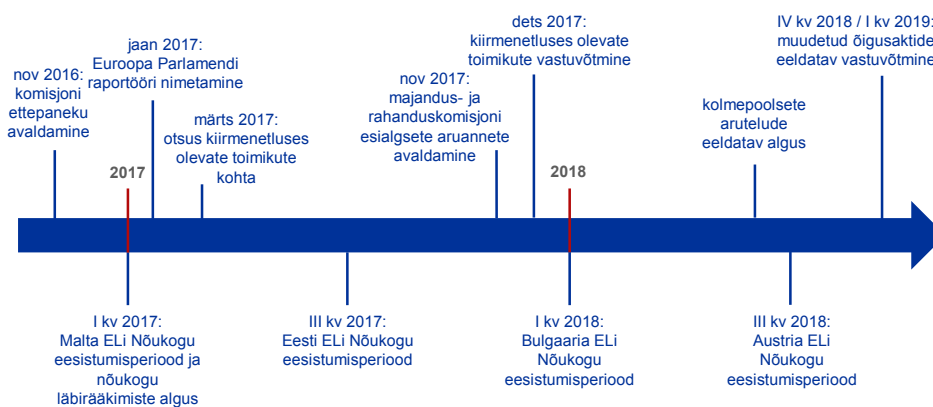
⁶⁶ „Compressing over-the-counter markets“, „Networks of counterparties in the centrally cleared EU-wide interest rate derivatives market“, „Syndicated loans and CDS positioning“ ja „Discriminatory pricing of over-the-counter derivatives“.

ELi pankadele kehtestatavate mikro- ja makrotasandi usaldatavusjärelvalve õigusaktide läbivaatamine

23. novembril 2016 avaldas Euroopa Komisjon pangandusalaaste õigusaktide põhjaliku reformipaketi, et suurendada veelgi pangandussektori vastupanuvõimet ja edendada finantslõimumist ELis.⁶⁷ Ettepanekuga rakendatakse üleilmse regulatiivse reformikava põhielemendid Euroopa õigusaktides. Need üleilmsed standardid hõlmavad pankade kapitali adekvaatsuse ja likviidsuse nõudeid, mille Baseli pangajärelevaalse komitee on välja töötanud, näiteks stabiilse netorahastamise määra, finantsvõimenduse määra ja kauplemisportfelli põhjalikku läbivaatamist. Peale selle tehakse ettepanekuga järelevaamistikus veel muudatusi seoses mitme küsimusega, sealhulgas järelevaasutuste jaoks võimalike volitustega (teise samba raamistik), aga ka seoses kapitalierandite, vahepealsete emattevõtjate, riikide valikuvõimaluste ja kaalutusõiguse, proportsionaalsuse ning kolmandate riikide rühmade käsitlemise sätetega.

Joonis 1

Oluliste sündmuste ajajoon



Allikas: EKP.
Märkus. Euroopa Parlamendi majandus- ja rahanduskomisjon.

2017. aasta novembris avaldas EKP oma [arvamuse](#) ettepanekute kohta. Arvamuses rõhutatakse Baseli pangajärelevaalse komitee standardite ELi õigusraamistikus rakendamise olulisust, et tagada üleilmsed võrdsed võimalused. Peale selle teeb EKP ettepaneku lisada läbivaatamissätted kõikide standardite puhul, mille üle Baseli pangajärelevaalse komitee tasandil arutatakse.

⁶⁷ Ettepanek, mis käsitleb Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi, millega muudetakse direktiivi 2013/36/EL seoses vabastatud üksuste, finantsvaldusettevõtjate, segafinantsvaldusettevõtjate, tasustamise, järelevaalmeeetmete ja -volituste ning kapitali säilitamise meetmetega; ning [ettepanek, mis käsitleb Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrust](#), millega muudetakse määrust (EL) nr 575/2013 seoses finantsvõimenduse määra, stabiilse netorahastamise määra, omavahendite ja kõlblike kohustuste nõuete, vastaspoole krediidiriski, tururiski, keskses vastaspooltes olevate positsioonide, ühiseks investeerimiseks loodud ettevõtjates olevate riskipositsioonide, riskide kontsentreerumise, aruandluse ja avalikustamise nõuetega ning millega muudetakse määrust (EL) nr 648/2012.

Seoses teise samba raamistiku läbivaatamisega on EKP seisukohal, et ehkki komisjoni ettepanekus püüeldakse põhjendatult suurema lähenemise poole järelevalve vallas, piirab see ettepanek järelevalvemenetlusi otsustavates valdkondades liiga rangelt. Oluline on, et järelevalveasutustele võimaldataks piisavat paindlikkust riskide mõõtmiseks, nõutavate lisaomavahendite institutsioonipõhise summa kindlaksmääramiseks ning oma kaalutusõiguse säilitamiseks nende koosseisu suhtes.

Komisjoni pakett hõlmab mitut ettepanekut, millel on mõju makrotasandi usaldatavusjärelevalve raamistiku ülesehitusele ja toimimisele. Kavandatavad muudatused selgitavad teise samba raamistiku institutsioonipõhist laadi; seda raamistikku ei tohiks kasutada süsteemsete või makrotasandi riskide maandamiseks. Need muudatused on EKP jaoks eriti olulised, sest need aitavad mikro- ja makrotasandi usaldatavusjärelevalve asutuste ülesandeid ja vahendeid paremini piiritleda. Siiski on EKP seisukohal, et teise samba väljajätmisega makrotasandi usaldatavusjärelevalve töövahendite seast peaks kaasnema makrotasandi usaldatavusjärelevalve raamistiku sihipärane läbivaatamine ning makrotasandi usaldatavusjärelevalve asutustele tuleks anda piisavalt vahendeid, et nad saaksid süsteemseid riske tõhusalt käsitleda.

Kriisiohjamis- ja kriisilahendusraamistiku läbivaatamine

Komisjoni ettepanek pangandusalaste õigusaktide reformide kohta hõlmab mitut ELi finantsseisundi taastamise ja kriisilahenduse raamistiku muudatust, et täiustada kehtivat korda, käsitledes põhiteemasid järgmiselt: i) omavahendite ja kõlblike kohustuste miinimumnõude (MREL) muutmisega ning kogu kahjumikatmisvõime (TLAC) standardi rakendamisega globaalsete süsteemselt oluliste pankade jaoks; ii) kahe uue ühtlustatud moratooriumivolituse kehtestamisega pädevale asutusele ja kriisilahendusasutusele; ning iii) võlausaldajate hierarhia ühtlustamise suurendamisega, võttes kasutusele uue eelisnõudeõiguse kõrge nõtudeõiguse järgu, mis on allpool olemasolevaid kõrge nõtudeõiguse järguga tagamata kohustusi, aga ülalpool allutatud kohustusi.

EKP arvamused komisjoni ettepanekute eri aspektide kohta avaldati 2017. aasta märtsis ja novembris.

Seoses MRELi muutmisega ja TLACi rakendamisega on EKP jaoks olulised järgmised aspektid: i) kindlusvaru kehtestamine MRELi nõudes ja MRELi suunise väljajätmine; ii) kriisilahendusasutuse ja järelevalveasutuse ülesannete ja volituste selgem eristamine teatud küsimustes (nt MRELi rikkumised, moratooriumi kehtestamine); iii) väljamaksete maksimumsumma piirangute kavandatava erandi kohaldamine MRELi nõudele lisanduva kombineeritud puhvri nõude rikkumise korral kaheteistkümneks kuuks; ning iv) kõikidele krediidasutustele MRELile vastavuse tagamiseks piisava minimaalse üleminekuperioodi kehtestamine, mida kriisilahendusasutus pikendab igal üksikjuhul eraldi.

Ehkki komisjoni ettepanekut, mis käsitleb kaht uut ühtlustatud moratoriumivolitust, toetatakse laialdaselt, esitatakse EKP 8. novembri 2017. aasta [arvamuses](#) ettepanek teha lisamuudatusi kriisilahenduseelse moratoriumi kohaldamisalas ja kestuses, samuti eristada moratoriumivolitusi varajasest sekkumisest.

Seoses ettepanekutega, mis käsitlevad tagamata võlainstrumentide järjestust maksejõuetusmenetluse hierarhias, tehakse EKP 8. märtsi 2017. aasta [arvamuses](#) ettepanek kehtestada astmelisel lähenemisel põhinev üldine hoiustajate eelisõiguste kord kolmanda nõudeõiguse järgu kehtestamisega hoiuste suhtes, mis ei ole praegu pankade finantsstabiilsuse taastamise ja kriisilahenduse direktiivi kohaselt eelisnõudeõigusega.

Rahvusvahelisel tasandil osales EKP aktiivselt finantsstabiilsuse nõukogu aruteludes, mille järel avaldati juhtpõhimõtted, et aidata ametiasutustel rakendada finantsstabiilsuse nõukogu standardit nii-öelda sisese TLACi kohta (st kahjumikatmisvõime, mille kriisilahendusametused peavad kehtestama oluliste allgruppide suhtes), ning kuues aruanne kriisijärgsete kriisilahenduse reformide rakendamise kohta.

Pangandusliidu lõpuleviimisega seotud töö

EKP osales jätkuvates aruteludes pangandusliidu lõpuleviimise teemal. EKP toetab 11. oktoobril 2017 avaldatud [komisjoni teatise](#) pikaajalisi eesmärgi.

Oluline on teha edasisi otsustavaid samme pangandusliidu lõpuleviimise poole, et ära kasutada täieõigusliku pangandusliidu eeliseid. Seoses sellega peaks paralleelselt toimuma riskide vähendamine ja jagamine, sest need on vastastikku tugevdavad elemendid. EKP osaleb kavandatavate riskivähendamismeetmete aruteludes ja on sel teemal arvamus avaldanud. Lisaks on tervikliku Euroopa hoiuste tagamise skeemi püsiv saavutamine väljakujunenud pangandusliidu lahutamatu osa, nagu on märgitud asjaomases [EKP arvamuses](#). EKP jaoks on oluline ka kriisilahendusfondi jaoks ühise kaitsemehhanismi loomine esimesel võimalusel ning EKP pakub sel eesmärgil tehnilist tuge kvantitatiivsele tööle, mida tehakse praegu selleks, et hinnata pangandussektori suutlikkust tagada selle kaitsemehhanismi tasuvus. Seoses viivislaenudega hõlmavad meetmed, mida EKP selle probleemi lahendamisele kaasaaitamiseks on võtnud, muu hulgas pankadele suuniste andmist ja üleskutset töötada varahaldusettevõtete jaoks välja riigi tasandil rakendatav kava.

Pangandusvälist tegevust reguleeriva raamistiku loomine

Üleilmsel tasandil aitas EKP kaasa tööle, mida tehti Rahvusvaheliste Arvelduste Panga üleilmsel finantsüsteemi komitee juhtimisel tagasiostulepingute (repolepingute) turu toimimise teemal, koostades repoturgude regulatiivsete reformide mõju põhjaliku analüüsi. EKP toetas aktiivselt ka finantsstabiilsuse nõukogu ja Rahvusvahelise Väärtpaberijärelevalve Organisatsiooni tööd, et tegeleda

varahaldustegevusest tuleneva struktuurse haavatavusega, arvestades finantssüsteemi selle osa kasvavat tähtsust ja vajadust laiendada makrotasandi usaldatavusjärelvalve töövahendeid, millega maandada väljastpoolt pangandussektorit tulevaid finantsstabiilsuse riske.

Euroopa tasandil avaldas Euroopa Pangandusjärelvalve oma arvamuse investeerimisühingute jaoks uue usaldatavusraamistiku väljatöötamise ja kalibreerimise kohta, mida tuleb kujundada investeerimisühingute eri ärimudelite ja nendega kaasnevate riskide järgi. EKP toetab tööd, mille eesmärk on tagada, et usaldatavusjärelvalve kord hõlmab õigesti kõiki riske, mis on usaldatavusjärelvalve puhul olulised, samuti investeerimisühingute süsteemseid riske. Seoses sellega selgitas komisjon oma 11. oktoobril 2017 avaldatud teatises, et teeb ettepaneku käsitleda krediitiasutustena suuri investeerimisühinguid, mis tegelevad pangandusega sarnase tegevusega, ning kohaldada nende suhtes Euroopa pangandusjärelvalvet.

Euroopa Finantsjärelvalve Süsteemi läbivaatamine

EKP osales [Euroopa Finantsjärelvalve Süsteemi läbivaatamise](#) aruteludel. Komisjon võttis 2017. aasta septembris vastu ettepanekute paketi, mille eesmärk on tugevdada Euroopa Finantsjärelvalve Süsteemi. Ettepanekutega soovitakse muuta määruseid, millega asutatakse kolm Euroopa järelvalveasutust ja ESRN, ning kehtestada muudatused kindlustust ja edasikindlustust käsitlevas direktiivis (Solvensus II) ning Euroopa turu infrastruktuuri II määruses. Läbivaatamise üldeesmärgid on tagada järelvalve vallas kogu ELis suurem ühtlustatus, edendada Euroopa järelvalveasutuste juhtimis- ja rahastamisstruktuuri, edendada turu edasist lõimumist, tugevdada ESRNi tõhusust ning kindlustada makrotasandi usaldatavusjärelvalve koordineerimist. EKP avaldas oma [arvamuse](#) ESRNi määruse läbivaatamise kohta 2. märtsil 2018.

3.4 EKP mikrotasandi usaldatavusjärelvalve funktsioon

Kogu 2017. aasta jooksul aitas EKP pangandusjärelvalve endiselt tagada Euroopa pangandussektori stabiilsust ja kõikidele euroala pankadele võrdseid võimalusi. Ehkki euroala pangad on viimaste aastate jooksul oma vastupanuvõimet suurendanud, seisab neil ikka veel ees suuri katsumusi.

Mõnes euroala riigis tekitas endiselt suuri probleeme kõrge viivislaenude tase. Need laenud kärbivad pankade kasumit ja vähendavad nende suutlikkust rahastada majandustegevust. Viivislaenude probleemi lahendamine on seega olnud üks EKP pangandusjärelvalve esmatähtsaid eesmärke alates tema tegevuse algusest ja 2017. aastal astus ta selle eesmärgi täitmiseks olulisi samme. 2017. aasta märtsis avaldas EKP pangandusjärelvalve pankade jaoks kvalitatiivsed [viivislaenudega tegelemise suunised](#). Et vältida ebapiisavalt kaetud viivislaenude teket tulevikus, esitati [suuniste lisa](#) avalikuks konsultatsiooniks, mis kestis 2017. aasta oktoobrist detsembrini. Selles sätestatakse läbipaistvalt EKP üldised järelvalvealased

ootused seoses eraldiste moodustamisega uute viivislaenude jaoks. Neile ootustele tuleks tugineda pankade eraldiste moodustamise põhimõtete individuaalsel hindamisel.

Teine proovikivi tulenes Ühendkuningriigi otsusest Euroopa Liidust lahkuda, mis mõjutab nii Ühendkuningriigi kui ka euroala panku. EKP püüdis seega tagada, et kõik mõjutatud pangad oleksid kehtestanud piisavad hädaolukorrad. Sel eesmärgil töötas EKP välja poliitilised seisukohad sellistes küsimustes nagu volitused, sisemudelid, sisejuhtimine, riskijuhtimine ja finantsseisundi taastamise kavandamine. Läbipaistvuse tagamiseks avaldati EKP pangandusjärelevalve veebilehel [üksikasjalikud vastused korduma kippuvatele küsimustele](#). Peale selle korraldati Ühendkuningriigi ja euroala mõjutatud pankadega seminare, et teavitada neid EKP järelevalvealastest ootustest.

Võttes arvesse sisemudelite tähtsust pankade kapitalinõuete arvutamisel, jätkas EKP pangandusjärelevalve 2017. aastal sisemudelite sihipärasel läbivaatamisel. Läbivaatamise eesmärk on i) tagada, et pankade kasutatavad sisemudelid vastavad regulatiivsetele standarditele; ii) ühtlustada sisemudelite käsitlemist järelevalve käigus; ning iii) tagada, et sisemudelite tulemused lähtuvad tegelikest riskidest, mitte modelleerimisel tehtud valikutest. Lõpule viidud läbivaatus suurendab usaldust pankade kapitalinõuete piisavuse suhtes.

2017. aastal tegi EKP kindlaks, et kolm suurt euroala panka on maksejõuetud või jäävad tõenäoliselt maksejõuetuks. Need olid esimesed oluliste krediidiasutuste maksejõuetuks muutumise juhtumid alates ühtse kriisilahenduskorra loomisest ja uus süsteem läbis oma esimese tuleproovi. EKP, Ühtne Kriisilahendusnõukogu, Euroopa Komisjon ja riikide kriisilahendusametid tegid sujuvalt ja tõhusalt koostööd.

Siiski pole pangandusliidu kolmandat alustala – Euroopa hoiuste tagamise skeemi – veel loodud. Hoiuseid tuleb kogu ELis võrdselt hästi kaitsta. See on tõeliselt euroopaliku pangandussektori jaoks väga oluline.

Üksikasjalikum teave EKP pangandusjärelevalve kohta on kättesaadav [EKP järelevalveülesannete täitmist käsitlevas 2017. aasta aruandes](#).

4 Turutaristu ja maksed

Turutaristu ja maksete valdkonnas on eurosüsteemil kolm keskset rolli: ta tegutseb käitaja, edendaja ja järelevaatajana. Käitaja ja edendajana viib ta edasi turutaristu ja maksete innovatsiooni ja lõimimist Euroopas. Oma järelevaatamisülesannet täites edendab eurosüsteem finantsturutaristu ja maksete turvalisust ja tõhusust. Kokkuvõttes on eurosüsteemi turutaristu sujuv toimimine väga oluline, et hoida usaldust euro vastu ja toetada rahapoliitika operatsioone. Seoses turutaristu ja maksetega on eurosüsteemil tähtis roll ka Euroopa finantssüsteemi stabiilsuse tagamisel ja majandusaktiivsuse elavdamisel.

4.1 Turutaristu ja maksete innovatsioon ja lõimimine

Eurosüsteem on tihedas koostöös Euroopa Komisjoni ja erasektoriga tegutsenud rohkem kui kümme aastat selle nimel, et muuta kunagi väga killustunud finantsturutaristu ja maksete valdkond Euroopas lõimitumaks. See töö on endiselt pooleli ja nõuab rohkem jõupingutusi. Siiski on eurosüsteem praeguseks jõudnud punkti, kus edusammud on muutunud käegakatsutavaks.

TARGET2 ehk eurosüsteemi eurodes tehtavate maksetehingute brutoarvelduste süsteem on väga palju kaasa aidanud Euroopa lõimumisprotsessi edendamisele ning sellele viidatakse sageli kui euro reaalaajalise brutoarvelduste süsteemile. 2017. aasta novembris tähistati selle edukat kümneaastast toimimist. 2017. aastal töödeldi TARGET2 abil eurodes suuremahuliste maksesüsteemide väärtusest 89% ja mahust 63%. Seega on see üks suuremaid maksesüsteeme maailmas ja asub turuosa poolest Euroopas juhtival kohal.

Arveldusplatvormile TARGET2-Securities (T2S) ülemineku viimane etapp tähistas projekti valmimist, mis tõi kaasa Euroopa väärtpaberiarvelduste seni väga killustatud turutaristu suurema lõimimise. 2017. aasta oktoobri lõpu seisuga tegutses arveldusplatvormil 21 väärtpaberite keskdepositooriumit 20 Euroopa turult. Pärast viimast üleminekuetappi töötles T2S keskmiselt 556 684 tehingut päevas keskmise väärtusega 812,02 miljardit eurot päeva kohta⁶⁸.

Lisaks T2Sile ülemineku lõpuleviimisele on eurosüsteem oma edendaja rolli täites juhtinud T2Si turgude ühtlustamist. See ühtlustamistöö aitab oluliselt kaasa sellele, et muuta kauplemisjärgne Euroopa turg tõeliselt ühtseks siseturuks.

Peale selle on eurosüsteem kokku leppinud tagatiste haldamise ühtlustatud tegevusprotsesside ja töövoogude ettepanekutes. See oluline ühtlustamistöö on loonud aluse eurosüsteemi tagatiste haldamise süsteemi väljatöötamiseks, mille projekti kiitis EKP nõukogu heaks 2017. aasta detsembris. Eurosüsteemi tagatiste haldamise süsteem loob ühtlustatud võimalused tagatistega tehtavateks operatsioonideks kogu eurosüsteemis ning asendab 19 riigi keskpanga olemasoleva süsteemi funktsioonide puhul, mida saab enne süsteemi kasutuselevõttu ühtlustada. Olemasoleva tagatisvarade raamistiku muudatusi viiakse kogu euroalal järjepidevalt ellu. Riskikontrolli raamistikku kohaldatakse samu andmeid kasutades. Süsteem kavatakse kasutusele võtta 2022. aasta novembris.

Euroopa turgude lõimumise edenedes toimuvad finantsturutaristu ja maksete puhul kiired tehnoloogilised muudatused. Selleks et tagada eelolevatel aastatel eurosüsteemi finantstaristu eesmärgikohasus, tegi EKP nõukogu 2017. aasta detsembris otsuse, et TARGET2 ja T2S tuleks konsolideerida. Konsolideerimine tähendab TARGET2 reaalaajalise brutoarvelduste süsteemi teenuste olulist ajakohastamist. See võimaldab turuosalistele kogu eurosüsteemis paremat likviidsuse juhtimise menetlust, vähendab tegevuskulusid ja suurendab kübervastupanuvõimet (vt infokast 8).

⁶⁸ Näitajad põhinevad päevastel andmetel alates 19. septembrist kuni 29. detsembrini 2017 ning hõlmavad täielikult ja osaliselt arveldatud tehinguid ning likviidsuse ülekandeid.

Seoses TARGET2 ja T2Si teenuste konsolideerimisega töötab eurosüsteem välja üleeuroopalise keskpangarahas kiirmaksete arveldussüsteemi. TARGETi kiirmaksete arveldussüsteem, mis peaks alustama tööd 2018. aasta novembris, tagab maksete kiire arveldamise võimaluse kogu Euroopas. See aitab veelgi kaasa lõimumisele ja innovatsioonile eurojaemaksete turul.

Ühtse euromaksete piirkonna (SEPA) loomisega lõimiti eurojaemaksete turg peamiste jaemaksevahendite puhul, luues seega aluse uuenduslike makselahenduste väljatöötamiseks. Eurosüsteem on edendaja rolli täites viinud jätkuvalt edasi Euroopa jaemaksete lõimimist ja innovatsiooni. Eurojaemaksete nõukogu juhtimisel alustas 2017. aasta novembris tööd SEPA kiirkreeditorralduste skeem. Eurojaemaksete nõukogu on makseteenuse pakkujate ja lõppkasutajate vahelise Euroopa dialoogi kõrgetasemeline foorum, mille esimees on EKP. Lisaks tegutsetakse selle nimel, et hõlbustada isikutevahelisi mobiilmakseid, maksete algatamise teenuseid (muudetud ehk teise [makseteenuste direktiivi](#)⁶⁹ kontekstis), kaartide standardimist, jaemaksete kasutajate juurdepääsu jaemakseteenustele ning e-arvete esitamist kogu Euroopas.

Hajusandmebaasi tehnoloogia mõjusid Euroopa finantsturutaristule on lähemalt uuritud. EKP-sisene finantstehnoloogia töörühm jälgib raha võimalike digitaalsete vormide kohta tehtud analüüse. Eurosüsteemi tasandil tehakse tööd ka selleks, et mõista, millist mõju võib finantstehnoloogia avaldada maksetele, järelevaatamisele, rahapoliitika rakendamisele ja finantsriskile. Lisaks on tehtud ulatuslik analüüs selle kohta, kas reaallajalise brutoarvelduste süsteemi konkreetseid olemasolevaid funktsioone saab turvaliselt ja tõhusalt kasutada hajusandmebaasi tehnoloogia keskkonnas⁷⁰. Ehkki mitme katsetuse käigus saadi paljulubavaid tulemusi, ei saa teha otseseid järeldusi nende võimaliku kasutamise kohta tootmises. Aruandes, mis käsitleb hajusandmebaasi tehnoloogia võimalikku mõju väärtpaberite kauplemissjärgsele ühtlustamisele ja ELi finantsturgude laiemale lõimumisele⁷¹, uuritakse hajusandmebaasi tehnoloogia kohaldamist sellistes valdkondades nagu arvelduse lõplikkus, küberturvalisus ja aruandlus, ning arutatakse, kuidas saaks seda tehnoloogiat lõimunud ELi finantsturgude huvides paremini rakendada.

4.2 Turutaristu ja maksete turvalisus

EKP on kolme süsteemselt olulise maksesüsteemi – TARGET2, EURO1 ja STEP2 – juhtiv järelevaataja ning Prantsusmaa keskpank teeb järelevalvet CORE (FR) ehk euroala neljanda süsteemselt olulise maksesüsteemi üle. Eurosüsteem jätkas nende süsteemide esimest põhjalikku hindamist [süsteemselt oluliste maksesüsteemide määruse](#) alusel. Lisaks jätkas ta süsteemselt mitteoluliste jaemaksesüsteemide ning riigisiseste ja rahvusvaheliste kaardimaksesüsteemide kooskõlastatud hindamist ning alustas SEPA kiirkreeditorralduste hindamist.

⁶⁹ Teise makseteenuste direktiivi sätteid hakati kohaldama 2018. aasta jaanuaris.

⁷⁰ Vt „[Payment systems: liquidity saving mechanisms in a distributed ledger environment](#)“, EKP / Jaapani keskpank, september 2017, ja „[BOJ/ECB joint research project on distributed ledger technology](#)“, EKP / Jaapani keskpank, september 2017.

⁷¹ Vt „[The potential impact of DLTs on securities post-trading harmonisation and on the wider EU financial market integration](#)“, EKP, september 2017.

T2Si puhul tegeles eurosüsteem koostöös teiste ametiasutustega T2Si järelevaatamisega, kui seda hakati kasutama, ning jälgis väärtpaberite keskdepositooriumide järkjärgulist üleminekut T2Sile.

Seoses väärtpaberiarveldussüsteemidega osaleb eurosüsteem väärtpaberite keskdepositooriumidele tegevuslubade andmisel väärtpaberite keskdepositooriumi määruse alusel, tegutsedes euro emiteerimise eest vastutava keskpangana. Peale selle on eurosüsteem välja töötanud uue korra, millega määratakse väärtpaberiarveldussüsteemide kõlblikkus, ning lingid nende kasutamiseks eurosüsteemi laenuoperatsioonides. Uus kord võetakse kasutusele 2018. aastal ning see tugineb suurel määral tegevuslubade andmise protsessile, mis on sätestatud [väärtpaberite keskdepositooriumide määru](#)ses.

Kesksete vastaspoolte valdkonnas on eurosüsteem jätkuvalt kaasa aidanud Euroopa turu infrastruktuuri määruse alusel loodud järelevalvekolleegiumide tegevusele. Eelkõige on ta toetanud riiklike pädevaid asutusi kesksete vastaspoolte tegevuse ja teenuste laiendamise ning nende mudelite märkimisväärsete muudatuste jaoks lubade andmisel.

Regulatiivse poole pealt avaldati 2017. aasta novembris süsteemselt oluliste maksesüsteemide määruse muudatused ning täiendavad õigusaktid sanktsioonide ja parandusmeetmete kohta. Süsteemselt oluliste maksesüsteemide määruse peamised muudatused on seotud lisanõuetega, mis käsitlevad likviidsusriski maandamist ja kübervastupanuvõimet, ja samuti pädevatele asutustele lisavolituste andmisega.

Jaemaksete reguleerimise valdkonnas koostas Euroopa Pangandusjärelevalve tihedas koostöös EKPga muu hulgas esialgsed regulatiivsed tehnilised standardid, mis käsitlesid kliendi tugevat autentimist ning ühist ja turvalist teabevahetust teise makseteenuste direktiivi alusel. Kui need heaks kiidetakse, hakatakse regulatiivsete tehniliste standardite põhimõtteid kohaldama 18 kuud pärast regulatiivsete tehniliste standardite jõustumise kuupäeva.

Edaspidi peaksid riskid, mida kliiringsüsteemid ja eriti kesksed vastaspoolel põhjustavad maksesüsteemide sujuvale toimimisele, suurenema. Need riskid võivad lõppkokkuvõttes mõjutada eurosüsteemi peamist eesmärki säilitada hinnastabiilsus. Seoses kesksete vastaspooltega võttis Euroopa Komisjon 2017. aastal vastu kaks ettepanekut läbivaadatud Euroopa turu infrastruktuuri määruse kohta (vt ka punktid 3.3 ja 9.2). Esimese ettepaneku eesmärk on leevendada mõnede vastaspoolte aruandlus- ja kliiringukohustusi, kohaldades proportsionaalsuse põhimõtet; teise ettepanekuga soovitakse edendada ELi raamistikku ELi kesksetele vastaspooltele tegevuslubade andmisel ja nende vastaspoolte järelevalvel ning tugevdada nõudeid, mida kohaldatakse kolmandate riikide süsteemselt oluliste kesksete vastaspoolte suhtes. Viimane aspekt on eriti oluline, võttes arvesse eurodes nomineeritud tehingute märkimisväärseid mahte, mida kliirivad Ühendkuningriigis asutatud kesksed vastaspoolel, kes pärast seda, kui Ühendkuningriik lahkus Euroopa Liidu liikmete seast, ei pea enam järgima Euroopa turu infrastruktuuri määruse regulatiivset ja järelevalveraamistikku. Kui Euroopa Komisjoni ettepanek vastu võetakse, annaks see muu hulgas eurosüsteemile suurema rolli nii ELi kui ka kolmandate riikide kesksete vastaspoolte järelevalvel. Selleks et tagada eurosüsteemi jaoks võimalus oma rolli täita, on väga oluline, et tal on aluslepingu ning Euroopa Keskpankade Süsteemi ja

Euroopa Keskpanga põhikirja alusel asjakohased volitused. EKP-le selge õigusliku pädevuse andmiseks keskse kliirimise valdkonnas võttis EKP nõukogu vastu [soovituse](#) ülalnimetatud põhikirja artikli 22 muutmiseks.

Infokast 7

Kiirmaksete ja jaemaksete innovatsioon

Kiirmaksed

2017. aasta novembris võeti kasutusele SEPA kiirkreeditorralduste skeem. See tagab jaemaksete turu jaoks ühise aluse, et pakkuda uuenduslikke tooteid ja teenuseid, mis loovad klientidele väärtust ning võimaldavad suuremat konkurentsi makseteenuste pakkujate vahel. Alates kiirkreeditorralduste skeemi algusest on selle osalistena registreerunud ligikaudu 600 makseteenuse pakkujat kaheksast euroala riigist, st nad on vähemalt kättesaadavad kiirkreeditorralduste makseteks. 2018. ja 2019. aastal ning hiljem ühineb veel makseteenuse pakkujaid teistest riikidest.

Kiirkreeditorralduste skeemil põhinevad jaemakselahendused võimaldavad klientidel – tarbijatel, äriühingutel ja riikide valitsustel – saata ja vastu võtta sularahata makseid kogu Euroopas vähem kui kümne sekundiga. Maksed kantakse saaja kontole viivitamata ja seega saab neid edasiste tehingute tegemiseks kohe kasutada.

Kiirkreeditorralduste skeemi alusel võivad järgneda uuenduslikud lahendused isikutevaheliste maksete, terminalides ja e-kaubanduses isikutelt ettevõtjatele tehtavate maksete ning ettevõtetevaheliste maksete jaoks. Sellised uuenduslikud lahendused hõlmavad näiteks isikutevahelisi mobiilimakseid, mille puhul kasutatakse saaja mobiiltelefoninumbrit rahvusvahelise pangakontonumbri (IBAN) aseainena. Uuenduslikke lahendusi on võimalik laiendada ka isikutelt ettevõtetele tehtavatele maksetele, näiteks selleks, et tasuda kodus või müügipunktis osutatud teenuste eest. E-kaubanduses võimaldavad kiirmaksed veebikaupmeestel kaupade väljastamist ja teenuste osutamist maksega sünkroonida. Ettevõtetevaheliste maksete korral parandavad kiirmaksed rahavoogu ja optimeerivad käibekapitali juhtimist. Üldisemalt vähendavad need maksete hilinemise juhtumeid ja kiirendavad arvete tasumist.

Kiirkreeditorralduste maksed vastavad kiiruse nõudele ja on ka ohutud ja tõhusad.

Kiirkreeditorralduste skeem kuulub eurosüsteemi järelevaatamise alla. Aluseks olev turutaristu, mis kuulub samuti eurosüsteemi järelevaatamise alla, tagab, et kiirkreeditorralduste makseid töödeldakse ja arveldatakse kogu Euroopas ohutult ja tõhusalt. Arveldamine toimub keskpangarahas.

Jaemaksete innovatsioon

Jaemaksete innovatsiooni arvestades on oluline eristada selgesti ühelt poolt selliste maksevahendite ja -lahenduste väljatöötamist, mida reguleerivad ELi õigusaktid ja mis on nomineeritud vääringus, mis kujutab endast kindlat nõuet emitteerivale keskpangale, ning teiselt poolt virtuaalsete valuutaskeemide nagu *bitcoin* ilmumist. Termin „virtuaalne vääring“ on eksitav, sest erinevalt tegelikust vääringust ei tekita virtuaalne vääring emitendile nõuet. Samuti ei ole sellel selget õiguslikku alust ja see on reguleerimata. Seega käsitleb EKP virtuaalseid vääringuid üksnes väärtuse digitaalse esindajana⁷².

⁷² Vt lisaks „[Virtual currency schemes – a further analysis](#)“, EKP, veebruar 2015.

Kasutajad peaksid silmas pidama, et virtuaalsete vääringute väärtus võib ulatuslikult kõikuda ja seda võib mõjutada spekulatiivne tegevus. Samuti on märkimisväärne, et võrreldes muude digitaalsete maksemeetoditega on mõnede virtuaalsete vääringute elektritarbimine väga suur, sest tehinguid kontrolliv algoritm nõuab märkimisväärset töötlemisvõimsust ja seega elektrit.

Kiirmaksete kasutuselevõtt kogu euroalal edendab veelgi jaemaksete ökosüsteemi konkurentsivõimet ja innovatsioonipotentsiaali Euroopas. Neid makseid toetab ohutus ja usaldus vääringu ehk euro vastu. Seevastu virtuaalseid vääringuid võib pidada spekulatiivseks varaks ja seega kaasnevad nendega riskid. Neid ei toeta emiteeriv asutus ning seega ei saa nende kasutamist maksevahendina, arvestusühikuna ja väärtuse hoidjana võtta enesestmõistetavana.

Infokast 8

Finantsökosüsteemi kübervastupanuvõime

Digiüleminek ja üleilmastumine on toonud üksikisikutele, ettevõtjatele ja avaliku sektori asutustele uusi võimalusi teavet saada ja hallata, ettevõtlusega tegeleda ja suhelda. Samal ajal on omavahelise seotuse, IT-maastiku keerukuse, kasutajate arvu ning digiplatvormidel ja võrkudes oleva andmehulga suurenemine tekitanud ka suurema küberründe ohu. Küberründed pankade, finantsturutaristute ja teenuseosutajate vastu on suur mure, sest need kahjustavad tarbijaid ja ettevõtjaid, võivad põhjustada süsteemset riski, mõjutada finantsstabiilsust ja lõppkokkuvõttes pärssida majanduskasvu.

Ründajate teadmised kasvavad ning nad otsivad uusi võimalusi ja kasutavad uusi meetodeid, et IT-süsteeme kahjustada. See paneb organisatsioonidele pideva surve oma turvakontrolle täiustada. Selline kontroll hõlmab ohtude kohta andmete kogumist ja analüüsimist ning kaitsemeetmete võtmist, samuti tuvastamis- ja reageerimissuutlikkuse parandamist.

Tegevuslik vastupanuvõime, mis sisaldab ka kübervastupanuvõimet, vajab eritähelepanu. Tegevuslik vastupanuvõime tähendab organisatsiooni suutlikkust häiringuid ennetada, taluda ja piirata ning neist kiiresti taastuda. See tähendab, et organisatsioon on suuteline jätkama oma tegevust nii enne ja pärast intsidenti kui ka selle ajal; lisaks püütakse minimeerida seonduvat mõju, mis võib tekkida häiringu ajal ja pärast seda.

Finantsüsteemi märkimisväärne omavaheline seotus nii ärisuhetes kui ka toetavas IT-taristus tähendab, et igaühel eraldi ei ole võimalik kübervastupanuvõimet saavutada. Koostöö on vajalik nii tegevuste kui ka poliitika tasandil. Kaasata tuleb kogu ökosüsteem (finantsturutaristud, turuosalised ja kriitilise tähtsusega teenuste osutajad), eelkõige teabevahetuse, võimekuse taastamise ja katsetamise valdkonnas. Eurosüsteem tunneb heameelt küberturvalisuse valdkonnas toimuva Euroopa tasandi koostöö eest.

Eurosüsteemi tasandil kübervastupanuvõime käsitlemiseks ja edendamiseks võetud meetmete seas väärivad märkimist järgmised.

1. EKP kübervastupanuvõime suurendamine

EKP jaoks on esmatähtis kaitsta oma andmete konfidentsiaalsust ja terviklust ning tagada oma süsteemide kättesaadavus. See hõlmab operatsiooniriski usaldusväärse juhtimise ja IT-turbe võrgustiku rakendamist ning tehnilise taastamise suutlikkust, aga ka talitluspidevuskavade

täiustamist. Nendes kavades on kirjeldatud, kuidas EKP prioriseeriks jätkuvate rünnete korral oma tegevust ja ressursse, kaitseks oma olulisi varasid ja taastaks oma funktsioonid. Peale selle on sisse seatud süstemaatiline koostöö keskpankade vahel, et töötada välja ühised IT-turbe riskijuhtimis- ja poliitikaraamistikud, analüüsida pidevalt küberturvalisuse viimase aja arengut ning reageerida ohtudele ja intsidentidele.

2. (Järelevalve alla kuuluvate) pankade tegevusliku ja kübervastupanuvõime edendamine

Ühtse järelevalvemehhanismiga on sisse seatud kohustus teatada olulistest küberintsidentidest mehhanismi järelevalve alla kuuluvates pankades. See võimaldab paremini mõista panku mõjutavate küberintsidentide üldist olukorda. Enamik küberturvalisuse aspekte on ühtse järelevalvemehhanismi IT-riskide järelevalve osa. See hõlmab pidevat tegevuskohavälist järelevalvet ja riskihindamist, oluliste valdkondade (küberturvalisus, IT allhanked, andmekvaliteet jne) temaatilist ja horisontaalset läbivaatamist ning sihipäraseid kohapealseid kontrole (mis käsitlevad IT riskivaldkondi üldiselt, aga keskenduvad ka IT-turbele ja küberriskile). Praegu tehakse tööd selleks, et anda välja suuniseid ühtse järelevalvemehhanismi võimalike ootuste kohta seoses IT-riskiga tema järelevalve alla kuuluvates olulistest krediidiasutustes. Samuti teeb ühtne järelevalvemehhanism aktiivselt koostööd teiste järelevalveasutustega kogu maailmas ja eelkõige Euroopa tasandil, jagades omavahel parimaid tavasid ja kooskõlastades poliitikat.

3. Finantsturutaristu kübervastupanuvõime tagamine

Eurosüsteemi kübervastupanuvõime strateegia finantsturutaristu jaoks koosneb kolmest sambast: finantsturutaristu valmisolek, sektorite vastupanuvõime ning reguleerivate asutuste ja sektori strateegiline kaasamine. Esimese samba alusel rakendab eurosüsteem ühtlustatud käsitlust maksesüsteemide hindamisest euroalal, tuginedes makse- ja arveldussüsteemide komitee ning Rahvusvahelise Väärtpaberijärelevalve Organisatsiooni dokumendile finantsturutaristute kübervastupanuvõime suuniste kohta, mille aluseks on konkreetsete põhimõtted. Peale selle töötab eurosüsteem välja erisuguseid töövahendeid, mida finantsturutaristu operaatorid saavad kasutada oma kübervastupanuvõime täiustamiseks (nt Euroopa katsetusmeeskonna kasutamise (*red team testing*)⁷³ raamistik). See katsetusraamistik võetakse kasutusele 2018. aastal ning selle eesmärk on tagada küberkatsete standardimine ja vastastikune tunnustamine kogu ELis, nii et iga liikmesriik ja/või üksikud pädevad asutused ei teeks finantsturutaristuga samasuguseid katseid. Teise samba alusel on eurosüsteemi eesmärk edendada finantssektori kollektiivset kübervastupanuvõimet piiride/ametiasutuste ülese koostöö, teabevahetuse, sektorite kaardistamise ja turuülese talitluspidevusega seotud tegevuse abil. Kolmanda samba alusel on loodud foorum, kus osalevad turuosalised, pädevad asutused ja küberturvalisuse teenuste osutajad. Foorumi eesmärk on tagada osalejatevaheline usaldus ja koostöö ning kiirendada ühisalgatusi, et edendada sektori suutlikkust ja võimekust.

Finantsökosüsteemi kübervastupanuvõime nõuab institutsioonide, taristu ja ametiasutuste ühiseid jõupingutusi, aga kübervastupanuvõime tagamise eest vastutavad peamiselt asjaomased finantsasutused ja finantsturutaristud.

⁷³ Väljendit *red team testing* kasutati alguses sõjanduses, kirjeldamaks meeskonda, kelle ülesanne oli häirida nii-öelda sõbralike rajatiste turvalisust ja seega katsetada nende turvameetmeid. Kübervastupanuvõime kontekstis tähendab see tegevust, mille käigus jäljendatakse tegelike ründajate taktikat, tehnikat ja toiminguid ning püütakse võtta sihikule finantsturutaristu või ettevõtja töötajad, protsessid ja tehnoloogia, et katsetada taristu kaitse-, tuvastamis- ja reaktsioonivõimet.

5 Teistele institutsioonidele pakutavad finantsteenused

5.1 Laenuhingute haldamine

EKP vastutab laenuvõtmis- ja andmistegevuse haldamise eest ELis [keskmise tähtajaga rahalise abi süsteemi](#) (MTFA)⁷⁴ ja [Euroopa finantsstabiilsusmehhanismi](#) (EFSM)⁷⁵ raames. 2017. aastal töötles EKP MTFA raames antud laenude intressimakseid. 31. detsembri 2017. aasta seisuga oli selle süsteemi raames antud laenude kogujääk 3,05 miljardit eurot. Samuti töötles EKP 2017. aastal mitmesuguseid EFSMi raames antud laenude makseid ja intressimakseid. 31. detsembri 2017. aasta seisuga oli selle süsteemi raames antud laenude kogujääk 46,8 miljardit eurot.

EKP vastutab ka [Euroopa Finantsstabiilsuse Fondi](#) (EFSF)⁷⁶ ja [Euroopa stabiilsusmehhanismi](#) (ESM)⁷⁷ raames tehtavate operatsioonidega seotud maksete haldamise eest. 2017. 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 krediidikorralduse lepinguga seotud maksete töötlemise eest.⁷⁸ 31. detsembri 2017. aasta seisuga oli selle lepingu raames antud laenude kogujääk 52,9 miljardit eurot.

5.2 Eurosüsteemi reservihaldusteenused

Ka 2017. aastal osutati laias valikus finantsteenuseid eurosüsteemi reservihaldusteenuste raamistiku alusel, mis loodi 2005. aastal klientide eurodes nomineeritud reservvara haldamiseks. Kõiki neid teenuseid, mis on kättesaadavad euroalavälistele keskpankadele ning rahandus- ja valitsusasutustele, aga ka rahvusvahelistele organisatsioonidele, osutavad paljud 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.

⁷⁴ Kooskõlas Euroopa Liidu toimimise lepingu artikli 141 lõikega 2, Euroopa Keskpankade Süsteemi ja Euroopa Keskpanga põhikirja (edaspidi EKPSi põhikiri) artiklitega 17, 21.2, 43.1 ja 46.1 ning nõukogu 18. veebruari 2002. aasta määruse (EÜ) nr 332/2002 artikliga 9.

⁷⁵ 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.

⁷⁶ Kooskõlas EKPSi põhikirja artiklitega 17 ja 21 (koostoimes EFSFi raamlepingu artikli 3 lõikega 5).

⁷⁷ Kooskõlas EKPSi põhikirja artiklitega 17 ja 21 (koostoimes ESMi rahalise abi süsteemi lepingute üldtingimuste punktiga 5.12.1).

⁷⁸ Seoses krediidikorralduse 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](#) artiklile 2.

Eurosüsteemiga reservihaldusteenuste puhul ärisuhtes olevate klientide arv oli 2017. aastal 278 (2016. aastal 286). Teenuste endi kohta tuleb märkida, et 2017. aasta jooksul suurenesid kõikide klientide eurosüsteemi reservihaldusteenuste raames hallatavad positsioonid (k.a sularaha- ja väärtpaberipositsioonid) 2016. aasta lõpuga võrreldes ligikaudu 7%.

6 Pangatähed ja mündid

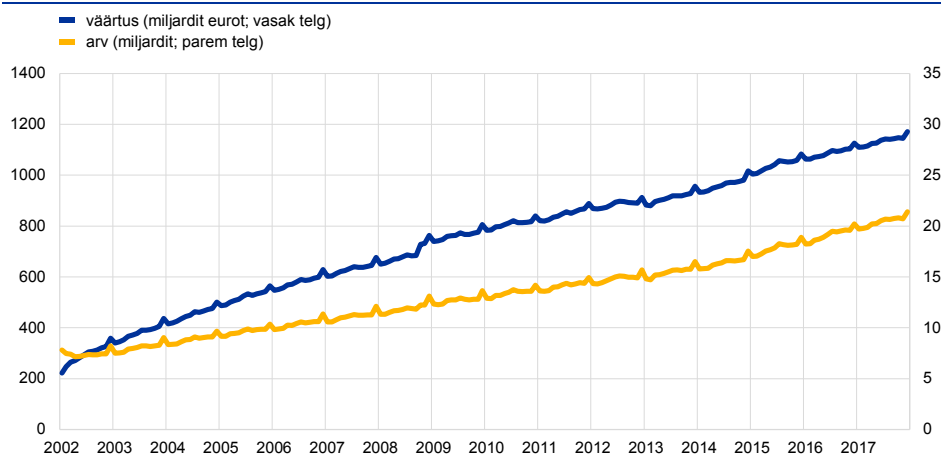
EKP ja euroala liikmesriikide keskpangad vastutavad euroalal europangatähtede emiteerimise ja vääringu usaldusväärse hoidmise eest.

6.1 Europangatähtede ja -müntide ringlus

2017. aastal kasvas ringluses olevate europangatähtede arv ligikaudu 5,9% ja väärtus 4,0%. Aasta lõpus oli ringluses 21,4 miljardit europangatähte koguväärtusega 1171 miljardit eurot (vt joonis 30 ja 31). 100euroste pangatähtede aastane kasvumäär oli kõrgeim ja ulatus 2017. aastal 7,9%ni. 50euroste pangatähtede arvu kasv püsis hoogne ja ulatus 6,4%ni, ent kasvumäär oli madalam kui möödunud aastal.

Joonis 30

Ringluses olevate europangatähtede arv ja väärtus

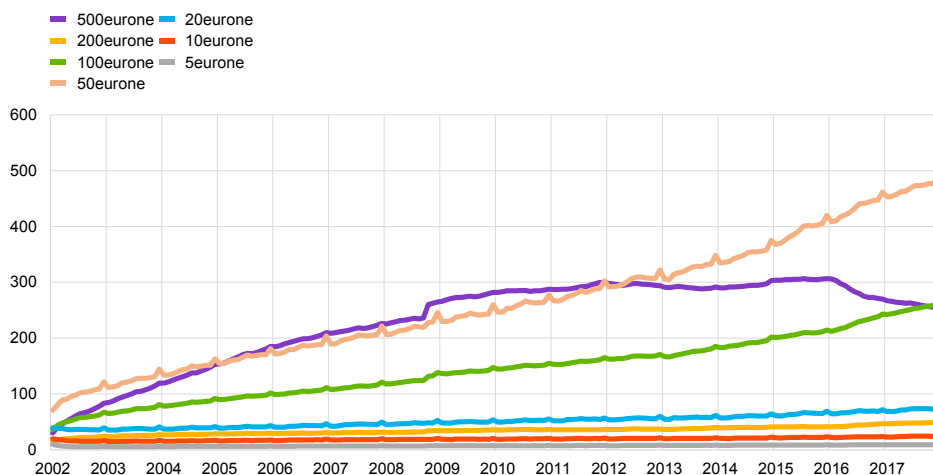


Allikas: EKP.

Joonis 31

Ringluses olevate europangatähtede väärtus nimiväärtuste kaupa

(miljardites eurodes)



Allikas: EKP.

Pärast otsust lõpetada koos teise seeria viimase vääringu kasutuselevõtuga 500eurose pangatähe emiteerimine vähenes nende pangatähtede arv ringluses 2017. aastal veelgi. Vähenemist korvas osaliselt suurem nõudlus 200-, 100- ja 50euroste pangatähtede järele.

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.

Euroala liikmesriikide keskpangad jagavad europangatähtede tootmist omavahel ja 2017. aastal tootsid nad kokku 5,72 miljardit pangatähte.

2017. aastal suurenes ringluses olevate euromüntide koguarv 4,2% ja oli 2017. aasta lõpus 126,0 miljardit. 2017. aasta lõpus oli ringluses olevate müntide väärtus 28,0 miljardit eurot ehk 4,0% suurem kui 2016. aasta lõpus.

2017. aastal kontrollisid euroala liikmesriikide keskpangad umbes 32,3 miljardi pangatähe ehtsust ja ringluskõlblikkust ning kõrvaldasid ringlusest ligikaudu 6,1 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. 2017. aastal kontrollisid krediidasutused ja muud kutselised sularahakäitlejad niisuguseid seadmeid kasutades ligikaudu 36 miljardi europangatähe ehtsust ja ringluskõlblikkust.

Infokast 9

Kodumajapidamiste sularahakasutus euroalal

Kuna kaardimaksete arv kasvab ja tekivad alternatiivsed maksemeetodid, käivad arutelud sularaha tuleviku üle ning sularaha tähtsus ühiskonnas on seatud küsimuse alla. Ehkki europangatähed ja -mündid on olnud ringluses 15 aastat, ei ole siiski palju teada kodumajapidamiste tegeliku sularahakasutuse kohta. Seepärast tegi EKP põhjaliku uuringu,⁷⁹ et analüüsida, kuidas euroala tarbijad 2016. aastal sularaha, kaarte ja muid maksevahendeid müügipunktides⁸⁰ kasutasid. Uuring põhineb kõikides euroala riikides (v.a Saksamaal ja Madalmaades) korraldatud küsitluse tulemustel. Saksamaa ja Madalmaad tegid samalaadse küsitluse eraldi, vastavalt 2014. ja 2016. aastal. Nende kahe riigi tulemused on EKP küsitluse sisse arvestatud, et esitada hinnangulised maksete arvud ja väärtused kõigis 19 euroala riigis.

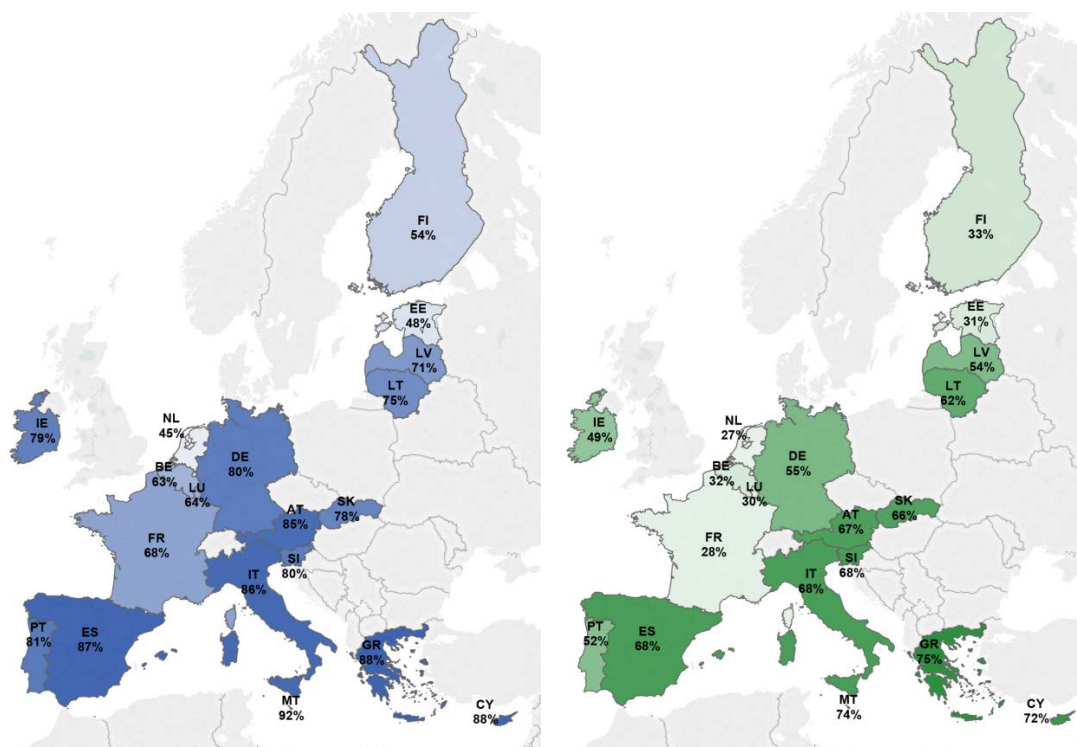
Kui vaadata tehingute arvu, tehti 2016. aastal kõigest müügipunktide tehingutest euroalal 79% sularahaga, 19% kaardiga ning 2% muu maksevahendiga, näiteks tšeki, krediidikorralduse või mobiilse maksevahendiga. Tehingute väärtuse järgi tehti kõikidest müügipunktide tehingutest 54% sularahaga, 39% kaardiga ja 7% muu maksevahendiga (nt tšekiga). Eri riikides on aga nii tehingute arvu kui ka väärtuse järgi näha suuri maksekäitumise erinevusi (vt joonis A).

Joonis A

Sularahatehingute osakaal müügipunktides riikide kaupa

(tehingute arv)

(tehingute väärtus)



Allikad: EKP, Saksamaa keskpank ja Madalmaade keskpank.

⁷⁹ Vt Esselink, H. ja Hernández, L., „The use of cash by households in the euro area“, EKP üldtoimetised nr 201, november 2017.

⁸⁰ Müügipunktid on kõik füüsilised kohad, kus tarbijad saavad tooteid või teenuseid osta (vt joonis B).

Sularaha oli euroala kõige tavapärasem maksevahend kuni 45euroste tehingute korral. Üle 45eurosteks tehinguteks kasutati kõige sagedamini kaardimakset. Ent üksnes 9% kõikidest registreeritud maksetest ületasid 45 eurot. Tulemused näitavadki, et iga kord, kui tarbijad maksid müügipunktis sularaha, kaardi või muu maksevahendiga, kulutasid nad keskmiselt üksnes 18 eurot. Rohkem kui kolmandik maksetest olid isegi alla viie euro ja kaks kolmandikku väiksemad kui 15 eurot.

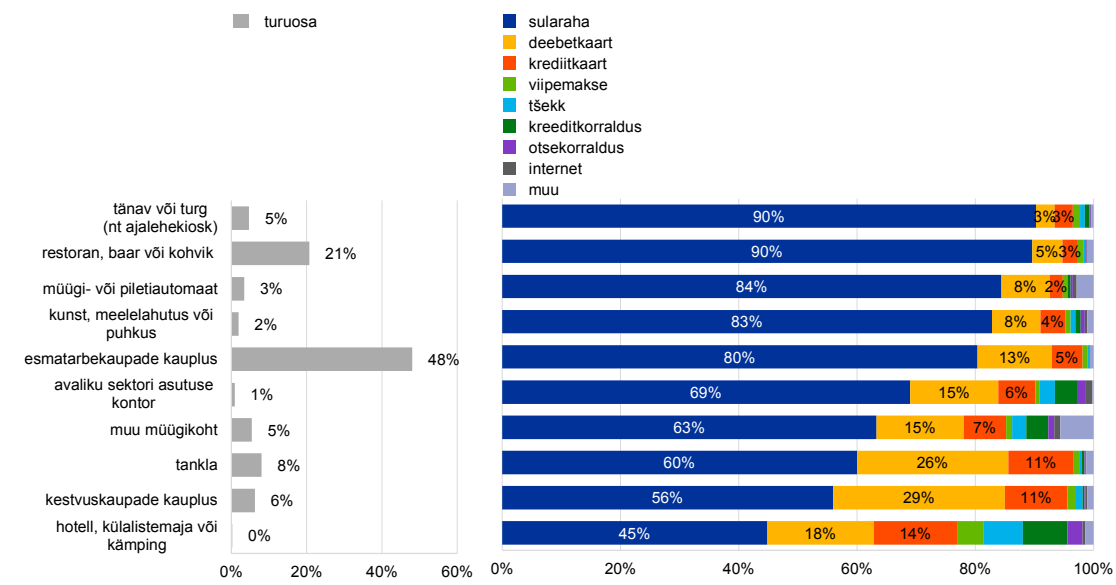
Enamik tehinguid tehti poodides igapäevakaupu ostes (48%); sellele järgnesid restoranid, baarid või kohvikud (21%), tanklad (8%) ja kestvuskaupe kauplused (6%) (vt joonis B). Asjaolu, et suurem osa tehinguid toimus kohtades, kus 80–90% maksetest tehti sularahas, koos asjaoluga, et kaks kolmandikku kõikidest tehingutest olid alla 15 euro, võivad teatud määral selgitada seda, miks sularaha kasutatakse rohkem, kui sageli arvatakse.

Joonisel B on näidatud, et 5% kõikidest maksetest tehti muus müügipunktis. See kuulub tavaliselt teenindussektoris (nt juuksur, keemiline puhastus ja sanitaartechnilised tööd, autoremont ja jalgrattaparandus või majapidamisteenused). Mõnes riigis hõlmab see kirje ka makseid, mis teistes riikides tehakse tavaliselt kaugmaksevahendiga, nagu kredit- või otsekorraldusega. Need on peamiselt korduvad maksed, näiteks üüri, kommunaalteenuste ja kindlustuse eest, aga ka maksed õli- või gaasitarnete või meditsiiniteenuste eest. Selliseid makseid käsitlevale küsimusele antud vastustest selgus, et euroalal (v.a Saksamaa) tasutakse keskmiselt 6% üürimaksetest, 13% elektriarvetest ja 31% raviarvetest sularahas. Üldiselt võib teha järelduse, et riigid, kus sularaha osakaal kõikides maksetes on suur, tehakse korduvaid makseid sagedamini sularahas.

Joonis B

Müügipunktides kasutatud peamiste maksevahendite turuosa – tehingute arv

(protsentides)



Allikad: EKP, Saksamaa keskpank ja Madalmaade keskpank.

Kokkuvõttes näitavad tulemused, et sularaha kasutamine müügipunktides on enamikus euroala riikides endiselt laiaulatuslik. See tundub ümber lükkavat arvamuse, et sularaha asendub kiiresti sularahata maksevahenditega. Kui neile esitati küsimus eelistatud maksevahendi kohta, kinnitas tõepoolest 32% vastanutest, et nad eelistavad sularaha, 43% ütles, et nad eelistavad kaardimakset

või muud sularahata maksevahendit, ning 25% väitis, et neil puudub eelistus. Seda eelistuste ja tegeliku käitumise erinevust võib vähemalt osaliselt selgitada asjaolu, et enamasti tunduvad inimesed mäletavat suure väärtusega makseid, mida nad teevad harvemini, ning kipuvad unustama, kui sageli nad teevad väikese väärtusega sularahamakseid.

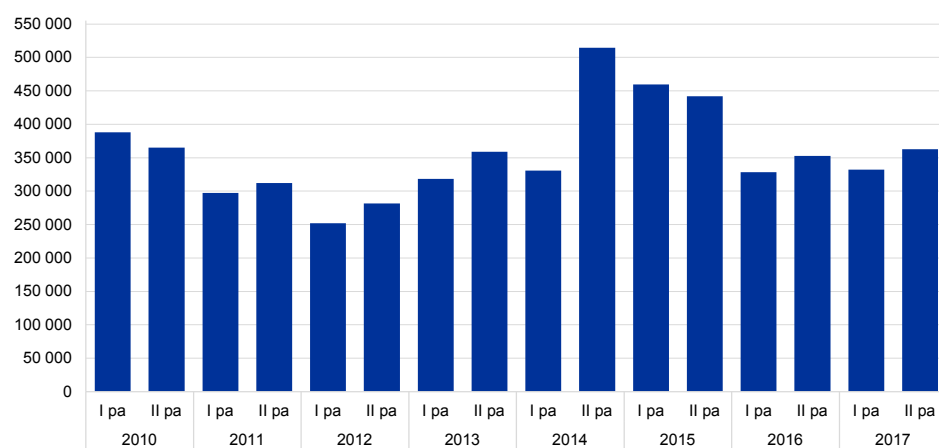
6.2 Europangatähtede võltsingud

Võltsitud europangatähtede koguarv suurenes 2017. aastal veidi ja ringlusest kõrvaldati ligikaudu 694 000 võltsingut. Ringluses olevate ehtsate pangatähtede arvuga võrreldes on europangatähtede võltsingute osakaal väga väike. Joonisel 32 on kujutatud ringlusest kõrvaldatud võltsingute arvu pikaajalist arengut. Võltsitakse peamiselt 20- ja 50euroseid pangatähti, mis 2017. aastal moodustasid võltsingute koguarvust kokku üle 85%. Võltsitud 20euroste pangatähtede osakaal 2017. aastal vähenes.

EKP soovib üldsusel olla võimalike võltsingute suhtes endiselt tähelepanelik, pidades 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 Europoli, Interpoli ja Euroopa Komisjoniga.

Joonis 32

Ringlusest kõrvaldatud europangatähtede võltsingute arv



Allikas: EKP.

6.3 Europangatähtede teine seeria

4. aprillil 2017 lasti ringlusse uus 50eurone pangatäht. Uue pangatähe kasutuselevõtt on viimast samm europangatähtede veelgi turvalisemaks tegemisel. Pärast 5-, 10- ja 20euroste 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 mütoloogiast tuntud Europe portree, mida on näha pangatähe mõlemalt küljelt. Ka vesimärk kujutab sama portreed.

2019. aasta esimesel poolel kavatakse emiteerida uus 100- ja 200eurone pangatäht, kaks viimast teise seeria pangatähte. Pärast europangatähtede nimiväärtuste struktuuri läbivaatamist otsustas EKP nõukogu jätta 500eurose pangatähe teisest seeriast välja, võttes arvesse kartusi, et seda nimiväärtust võidakse kasutada ebaseaduslikuks tegevuseks. EKP ja euroala liikmesriikide keskpangad korraldavad kampaania, teavitamaks nii üldsust kui ka kutselisi sularahakäitlejaid uue 100- ja 200eurose pangatähe kasutuselevõttust. Mõlemal pangatähel on uusi turvaelemente. Kampaania käigus tuletatakse meelde ka seda, et 500euroste pangatähtede emiteerimine lõpetatakse, kuid see pangatäht jääb euro rahvusvahelist rolli ja euro suhtes valitsevat suurt usaldust silmas pidades koos teiste europangatähtede nimiväärtustega seaduslikuks maksevahendiks ning seda saab endiselt kasutada nii maksmisel kui ka väärtuse säilitajana. Kõik esimese seeria pangatähed (sh 500eurone) säilitavad oma väärtuse, sest neid saab piiramatult aja jooksul euroala liikmesriikide keskpankades vahetada.

EKP ja euroala liikmesriikide keskpangad aitavad edaspidigi rahakäitlustehnika tootjatel uue 100- ja 200eurose pangatähe kasutuselevõtuks valmistuda.

7 Statistika

Liikmesriikide keskpankade abiga töötab EKP välja, kogub, koostab ja levitab suurt hulka statistikat, mida on vaja 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 2017. aastal euroala korraldust 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.

7.1 Uus ja täiustatud euroala statistika

2017. aastal hakkas EKP avaldama euroala rahaturu statistikat, mis on saadud määruse EKP/2014/48 alusel kogutud üksikasjalikest andmetest. See statistika hõlmab tagamata turusegmenti ning kajastab kogukäibe summat ja kaalutud keskmist intressimäära arvestusperioodi jooksul, samuti keskmisi päevaseid mahte arvestusperioodil, esitatuna vastaspoole sektori, tehingu liigi ja tähtaja järgi (63 uut seeriat). Selle väljaande eesmärk on suurendada turu läbipaistvust ja seega edendada rahaturu toimimist.

EKP hakkas avaldama ka kooskõlas [määrusega EKP/2014/50](#) kindlustusseltside kohta kogutud statistikat. Seda statistikat, mis kirjeldab euroala kindlustusseltside bilansse, ajakohastatakse igas kvartalis.

2017. aastal kehtestas EKPS selged eeskirjad rahaloomeasutuste intressimäärade ja mahtude avaldamiseks, tagades riigi rahaloomeasutuste intressimäärade statistika piisava ja võrreldava avaldamise EKPSi tasandil. Selle tulemusena suurenes rahaloomeasutuste intressimäärade seeriade arv [EKP statistika andmeidas](#) 1840 võrra.

Avalikult kättesaadavate konsolideeritud pangandusandmete kogumit laiendati 2017. aasta novembris, lisades uued kirjed, mis hõlmavad bilansse, kasumlikkust, varade kvaliteeti, likviidsust ja kapitali adekvaatsust.

EKP hakkas avaldama ka euroala koondbilansi andmeid finantsettevõtete kohta, kes tegelevad euroala residentidest kodumajapidamistele ja mittefinantsettevõtetele laenude andmisega. Andmeid avaldatakse igal aastal ning mõnes riigis on kättesaadavad ka kvartaliandmed. Andmed on olemas nii jääkide kui ka ümberliigitamise eesmärgil kohandatud jääkide erinevuste kohta.

Makrotasandi usaldatavusjärelevalve andmebaasi täiendati uue näitajate kogumiga, mis on seotud peamiselt pangandussektoriga. Nüüd ulatub kättesaadavate näitajate koguarv rohkem kui 300ni. Jätkuvalt tehakse tööd makrotasandi usaldatavusjärelevalve andmebaasi edasiseks laiendamiseks eelkõige piirkondades, kus esinevad andmelüngad.

7.2 Muu areng statistika vallas

Uus EKP määrus käsitleb otse kõikide euroalal asuvate ja määruuses sätestatud statistilise määratluse kohaldamisalasse kuuluvate pensionifondide aruandlusnõudeid. [Pensionifondide statistilise aruandluse nõudeid käsitleva EKP määrusega](#) kõrvaldatakse praeguse alates 2011. aasta juunist esitatava kvartalstatistika puudujäägid, eelkõige tehinguandmete piiratud levitamise tingituna andmete ebapiisavast kvaliteedist. Uued andmed toetavad seega paremini EKPSi tema rahapoliitiliste ja finantsanalüüside tegemisel ja finantssüsteemi stabiilsuse tagamisel.

Koostamise perioodil peeti Euroopa Kindlustus- ja Tööandjapensionide Järelevalvega (EIOPA) ning pensionisektoriga, mida esindas PensionsEurope, mitu kohtumist. Määrusega nähakse ette pensionifondide varade ja kohustuste üksikasjalike andmete ühtlustatud kogumine geograafilise vastaspoole, sektori ja tähtaja järgi. Nii saldo- kui ka tehinguandmed esitatakse igas kvartalis. Alates 2017. aasta juuli lõpust kuni septembri lõpuni toimunud [avaliku konsultatsiooni](#) tulemuste ning Euroopa Komisjoni vastuse järel esitati EKP nõukogule 2018. aasta alguses ajakohastatud eelnõu. EKP nõukogu võttis määruse vastu 26. jaanuaril 2018 ja see avaldati Euroopa Liidu Teatajas 17. veebruaril. Uut statistikat hakatakse EKP-le esitama 2019. aastal.

EKP teatas 21. septembril 2017, et ta avaldab tagamata üleööturu intressimäära enne 2020. aastat, tuginedes rahaturgude statistilise aruandluse määruse alusel kogutud andmetele. See intressimäär täiendaks erasektori esitatud olemasolevaid võrdlusaluste intressimäärasid ja toimiks kaitsemeetmena kasutatava võrdlusintressimäärana. EKP määrab järgmise kahe aasta jooksul kindlaks intressimäära kõrgetasemelised omadused, töötab välja arvutusmeetodi ja katsetab intressimäära kindlust. Selle aja jooksul tagab EKP läbipaistva kommunikatsiooni, mis hõlmab avalikke konsultatsioone.

2017. aastal tugevdati rahaloomeasutuste intressimäära kvaliteeditagatist järgmisega: i) kvaliteedikontrollide läbiviimise heade tavade kogum ja suunisdokument; ii) esimene EKPSi uuring riikide keskpankade kohalike andmekvaliteedi küsimuste kohta, mida tuleb ajakohastada iga kahe aasta tagant; ning iii) rahaloomeasutuste intressimäärade täiustatud vastavusraamistik. Rahaloomeasutuste intressimäärade käsiraamatu ajakohastatud versioon⁸¹ avaldati EKP veebilehel 2017. aasta jaanuaris ning see kajastab rahaloomeasutuste intressimäärade statistika täiustamist viimastel aastatel.

2017. aastal alustati ka [maksestatistikat käsitleva EKP määruse](#) ajakohastamist. Selle eesmärk on täiustada statistilist aruandlust maksete valdkonnas, et tagada jätkuvalt statistika eesmärgikohasus. Selle läbivaatamise käigus võetakse arvesse kohaldatavate Euroopa õigusaktide hiljutisi muutuseid ning viimaseid uuendusi jaemaksete turul.

EKPSi ja tema statistikakomitee kasutatava pankadelt andmete kogumise pikaajalise lähenemisviisi eesmärk on standardida ja lõimida, nii palju kui võimalik, olemasolevaid EKPSi statistikaraamistikke eri valdkondades ja riikides. See peaks vähendama pankade aruandluskoormust, hõlbustama aina suuremate ja üksikasjalikumate andmekogumite töötlemise automatiseerimist ning parandama andmete kvaliteeti. Kaks peamist algatust on pankade ühtne aruandluse käsiraamat (Banks' Integrated Reporting Dictionary)⁸² ja Euroopa aruandlusraamistik. 2017. aastal läbiti pankade ühtse aruandluse käsiraamatu katsetapp. Käsiraamatus esitatakse pankadele standardsed määratlused ja ümberkujundamiseskirjad, et abistada neid ametiasutustele esitatavas aruandluses. Lisaks kirjeldati AnaCrediti ja väärtpaberiosaluste statistika nõudeid. Siis liiguti edasi järgmise sammu juurde, mis hõlmas Euroopa Pangandusjärelevalve finantsaruandlusnõuete kaasamist. Pankade ühtse aruandluse käsiraamat tehakse pankadele ja kõikidele huvitatud isikutele (nt finantsaruandluse tarkvarapakette arendavad tarkvaraettevõtted) avalikult kättesaadavaks ning selle järgimine on vabatahtlik. Euroopa aruandlusraamistiku puhul, millega soovitakse aja jooksul lõimida eri valdkondade ja riikide aruandlus, alustati 2017. aastal kulude ja tulude analüüsi ettevalmistamist eesmärgiga hinnata selle mõju pakkumisele ja nõudlusele tihedas koostöös pangandussektori ja kõikide teiste sidusrühmadega.

⁸¹ Vt „[Manual on MFI interest rate statistics](#)“, EKP, jaanuar 2017.

⁸² Lisateavet vt [pankade ühtse aruandluse käsiraamatu veebilehel](#).

EKPSi asutuste ja sidusettevõtjate andmebaasi võimsust suurendatakse, et hõlmata AnaCrediti projekti toetuseks vajalikud andmed (nt mittefinantsettevõtete kohta) ning rahuldada muid EKPSi ja Euroopa pangandusjärelevalve kasutajate vajadusi. Olles peamine seos erinevate olemasolevate üksikasjalike andmebaaside (väärtpaberiosaluste statistika andmebaas (SHSDB), väärtpaberite keskandmebaas (CSDB) ja AnaCredit) vahel, võimaldab asutuste ja sidusettevõtjate andmebaas kogu asjaomase teabe ühendada. Peale selle hakati 2018. aasta esimeses kvartalis kasutama EKPSi asutuste ja sidusettevõtjate täiustatud andmebaasi ning 2018. aasta teises kvartalis peaks valmima seda andmebaasi käsitlev EKP suunis.

2017. aasta juunis võttis statistika peadirektoraat kasutusele uue organisatsioonilise struktuuri, mis sillutas teed ühtlustatud mikroandmete koostamisele varasemast märksa suuremal määral ning edusammudele kvaliteetse makromajandusstatistika esitamisel. Hiljuti loodud üksus, mis tegeleb andmete lõimimise ja teenustega, on andmete lõimimise keskne koht ja pakub jagatud andmeteenuseid. Üks peamine senine saavutus on EKP andmehoidla, mis aitab kasutajatel avastada mitmes rakenduses hoitavaid EKP andmeid ja neile juurde pääseda. Praegu on pooleli mitu katseprojekti. Nendega tugevdatakse eri ärivaldkondade koostööd ja uuringute omavahelist võrreldavust. Katseprojektid keskenduvad sellistele teemadele nagu andmetele juurdepääs, pankade tunnused ning andmebaaside ühendamine, et pankade rahastamist ja varasid paremini analüüsida. Tehakse märkimisväärseid jõupingutusi rahvusvaheliste andmestandardite kehtestamisel, et vähendada aruandluskoormust ning parandada andmete kvaliteeti ja järjepidevust.

EKP juhatus moodustas 2017. aastal uue andmekomitee, mille esimees on tugiteenuste peakoordinaator. Komitee koondab kõrgema tasandi juhte andmete kasutamise ja koostamise valdkondadest. Komitee eesmärk on kehtestada EKP andmehaldusstrateegia ja suunata selle rakendamist ning kooskõlastada EKP tegevust andmete standardimisel. Tegutsev andmevaldkonna juhtrühm, kuhu kuuluvad kõikide andmeid kasutavate ja koostavate tegevusvaldkondade esindajad, aitab kaasa andmehaldusteemade EKP ülesele arendamisele ja kooskõlastamisele, näiteks seoses tuum- ja metaandmetega ja andmetele juurdepääsuga.

2017. aastal jätkas EKP oma statistika ligipääsetavamaks ja kasutajasõbralikumaks muutmist. Ehkki EKP statistikale pääseb juurde statistika andmeid kaudu, on veebilehe rubriiki „Meie statistika“ lisatud uusi visuaalseid esitlusi euroala rahastamis- ja investeerimistegevuse muutuste kohta, pangandusjärelevalve andmeid ja statistilisi kirjutisi. Kasutajad saavad visuaalseid esitlusi ka jagada, lisades neid oma veebilehele, blogisse ja muudesse digifoorumitesse. Neid andmekogumeid saab lihtsasti vaadata igasugusel seadmehel, nt personaalarvutis, tahvelarvutis, nutitelefonis või muul mobiilsel seadmehel.

Infokast 10

Statistikaalane koostöö Euroopa ja rahvusvahelisel tasandil

EKP on tihedas koostöös Eurostatiga veelgi arendanud makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse aluseks oleva statistika nõuetekohase kvaliteedi tagamist. Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetlus loodi 2011. aastal majanduse juhtimist käsitleva kuue seadusandliku akti paketi osana, et ennetada ja korrigeerida makromajanduslikku tasakaalustamatust ELis.

Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetlus hõlmab 14 põhinäitajaga (ja 28 lisanäitajaga) tulemustabelit, mida kasutatakse olemasoleva või tekkiva makromajandusliku tasakaalustamatuse varajaseks tuvastamiseks liikmesriigi tasandil. Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse näitajad saadakse majandus- ja rahandusstatistikast, mida koostavad Euroopa statistikasüsteem ja EKPS ning mis seejärel edastatakse Eurostatile.

Euroopa statistikasüsteem ja EKPS tegelevad pidevalt statistika kvaliteediga, et tagada oma statistika vastavus kvaliteedistandarditele, mis on vajalikud poliitikaeesmärkidel kasutamiseks. Euroopa statistikasüsteem, EKPS, Eurostat ja EKP teevad tihedat koostööd, et makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse jaoks oleksid olemas usaldusväärsed statistilised andmed.

Mitu makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse näitajat (nt jooksevkonto saldo ja erasektori võla näitajad) põhinevad statistikal, mis hõlmab maksebilansi / rahvusvahelise investeerimispositsiooni ja finantskontode andmeid, st statistikal, mida enamikus liikmesriikides koostavad riikide keskpangad. 2016. aasta novembris allkirjastasid Eurostat ja EKP statistika peadirektoraat [vastastikuse mõistmise memorandumi](#), mis hõlmas selle statistika kvaliteedi tagamist. Selles on sätestatud Eurostati ja EKP koostöö kord ning nähtud ette, et riikide keskpankade koostatud andmekogumid peavad olema EKP tagatud kvaliteediga.

Sel eesmärgil on nüüd täielikult rakendatud kolmetasandiline kvaliteediaruandlussüsteem, mis hõlmab riikide enesehindamisaruandeid (3. tasand), milles esitatakse statistika peamised kvaliteediaspektid (riigi ametiasutuste enesehindamine), valdkonnapõhised kvaliteediaruanded (2. tasand), mille koostavad EKP ja Eurostat, ning Eurostati/EKP ühist kokkuvõtvat aruannet, milles hinnatakse makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse aluseks oleva statistikakogumi kvaliteeti (1. tasand) ja mis avaldatakse igal aastal.

2017. aastal hakkas EKP esitama Eurostatile tagatud kvaliteediga andmekogumeid, sealhulgas lisateavet, mis sisaldab oluliste sündmuste üksikasju ja muudatusi, mis on riikide andmeid mõjutanud. Et statistika kvaliteet aja jooksul veelgi paraneks, analüüsitakse esitatavate andmekogumite kvaliteeti ja järjepidevust. Vastastikuse mõistmise memorandumis on ette nähtud ka EKP ja Eurostati külastused riikide keskpankadesse ning riiklikesse statistikaametitesse, et aidata neil hinnata väljastatavate andmete kvaliteeti. Esimesed sellised külastused tehti 2017. aasta lõpus.

EKP on sisse seadnud viljaka koostöö Euroopa Pangandusjärelevalvega ja see on alates 2014. aastast pärast ühtse järelevalvemehhanismi asutamist veelgi süvenenud. See on eriti ilmne pangandusjärelevalve andmete valdkonnas, sest [ühtse järelevalvemehhanismi raammääruse](#) kohaselt vastutab EKP nüüd järelevalve alla kuuluvate üksuste esitatud andmete kogumise ja nende kvaliteedi hindamisega seotud protsesside korraldamise eest. Euroopa Pangandusjärelevalve vastutab järelevalvelise aruandluse ja teabe avalikustamise rakenduslike tehniliste standardite koostamise ja jõushoidmise eest tihedas koostöös riiklike pädevate asutustega.

Euroopa Pangandusjärelevalve on oluline osaline ka andmeesitajatelt saadud järelevalveandmete voos (nn järkjärguline käsitlusviis), sest EKP edastab andmete alamkogumi Euroopa Pangandusjärelevalvele. See on tekitanud mitu seotud tööprotsessi, näiteks igale andmeesitajale visiitkaardi loomine. EKP osaleb samal ajal Euroopa Pangandusjärelevalve läbipaistva tegevuse tagamises, olles osaline andmevoos ja seonduvates andmekvaliteedi kontrollides.

Koostöö Euroopa Pangandusjärelevalvega sisaldab ka EKP ekspertide osalemist asjaomastes Euroopa Pangandusjärelevalve järelevalvelise aruandluse eest vastutavates töörühmades, samuti andmekvaliteediga seotud ühises töös, muu hulgas näiteks andmete valideerimise eeskirjade katsetamises ja nende kehtivuse tagamises, andmete usaldusvääruse kontrollide väljatöötamises ja andmekvaliteedi hinnangute alases koostöös. Lisaks pakub EKP abi andmekvaliteedi juhtimise küsimustes, näiteks osaledes aruandlusnõuete tõlgendamist käsitlevatele küsimustele vastamisel.

Samuti väärrib märkimist, et Euroopa Pangandusjärelevalve toetab EKP keskmise tähtajaga strateegilisi algatusi, mille eesmärk on vähendada pankade aruandluskoormust. Nende hulgas on näiteks pankade ühtne aruandluse käsiraamat (Banks' Integrated Reporting Dictionary) ja Euroopa aruandlusraamistik.

EKP teeb ka teiste organisatsioonidega eri kontekstides koostööd, mille näited on:

- Rahvusvahelise Valuutafondiga sõlmitud andme jagamislepingud valuutafondi riiklike ja Euroopa finantssektori hindamisprogrammide jaoks.
- osalemine ÜRO statistikatöö koordineerimise komitees ja Rahvusvaheliste Arvelduste Panga keskpankade statistikaga tegelevas Irving Fisheri komitees – mõlema eesmärk on statistikaga tegelevate asutuste, sealhulgas keskpankade vahelise kooskõlastamise ja koostöö täiustamine Euroopa ja/või üleilmasel tasandil, hõlmates selliseid aspekte nagu statistikasüsteemi tõhus toimimine, ühised standardid ja platvormid ning metoodika väljatöötamine.

Lõpuks pakub EKP teistele ametiasutustele õppe- ja koolitusvõimalusi töötubade, seminaride ja esitluste kaudu. Need on mõeldud nii EKPSi ja ühtse järelevalvemehhanismi sisestele kui ka välistele organisatsioonidele, näiteks kolmandate riikide riiklikele pädevatele asutustele ja keskpankadele, pidades silmas nende riikide võimalikku ELi liikmesust tulevikus.

Infokast 11

AnaCrediti andmekogum loomisel: põhiomadused

AnaCredit, mille nimi tähistab analüütilisi krediidiandmekogusid, on algatus, millega kogutakse üksikasjalikke krediidi- ja krediidiriskiandmeid individuaalsete pangalaenude kohta, mida antakse ettevõtetele ja teistele juriidilistele isikutele, ning millega tehakse need andmed laiemale kasutajate ringile kättesaadavaks. Uued andmekogumid toetavad EKPSi ülesannete täitmist ning aitavad märkimisväärselt kaasa ka olemasoleva EKPSi statistika täiustamisele ja uue väljatöötamisele. Majanduses antud laene ja pankade riskipositsioone käsitlevad üksikasjalikud andmed toetavad laias valikus analüüsi, mille puhul koondandmeid ei loeta enam piisavaks. Väga oluline tahk on mõistete ja määratluste ühtlustamine, mis võimaldab riigiti andmete suurt võrreldavust. AnaCredit edendab märkimisväärselt krediidi- ja krediidiriskianalüüsi väärtust euroalal, tagades üksikasjalikud,

õigeaegsed ja täielikud ühtlustatud andmed kõikidele juriidilistele isikutele antud laenude kohta. Peale selle kaitstakse hoolikalt andmete konfidentsiaalsust, võimaldades üksikasjalikele andmetele juurdepääsu üksnes kasutajatele, kel on vaja neid teada. Teised kasutajad pääsevad juurde osaliselt koondatud andmetele, mille puhul aluseks olevaid konkreetseid üksuseid ei saa tuvastada.

AnaCredit on euroalal tehtava krediidi- ja krediidiriskianalüüsi jaoks justkui suurendusklaas. Kuna AnaCredit hõlmab mittefinantsettevõtetele antud laene, võimaldab see paremini mõista rahapoliitika edasikandumise kanalit, eriti seoses väikeste ja keskmise suurusega ettevõtjatega, kes moodustavad investeerimis- ja tööhõivevõimaluste mõttes majanduse selgroo. AnaCreditist võib tagasisidekanalite kaudu olla kasu ka andmeesitajatele, suurendades nende suutlikkust hinnata laenuvõtjate krediidivõimelisust kogu euroalal, ning see võimaldab neil läbi viia enda riskipositsioonide praegusest ulatuslikumat ja kindlamat analüüsi. Tagasisidekanaleid AnaCrediti raamistikus määratakse praegu kindlaks ning riikide keskpangad rakendavad neid edaspidi vabatahtlikult.

2016. aasta mais võttis EKP nõukogu vastu [AnaCrediti määruse](#), millega nähakse ette EKPSi õigusraamistik krediidasutustelt laene käsitlevate üksikasjalike andmete kogumiseks. Määruse kohaselt hakkab rohkem kui 4000 krediidasutust euroalal ning veel krediidasutusi mõnes teises ELi liikmesriigis alates 2018. aasta septembrist esitama oma riigi keskpangale (ja selle kaudu EKP-
le) andmeid individuaalsete krediidipositsioonide kohta, mis kuuluvad määruse kohaldamisalasse. Ligikaudu 1600 eelkõige väikest krediidasutust on aruandlusest osaliselt või täielikult vabastatud. Hinnangute kohaselt esitatakse igal kuul 50–70 miljonit kannet seoses ligikaudu 15 miljoni vastaspoolega, kellest enamik on ettevõtted. Tegelikult hakatakse vastaspoolte andmeid esitama kuus kuud varem – 2018. aasta aprillis –, et aidata leevendada esialgseid käimalükkamisega seotud probleeme. Eurosüsteemi liikmed jagavad ühist analüütilist krediidiandmete kogumit ning teised ELi riikide keskpangad võivad otsustada esitada sarnaseid andmeid samade määratluste alusel, saades seega juurdepääsu vastastikkuse põhimõttel. Aruandlusraamistik on EKPSis toimunud põhjalike analüüside ja arutelude tulemus, mis hõlmasid mitut kasutajatega (sealhulgas finantssektori ja teiste sidusrühmadega) peetud konsultatsioonide voo, mille eesmärk oli eelkõige hinnata kulusid ja tulusid ning kohandada aruandlust, näiteks sooviga tagada proportsionaalsus. Lõplik aruandlusraamistik loob tasakaalu mitmesugustes keskpanganduse valdkondades tegutsevate kasutajate vajaduste ning vajalike andmete seonduvate rakendamise-, kogumise- ja töötlemiskulude vahel.

AnaCredit sisaldab 88 laenuatribuuti (millest enamikku ajakohastatakse iga kuu), mis põhinevad kõikides osalevates riikides kohaldatavatel täielikult ühtlustatud mõistetel ja määratlustel. Atribuudid hõlmavad kõiki laenulepingute pooli (laenuandjad, laenuvõtjad, garantiandjad) ning sisaldavad nii struktuurseid andmeid, näiteks majandustegevuse, ettevõtte suuruse, aastakäibe või laenulepingu alguse ja laenu tagasimaksmise kuupäevade kohta, kui ka dünaamilisi andmeid, nagu laenujääk, instrumendi ja vastaspoole makseviivituse seisund, võlgnevused ning vastaspoole makseviivituse tõenäosus. Aruandluskünnis on 25 000 eurot laenuvõtja kohta asjaomasel krediidasutuses.

Laenuandmed kantakse kõikide juriidiliste isikute ja muude institutsionaalsete üksuste (näiteks välisfiliaalid) registrisse. See võimaldab ainulaadselt tuvastada ligikaudu 15 miljonit vastaspoolt (laenuandjad, laenuvõtjad ja garantiandjad) ning tagab mõistete ja määratluste ulatusliku ühtlustamise, mis võimaldab usaldusväärset arvutada laenuvõtja (juriidiline isik või kontsern) koguvõlataseme oma laenuandjate (krediidasutused) ees. Krediidasutused kui üksikasjalike krediidiandmete potentsiaalsed kasutajad (tagasisidekanalite kaudu juhul, kui need on rakendatud), saavad samuti teha oma riskipositsioonide kohta varasemast üksikasjalikumalt ja kindlamat analüüsi.

Alates AnaCrediti määruse vastuvõtmisest 2016. aasta mais on EKPSi statistikakomitee, keda abistas AnaCrediti töörühm, teinud märkimisväärset metoodilist tööd, mis hõlmas AnaCrediti käsiraamatu koostamist. Käsiraamat sisaldab 570 leheküljel üksikasjalikku teavet ja suuniseid AnaCrediti aruandlusnõuete kohta. Käsiraamatu üldine eesmärk on toetada krediitiasutusi aruandluse metoodiliselt usaldusväärse automatiseerimise ettevalmistamisel ning tagada määruses sätestatud AnaCrediti statistikaraamistiku järjepidev ja tõhus kohaldamine kogu euroalal. Käsiraamat koosneb kolmest osast:

- I osas selgitatakse AnaCrediti üldist metoodikat ja antakse teavet andmeid esitava üldkogumi ja süsteemi ülesehituse kohta ning kirjeldatakse üldiselt aluseks olevat andmemudelit (avaldatud 2016. aasta novembris).
- II osas kirjeldatakse üksikasjalikult kõiki AnaCrediti andmekogumisel kasutatavaid andmekogumeid ja -atribuute, sätestades konkreetseid aruandlusjuhised (avaldatud 2017. aasta veebruaris).
- III osas esitatakse valitud juhtumiuuringud ja stsenaariumid, mis vajavad põhjalikumalt selgitust (avaldatud 2017. aasta mais).

Käsiraamatut kommenteeris ka asjaomane sektor ning seda täiendab edasine metoodiline töö, mis on seotud üksikasjalike selgituste andmisega käimasoleva küsimuste ja vastuste esitamise protsessi kaudu. See tähendab, et krediitiasutused ja teised sidusrühmad võivad asjaomasele keskpangale igal ajal küsimusi esitada. Riigi keskpank koostab vastuse, sageli koos EKPga, ning sisu jagatakse tavaliselt ka teiste riikide keskpankadega. Osa neist küsimustest ja vastustest avaldati 2017. aasta augustis EKP veebilehel ning seda rubriiki ajakohastatakse korrapäraselt.

EKPSi statistikakomitee ja AnaCrediti töörühm on välja töötanud ka kehtivuskontrollid, et aidata automatiseerida andmete ülekandmist ja kehtestada minimaalsed kvaliteedistandardid krediitiasutuste poolt andmete edastamiseks. Kehtivuskontrollid võimaldavad andmeid nõuetekohaselt tuvastada ja töödelda. Kehtivuskontrollide kogum avaldati EKP veebilehel 2017. aasta augustis.

Kuna AnaCrediti määrus sisaldab kohustuslikke õigusnorme krediitiasutuste esmase aruandluse kohta, on [EKP suunises](#) sätestatud, kuidas riikide keskpangad peavad esitama nõutavaid laenuandmeid EKP-le teise aruandluse käigus. Eelkõige esitatakse suunises üksikasjad EKP-le kooskõlas määrusega kogutud krediitandmete ja vastaspoolte viitandmete edastamiseks.

Nagu on märgitud AnaCrediti määruse preambulis, võidakse algatust edaspidi laiendada, et hõlmata täiendavaid laenuandjaid, laenuvõtjaid ja instrumente.

8 Majandusuuringud

Kvaliteetsed majandusuuringud aitavad tagada kindla aluse EKP poliitikale. 2017. aastal saadi EKPs tehtud majandusuuringutest uut teavet mitme olulise poliitilise küsimuse kohta. Lisaks süvendas EKPSi-sisest koostööd kolme uue teadusuuringute klatri ja kahe teadusuuringute võrgustiku tegevus.⁸³

⁸³ Üksikasjalikumalt teavet EKP uurimistegevuse, sh teadusürituste, väljaannete ja võrgustike kohta leiab [EKP veebilehelt](#).

8.1 EKP teadusuuringute prioriteedid

2017. aastal keskendusid EKP teadusuuringute meeskonnad selgelt määratletud teadusuuringute prioriteetidele. Üks oluline tähelepanu keskmes olev teema oli mittestandardsete rahapoliitiliste meetmete ülekandumine negatiivsete baasintressimäärade keskkonnas. Uuringutes rõhutati mittestandardsete meetmete tähtsust negatiivsete finantsšokkide majanduslike tagajärgede tasakaalustamisel, kuna need vähendavad turu ebakindlust ning parandavad väikeste ja keskmise suurusega ettevõtjate juurdepääsu pangarahastamisele. Mittestandardseid rahapoliitilisi meetmeid ning majanduse finants- ja reaalsektori koostoimet arutati samuti palju uurimistöös, mille eesmärk oli edendada mitut riiki hõlmavaid ja euroalaüleseid EKP mudeleid, mida kasutatakse prognoosimisel ja rahapoliitilisel analüüsil. Teised tähtsad sihid olid selliste tegurite tuvastamine, mis võivad aidata selgitada aeglase inflatsiooni püsimist euroalal, ning teadusuuringud, mille eesmärk on kujundada institutsioonilist ja poliitilist töökorraldust, et tugevdada majandus- ja rahaliitu.

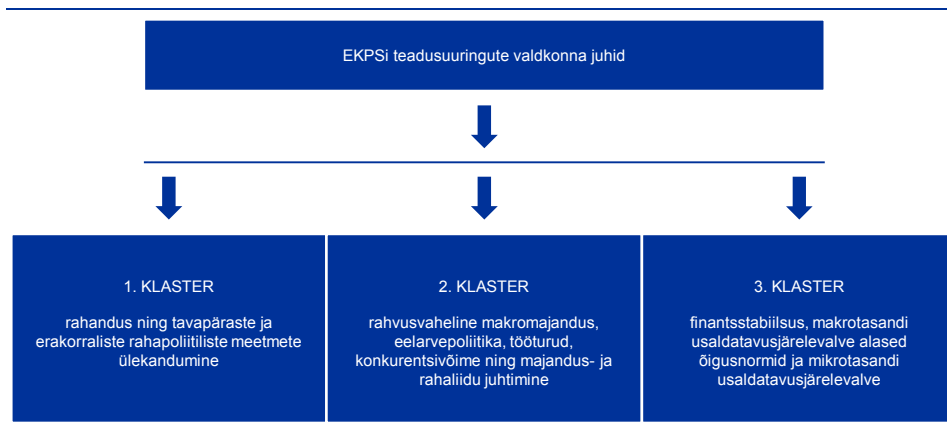
2017. aastal tehti märkimisväärsed teadusuuringutega seotud jõupingutusi ka makrotasandi usaldatavusjärelevalve poliitika heaks. Oluline samm selles vallas oli n-ö 3D-mudeli kalibreerimine, et hõlmata kõik ühtse järelevalvemehhanismi riigid. Seda mudelit iseloomustavad makseviivituse riski kolm tasandit (pankade, mittefinantsettevõtete ja kodumajapidamiste jaoks) ning see on eriti kasulik pankade kapitali adekvaatsuse hindamisel. Samuti töötati välja mudeli versioon, mis kirjeldab nominaalset jäikust, et analüüsida rahapoliitika ja makrotasandi usaldatavuspoliitika koostoimet.

8.2 Eurosüsteemi/EKPSi teadusuuringute klastrid ja võrgustikud

Et EKPSi teadustöötajate koostööd veelgi edendada, otsustasid EKPSi teadusuuringute valdkonna juhid algatada 2017. aasta jooksul kolm uut teadusuuringute klasterit. Klasterite eesmärk on kooskõlastada teadustöölaseid jõupingutusi väga prioriteetsetes teadustöö valdkondades regulaarsete seminaride ja ühiste teadusprojektide kaudu (vt joonis 2). Aasta jooksul korraldas iga klaster sissejuhatava seminari, kus osalesid teadustöötajad kogu EKPSist ja väliseksperdid.

Joonis 2

EKPSi teadusuuringute klastrid



Allikas: EKP.

Märkus: EKPSi teadusuuringute uute klasterite ülesehitus EKPSi teadusuuringute osakondade juhtide 2016. aasta otsuse järgi.

Kaks eurosüsteemi/EKPSi teadusuuringute võrgustikku tegid 2017. aastal märkimisväärseid edusamme. Wage Dynamics Networki (WDN) raames viidi lõpule kolmas uuringuetapp, mis hõlmas rohkem kui 25 000 ettevõtjat 25st ELi riigist. Kolmandas etapis uuriti ettevõtjate kulude ja hinnakujundusega seotud käitumist ning aastatel 2010–2013 ellu viidud struktuurireformide mõju tööturu kohandumisele. Selle uue uurimistöö üks peamisi järeldusi on see, et kriisist tugevalt mõjutatud riikides ellu viidud suuremad tööturureformid on tööturu kohandamist tõepoolest lihtsustanud (vt joonis 33).⁸⁴

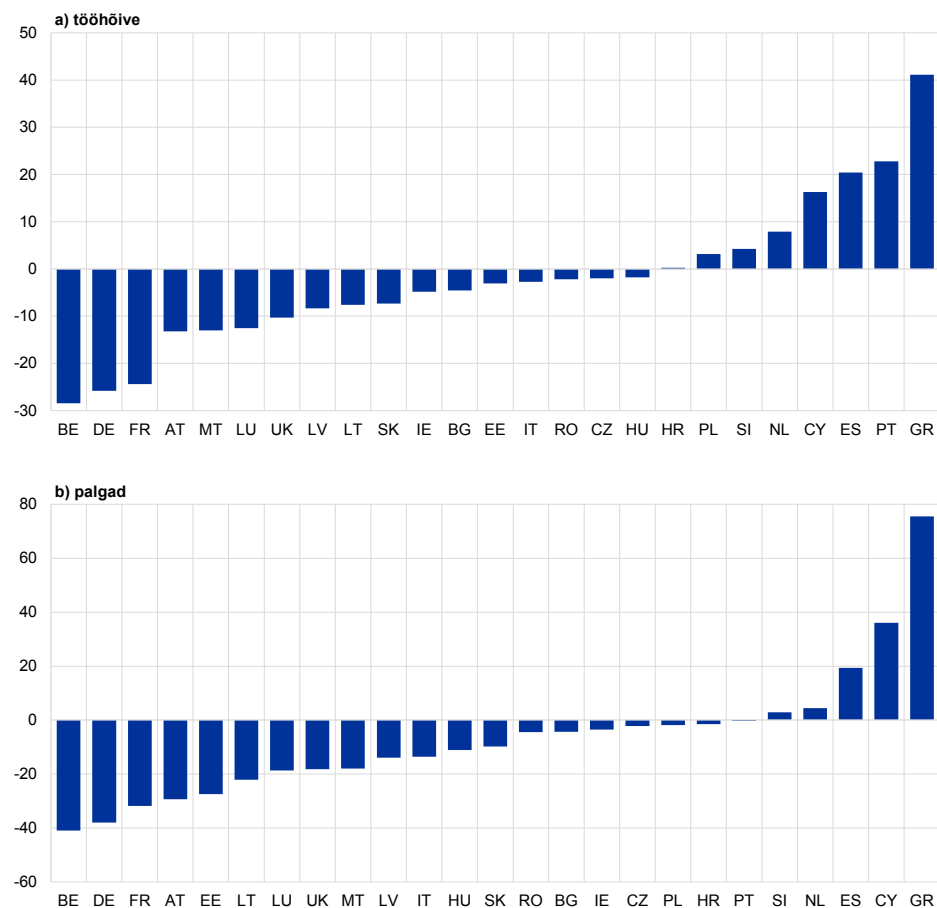
Leibkondade finantskäitumise ja tarbimisharjumuste võrgustik koordineerib leibkondade finantskäitumise ja tarbimisharjumuste uuringu korraldamist. Pärast uuringu teise etapi tulemuste avaldamist 2016. aasta lõpus on leibkondade finantskäitumise ja tarbimisharjumuste võrgustiku uurimistöö käigus muu hulgas uuritud seda, milline tähtsus on kodumajapidamiste heterogeensusel rahapoliitika ülekandumises ja finantsstabiilsuses. Näiteks on selle võrgustiku teadustöötajad hinnanud EKP hiljutise varaostukava mõju tulude ja jõukusega seotud ebavõrdsusele. Peamine järeldus on see, et varaostukava meetmed mõjutavad jõukusega seotud ebavõrdsust vaid tagasihoidlikult, ent vähendavad tuludega seotud ebavõrdsust, alandades töötuse määra väikse sissetulekuga kodumajapidamiste seas.

⁸⁴ WDNi uuringutulemuste kokkuvõte on esitatud artiklis „Labour market adjustment in Europe during the crisis: microeconomic evidence from the Wage Dynamics Network survey“, EKP üldtoimetised nr 192, juuni 2017. Eri riikide aruanded ja seonduvad toimetised on avaldatud WDNi veebilehel.

Joonis 33

Tööhõive ja palkade kohandamise lihtsuse netomuutus aastatel 2010–2013

(protsentides)



Allikas: Wage Dynamics Network.

Märkused. Selliste ettevõtjate, kelle hinnangul tööhõive ja palkade kohandamine muutunud äritingimustega on lihtsustunud, ning selliste ettevõtjate, kelle hinnangul see on muutunud keerulisemaks, erinevus protsentides. Positiivsed väärtused näitavad, et suurema hulga ettevõtjate hinnangul on kohandamine pigem lihtsam kui keerulisem.

8.3 Konverentsid ja väljaanded

Akadeemiliste ringkondade ja poliitiliste institutsioonide majandusteadlastega peetav dialoog on muutunud aina olulisemaks, sest EKP jaoks tähtsad teemad on viimastel aastatel järsult keerukamaks muutunud. Seda silmas pidades korraldas EKP 2017. aastal mitu kõrgetasemelist teadusüritust, sealhulgas EKP keskpangandusfoorumi Sintras ja EKP teise teadusuuringute aastakonverentsi. Keskpangandusfoorumil keskenduti peamistele reaalmajanduse muutustele, mis on rahapoliitika jaoks olulised, nimelt investeeringutele ja tootlikkusele.⁸⁵ 2017. aasta teadusuuringute aastakonverentsil tutvustati uuenduslikku teadustööd sellistel teemadel nagu inflatsiooni kulud, negatiivsete intressimäärade mõju, seos

⁸⁵ Kõik Sintra foorumi dokumendid, arutelud ja kõned on avaldatud [konverentsi e-raamatus](#) ning kõikide ettekannete videosalvestusi saab vaadata EKP [YouTube'i kanalilt](#).

majandustegevuses osalejate veendumuste ja majanduse paigalseisu vahel, ning varaline ebavõrdsus. Teised olulised konverentsid käsitlesid euroala struktuurireforme, makrotasandi usaldatavusjärelevalve poliitikat ja keskpanga kommunikatsiooni.

Suur osa EKP tehtud teadustööst avaldati artiklitena teadusajakirjades ja toimetistes. EKP teadustoimetiste sarjas avaldati 2017. aastal kokku 132 artiklit. Peale selle avaldati veel hulk poliitikakesksemaid analüütilisi uuringuid EKP üldtoimetiste, statistikatoimetiste ja aruteludokumentide sarjas. Kvaliteetne analüütiline ja teadustöö võimaldas EKP uuringutulemusi ka laiemale üldsusele paremini edastada, näiteks avaldati EKP uuringute bületäänis 2017. aastal 12 artiklit⁸⁶.

9 Õigustegevus ja õiguslikud ülesanded

2017. 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.

9.1 EKP osalemine ELi tasandi kohtumenetlustes

2017. aasta jaanuaris jättis Euroopa Liidu Üldkohus (edaspidi kohus) rahuldamata kahju hüvitamise hagi, mille esitasid EKP vastu kaks Prantsusmaa ettevõtjat (Nausicaa Anadyomène ja Banque d'Escompte) kohtuasjas T-749/15. Kahe ettevõtja nõutav kahjuhüvitis oli seotud väärtuskärbetega, mis mõjutasid teatavaid Kreeka riigivõlakirju, mida need kaks ettevõtjat ostsid Kreeka valitsemissektori võla osalise restruktureerimise käigus 2012. aastal. Peamised EKP vastu esitatud väited viitasid järgmiste põhimõtete väidetavale rikkumisele: i) õiguspärane ootus ja õiguskindlus; ii) võrdne kohtlemine ja diskrimineerimiskeeld; ning iii) hea valitsemistava.

Kohus jättis oma otsusega hagi rahuldamata ja välistas seega EKP vastutuse täiesti, kinnitades seda, mida ta on juba varem seoses Kreeka võlainstrumente omavate füüsiliste isikutega väitnud (vt kohtuasi T-79/13, Accorinti jt vs. EKP). Kohus leidis, et EKP ei ole kohustatud hüvitama kahjusid, mida Kreeka võlainstrumente omavad pangad seoses Kreeka võla restruktureerimisega 2012. aastal väidetavalt on kandnud. Eelkõige leidis ta, et kommerts pangad ei või tugineda õiguspärase ootuse või õiguskindluse kaitse põhimõttele sellises valdkonnas nagu rahapoliitika, mille eesmärk hõlmab pidevat kohandamist majanduskeskkonna muutuste kajastamiseks. Kohus leidis, et ühtegi EKP õigusakti ega väidet ei saa tõlgendada sellisena, nagu oleksid need julgustanud investoreid omandama või hoidma Kreeka võlainstrumente.

⁸⁶ EKP uuringute bületään on veebipõhine platvorm oluliste teadusuuringute järelduste tutvustamiseks laiemale publikule. Selle väljaanded on avaldatud ka [EKP veebilehel](#).

Kohus kinnitas ka seda, et võrdse kohtlemise üldpõhimõtet ei saa kohaldada, sest kasumi eesmärgil Kreeka võlainstrumente omandavad kommerts pangad ning avalikes huvides olevaid ülesandeid täitvad EKP ja riikide keskpangad ei ole võrreldavas olukorras.

2017. aasta märtsis tegi kohus otsuse kohtuasjas T-22/16 Portugali ettevõtja (Comprojecto – Projectos e Construções, Lda.) jt poolt EKP vastu esitatud hagi kohta, mis käsitles tegevusetust ja millega taotleti samal ajal vastava EKP otsuse tühistamist, mille EKP võttis väidetavasti vastu vaikimisi, keeldudes tegutsemast. Hagejad esitasid ka rahalise kahju hüvitamise nõude tingituna EKP väidetavast keeldumisest tegutseda.

Hagejad väitsid, et nad saatsid EKP-le kirja, mis sisaldas krediitiasutusega seotud kaebust, ja et EKP keeldus selle alusel tegutsemast, kuna nimetatud kiri tagastati saatjale.

Kohus leidis, et hagi on ilmselgelt vastuvõetamatu ning selles puudub igasugune õiguslik alus nii tegevusetuse väitega seotud nõudele kui ka tühistamisnõudele. Seoses esimese nõudega leidis kohus, et tegevusetushagi on vastuvõetav üksnes juhul, kui enne menetluse alustamist on kostjaks oleval liidu institutsioonil palutud kõigepealt tegutseda, ent hagejad ei ole esitanud piisavaid tõendeid, et EKP sai kaebuse ka tegelikult kätte. Mis puutub tühistamishagisse, siis tegi kohus järelduse, et EKP teavitamise katse ei õnnestunud ning seega ei saa kaebuse tagastamist hagejatele postiteenuse kaudu tõlgendada EKP tegevusena, mis tähendaks selle institutsiooni tegutsemast keeldumist. Seega, kuna EKP-l ei palutud tegutseda, ei suutnud hagejad tõendada selle institutsiooni tegevusetust või tegutsemata jätmist, mis võiks tekitada liidu vastutuse; seepärast leiti, et kahjuhüvitamisnõude tingimused ei ole täidetud.

2017. aasta juulis peatas Saksamaa föderaalne konstitutsioonikohus (Bundesverfassungsgericht) mitme põhiseadusliku kaebuse menetlused, mis olid esitatud seoses laiendatud varaostukavaga. Konstitutsioonikohus edastas küsimused Euroopa Liidu Kohtule (edaspidi Euroopa Kohus) ja palus kohaldada kiirendatud menetlust.

Euroopa Kohus lükkas kiirendatud menetluse taotluse tagasi. 2017. aasta novembris esitas EKP oma kirjalikud tähelepanekud. Suulise istungi kuupäeva ei ole veel kindlaks määratud. Euroopa Kohtu poolt asjaomastele küsimustele antud vastuste alusel teeb konstitutsioonikohus otsuse, kas avaliku sektori väärtpaberite ostukava vastab Euroopa Kohtu tõlgenduse kohaselt Saksamaa konstitutsioonile (põhiseadusele).

9.2 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.⁸⁷ Kõik EKP arvamused avaldatakse [EKP veebilehel](#). EKP arvamused ELi õigusaktide eelnõude kohta avaldatakse ka Euroopa Liidu Teatajas.

⁸⁷ Kooskõlas aluslepingutele lisatud protokolliga (nr 15) teatavate Suurbritannia ja Põhja-Iiri Ühendkuningriiki käsitlevate sätete kohta on Ühendkuningriik konsulteerimise kohustusest vabastatud.

EKP võttis 2017. aastal vastu seitse arvamust tema pädevusse kuuluvate ELi õigusaktide eelnõude kohta ja 47 arvamust liikmesriikide õigusaktide eelnõude kohta.

ELi tasandil olid kõige märkimisväärsemad EKP vastuvõetud arvamused⁸⁸ seotud ettepanekuga Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruse kohta, millega muudetakse määrust (EL) nr 1095/2010 ja määrust (EL) nr 648/2012 seoses kesksetele vastaspooltele tegevusloa andmise korra ja sellega seotud asutustega ning kolmandate riikide kesksete vastaspoolte tunnustamise nõuetega (CON/2017/39), liidu krediitiasutuste ja investeerimisühingute kapitalinõuete raamistiku muudatustega (CON/2017/46), liidu kriisiohjamise raamistiku muudatustega (CON/2017/47), ettepanekuga, mis käsitleb Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi, millega muudetakse direktiivi 2014/59/EL seoses tagamata võlainstrumentide järjestusega maksejõuetusmenetluse hierarhias (CON/2017/6), ning ettepanekuga, mis käsitleb Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrust kesksete vastaspoolte finantsseisundi taastamise ja kriisilahenduse raamistiku kohta ning millega muudetakse määruseid (EL) nr 1095/2010, (EL) nr 648/2012 ja (EL) 2015/2365 (CON/2017/38).

Mitu riiklike ametiasutustega peetud konsultatsiooni käsitles teatavat künnist ületavate sularahamaksete piiranguid⁸⁹ ning kriitilise tähtsusega taristute reguleerimist ja tuvastamist⁹⁰.

EKP võttis vastu riikide keskpankadega seotud arvamused, mis käsitlesid muu hulgas riikide keskpankadele uute ülesannete panemist⁹¹, riigi keskpanga osalemist Rahvusvahelise Valuutafondi programmides⁹², riigi keskpanga finantssõltumatust⁹³, riigi keskpanga tegevuse auditeerimist⁹⁴, riigi keskpanga alusseaduse muutmist seoses riigi keskpanga juhatuse liikmete arvuga⁹⁵, riigi keskpanga otsuste tegemise raamistikku⁹⁶, riigi keskpanga võimalikku vastutust kahju eest, mille on põhjustanud järelevalvevolituste kasutamine makseteenuse osutajate üle⁹⁷, riigi keskpanga otsuste suhtes kohaldatavat korda ühtse järelevalvemehhanismi raamistikus⁹⁸, riigi

⁸⁸ Teised arvamused on CON/2017/22 seoses ettepanekuga Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi kohta, milles käsitletakse ennetava restruktureerimise raamistikke, uue võimaluse andmist ning restruktureerimise, maksejõuetuse ja maksekohustustest vabastamise menetluste tõhususe suurendamise meetmeid ning millega muudetakse direktiivi 2012/30/EL; ja CON/2017/42 seoses ettepanekuga Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruse kohta, millega muudetakse määrust (EL) nr 648/2012 seoses kliirimiskohustuse, kliirimiskohustuse peatamise, aruandluse nõuete, keskse vastaspoole kaudu kliirimata börsiväliste tuletislepingute riskimaandamismeetmete, kauplemisteabehoidlate registreerimise ja järelevalve ning kauplemisteabehoidlate nõuetega.

⁸⁹ Vt CON/2017/8, CON/2017/18, CON/2017/20, CON/2017/27 ja CON/2017/40.

⁹⁰ Vt CON/2017/10 ja CON/2017/31.

⁹¹ Vt CON/2017/2, CON/2017/3, CON/2017/12, CON/2017/19, CON/2017/32 ja CON/2017/43.

⁹² Vt CON/2017/4.

⁹³ Vt CON/2017/17.

⁹⁴ Vt CON/2017/24.

⁹⁵ Vt CON/2017/34.

⁹⁶ Vt CON/2017/51.

⁹⁷ Vt CON/2017/44.

⁹⁸ Vt CON/2017/36.

keskpanga järelevalamisfunktsiooni seoses maksesüsteemide, makseskeemide, väärtpaberidepositooriumite ning kliiring- ja arveldussüsteemidega⁹⁹, riigi keskpanga töötajate palga ja pensioni eraldisi¹⁰⁰, seda, kuidas riigi keskpank teeb pankadevahelisi kliirimis- ja arveldustehinguid¹⁰¹, euro pangatähtede tootmise eriotstarbelise üksuse omandit¹⁰², tasaarvestusõiguste väljajätmist seoses keskpangale tagatiseks antud nõuetega¹⁰³, riigi keskpanga otsuseid tegevate organite sõltumatust seoses finantsstabiilsuse küsimustega¹⁰⁴, riigi keskpangale lisavolituste andmist, et kehtestada karistusi institutsioonidele, kes ei täida maksebilansistatistika aruandlusnõudeid¹⁰⁵, riigi keskpanga toetust riiklikule teadus-, arendus- ja tehnoloogia sihtasutusele¹⁰⁶ ning euroalaväliste riikide keskpankade makrotasandi usaldatavusjärelvalve töövahendeid¹⁰⁷ ja rahapoliitika rakendamist¹⁰⁸.

EKP võttis vastu arvamusi, mis käsitlesid finantsasutuste tegevuse eri aspekte, sealhulgas riigi järelevalvekorra läbipaistvuse suurendamist ja kvaliteedi parandamist¹⁰⁹, võõrvääringus nomineeritud või indekseeritud laenude restruktureerimist¹¹⁰, toetust raskustes olevatele eluasemelaenu võtjatele¹¹¹, erakorralise riikliku toetuse andmist pangandussektorile¹¹², rahastamise miinimumnõuete kehtestamist¹¹³, hüpoteekide amortisatsiooninõudeid¹¹⁴, makrotasandi usaldatavusjärelvalve töövahendeid, et võidelda kinnisvaralaenudest tulenevate süsteemsete riskidega¹¹⁵, seotud osapooltele laenamise piirangute karmistamist¹¹⁶, keskeid krediidiregistreid ja pangakontode registrit¹¹⁷, krediidiandmete aruandlust¹¹⁸, maksesüsteemidele tegevusloa andmist¹¹⁹, pandikirjade õigusraamistikku¹²⁰, pankade sihtasutuste reservifonde¹²¹, uut liiki arveldusasutuse loomist¹²², eelisnõudeõiguseta kõrgema nõudeõiguse järguga

⁹⁹ Vt [CON/2017/5](#).

¹⁰⁰ Vt [CON/2017/49](#).

¹⁰¹ Vt [CON/2017/37](#).

¹⁰² Vt [CON/2017/25](#).

¹⁰³ Vt [CON/2017/23](#).

¹⁰⁴ Vt [CON/2017/23](#).

¹⁰⁵ Vt [CON/2017/23](#).

¹⁰⁶ Vt [CON/2017/26](#).

¹⁰⁷ Vt [CON/2017/14](#).

¹⁰⁸ Vt [CON/2017/30](#).

¹⁰⁹ Vt [CON/2017/35](#).

¹¹⁰ Vt [CON/2017/9](#) ja [CON/2017/48](#).

¹¹¹ Vt [CON/2017/48](#).

¹¹² Vt [CON/2017/1](#).

¹¹³ Vt [CON/2017/23](#).

¹¹⁴ Vt [CON/2017/29](#).

¹¹⁵ Vt [CON/2017/11](#), [CON/2017/21](#) ja [CON/2017/36](#).

¹¹⁶ Vt [CON/2017/50](#).

¹¹⁷ Vt [CON/2017/13](#) ja [CON/2017/28](#).

¹¹⁸ Vt [CON/2017/33](#) ja [CON/2017/36](#).

¹¹⁹ Vt [CON/2017/15](#).

¹²⁰ Vt [CON/2017/36](#).

¹²¹ Vt [CON/2017/19](#).

¹²² Vt [CON/2017/23](#).

võlainstrumentide uue kategooria loomist krediidasutuste maksejõuetusmenetluse hierarhias¹²³ ning debiteerimiserinevusest tulenevaid edasilükkunud tulumaksu varasid¹²⁴.

Lisaks avaldas EKP arvamusi pankade erikohustuste subjektidele antava õiguskaitsse kohta¹²⁵.

Euroopa Liidu õigusaktide ettepanekute üle jäeti EKPga konsulteerimata kahel korral ning üht juhtumit loeti selgeks ja oluliseks. EKPga ei konsulteeritud Euroopa Komisjoni delegeeritud määruse teemal, mis käsitles ühtse kriisilahendusmehhanismi halduskuludesse sissemaksete tegemise lõplikku süsteemi. Arvestades, et kõnealuse õigusaktiga kehtestati EKP-le õiguslikud kohustused, leiab EKP, et see on selge ja oluline EKPga konsulteerimise kohustuse täitmata jätmise juhtum.

Riigisiseste õigusaktide eelnõude üle jäeti EKPga konsulteerimata viiel korral ning neli juhtumit loeti selgeks ja oluliseks¹²⁶.

Itaalia majandus- ja rahandusministeerium konsulteeris EKPga seoses dekreet-seadusega, mis käsitles kiireloomulisi finantssätteid, territoriaalsete ametiasutuste kasuks tehtud algatusi, edasist sekkumist piirkondades, mida mõjutavad seisimised sündmused ja arengumeetmed, ning eelkõige sätteid, millega nähakse ette eurodes nomineeritud sularahamaksete kohustuslik ümardamine. Samas ei võimaldatud EKP-le piisavalt aega õigusakti eelnõu sätete uurimiseks ja EKP arvamuse vastuvõtmiseks enne dekreet-seaduse vastuvõtmist.

Hispaania majanduse ja ettevõtlustoetuste riigisekretär konsulteeris EKPga, et küsida EKP arvamust kuningliku dekreet-seaduse eelnõu kohta, mis käsitleb kiireloomulisi finantsmeetmeid ja millega kehtestati uus pangavõla kategooria. Samas ei võimaldatud EKP-le piisavalt aega õigusakti eelnõu sätete uurimiseks ja EKP arvamuse vastuvõtmiseks enne kuningliku dekreet-seaduse vastuvõtmist.

Horvaatia ametiasutused ei konsulteerinud EKPga seaduse teemal, mis käsitleb Horvaatia Vabariigis volitamata võlausaldajaga sõlmitud rahvusvaheliste joontega laenulepingute kehtetust.

Ka ei konsulteerinud EKPga Madalmaade valitsus seoses seadusega, mis reguleerib riigiametnike õiguslikku olukorda ja millel võib olla mõju keskpanga sõltumatusele.

Juhtumeid, mil Madalmaad, Hispaania ja Horvaatia jätsid EKPga konsulteerimata, käsitleti selge ja olulisena, ning juhtumit, mil Itaalia jättis EKPga konsulteerimata, käsitleti selge ja olulisena ning lisaks korduva konsulteerimata jätmisena.

¹²³ Vt [CON/2017/23](#).

¹²⁴ Vt [CON/2017/7](#).

¹²⁵ Vt [CON/2017/16](#) ja [CON/2017/41](#).

¹²⁶ 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.

9.3 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.

2017. aasta seireandmed kinnitavad, et aluslepingu artiklite 123 ja 124 ning nendega seotud nõukogu määruste sätetest peeti üldiselt kinni.

Seire käigus tehti kindlaks, et 2017. aastal oli enamik ELi liikmesriikide keskpanku kehtestanud avaliku sektori hoiuste suhtes tasustamispoliitika, mis vastab täielikult tasustamise piirmääradele. Mõned keskpangad aga peavad tagama, et avaliku sektori hoiuste tasustamise määr ei ületa piirmäära ka siis, kui piirmäär on negatiivne.

EKP eelmise aasta aruandes märgiti, et varahaldusettevõtte MARK Zrt. asutamine ja rahastamine Ungari keskpanga poolt on rahaloomekeelu rikkumine, mis tuleb kõrvaldada. Ungari keskpank võttis 2017. aastal parandusmeetmeid ning ei oma ega kontrolli enam MARK Zrt.-d, ent kuna finantstehing ei ole praeguseks veel täielikult lõpule viidud, ei saa parandusmeetmete protsessi lõppenuks ja juhtumit ametlikult lõpetatuks lugeda.

EKP 2014. aasta aruandes väljendatud kartuste tõttu võetud järelmeetmena on EKP jälginud edasi mitut Ungari keskpanga 2014. ja 2015. aastal käivitatud programmi. Need programmid ei ole 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 hõlmavad finantskirjaoskuse edendamise kava, mida juhitakse sihtasutuste võrgustiku kaudu, Ungari finantsjärelevalveasutuses varem töötanud isikute tööesuunamist Ungari keskpanga ning Ungari kunsti- ja kultuuriväärtuste ostu kava. 2017. aastal võttis Ungari keskpank mitu meetet EKP kartuste hajutamiseks. Ent programmide rohkust, ulatust ja mahtu arvestades jälgib EKP endiselt hoolikalt nende operatsioonide vastavust rahaloome ja eesõigustega seotud keeldudele. 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 käsitleda rahaloomega seotud kartuseid tekitavana.

lirimaa pangakriiside lahendamise ettevõttega (IBRC) seotud varade vähendamine lirimaa keskpanga poolt 2017. aasta jooksul, eelkõige pikaajaliste ujuva intressimääraga väärtpaperite müügi kaudu, on oluline samm nende varade täieliku võõrandamise poole, nagu on ette nähtud. Ambitsioonikam müügikava leevendaks püsivaid tõsiseid rahaloomeprobleeme veelgi.

10 Rahvusvaheline ja Euroopa koostöö

10.1 Euroopa suhted

EKP oli ka 2017. aastal tihedas dialoogis Euroopa foorumite ja institutsioonidega, eelkõige Euroopa Ülemkogu, ECOFINi nõukogu, eurorühma, Euroopa Parlamendi ja Euroopa Komisjoniga. Eurorühma ja ECOFINi nõukogu koosolekutel, kus osalesid EKP president ja teised EKP juhatuse liikmed, arutati muu hulgas teemasid, mis on seotud pangandusliidu lõpuleviimise, majandus- ja rahaliidu edasise süvendamise ning euroala majandusliku lähenemise tugevdamisega.

Euroopa majandus- ja rahaliidu süvendamine

2017. aastal toimusid taas arutelud majandus- ja rahaliidu tugevdamise ning laiemalt Euroopa lõimimise edenemise teemal.

EKP osales mitmesugustes aruteludes, mis käsitlesid majandusliku ja eelarve juhtimise raamistiku tugevdamist. Nende arutelude raames rõhutas EKP ikka ja jälle vajadust kohaldada igal ajal ja eri liikmesriikides ühtlaselt stabiilsuse ja kasvu pakti sätteid ning makromajandusliku tasakaalustamatuse menetlust. Siiani ei ole edusammud selles valdkonnas väga rahuldavad olnud.

Eelarve-eeskirjade täielik rakendamine ja majanduspoliitika tõhusam kooskõlastamine on eeltingimused selleks, et tekitada liikmesriikide seas majandus- ja rahaliidu jätkuvaks süvendamiseks vajalik usaldus.

Seoses Euroopa finantslõimumisega astuti mitu sammu pangandusliidu edendamiseks. EKP tegi põhjalikku tööd, et luua pankade jaoks võrdsed tingimused, ühtlustades kõikides euroala riikides veelgi riikide valikuvõimalusi ja kaalutusõigusi, mis on esitatud kapitalinõuete direktiivis ja kapitalinõuete määruses. Oma järelevalvevolitusi täites võttis EKP ka lisameetmeid võrdsete tingimuste tagamiseks, ühtlustades järelevalvetavasid kogu euroalal. Näiteks andis EKP välja [suunised pankadele](#) selle kohta, kuidas käsitleda viivislaenu probleemi pangandusliidus.

Samal ajal jätkus ELi foorumites tehniline töö, mida tehakse selleks, et liikuda Euroopa hoiuste tagamise skeemi ja ühtse kriisilahendusfondi ühise kaitsemeetme suunas. Seda toetas ka Euroopa Komisjoni 2017. aasta oktoobri teatis pangandusliidu lõpuleviimise kohta.

Lisaks oma tegevusele järelevalveasutuse rollis osales EKP ka pankade võlausaldajate hierarhia kokkuleppe väljatöötamisel, millega järjestatakse tagamata võlainstrumendid maksejõuetusmenetluses, ning üleminekukorda käsitleva määruse eelnõu koostamisel, mille eesmärk on järk-järgult rakendada uue rahvusvahelise finantsaruandlusstandardi IFRS 9 mõju regulatiivsele kapitalile.

Pangandusliidu kõrval võib ka Euroopa kapitaliturgude liit tugevdada omakapitalil põhinevat finantslõimumist, mis suurendaks majandus- ja rahaliidu šokkidele vastupanemise võimet. Seoses sellega toimus kapitaliturgude liidu vaheläbivaatus ning võeti vastu mitu määrust, sealhulgas väärtipaberistamist ja Euroopa riskikapitali käsitlevad õigusnormid.

Demokraatliku aruandekohustuse täitmine

ELi aluslepingute ratifitseerimisega andsid ELi liikmesriigid EKP-le sõltumatus ja selge mandaadi tagada hinnastabiilsus. Selle sõltumatusena kaasneb vältimatu aruandekohustus. Sõltumatus tagab, et EKP saab toimida kooskõlas oma demokraatliku mandaadiga, olles kaitstud poliitilise mõju ja igasuguse lühiajalise surve eest. Aruandekohustus tagab teisest küljest selle, et sõltumatusena ei kaasne juhuslikkus ja et mandaati täidetakse.

Euroopa Liidu toimimise lepingu kohaselt vastutab EKP eelkõige Euroopa Parlamendi ehk ELi kodanike valitud esindajate kogu ees. 2017. aastal osales EKP president Euroopa Parlamendi majandus- ja rahanduskomisjoni neljal korralisel kuulamisel.¹²⁷ Kuulamistel pöörasid Euroopa Parlamendi liikmed erilist tähelepanu EKP rahapoliitikale (eelkõige mittestandardsetele meetmetele), majandus- ja rahaliidu ja ELi tulevikule ning finantssektori poliitikasuundadele. Samuti esitati küsimusi majanduse väljavaadet mõjutavate väliste riskide, sealhulgas poliitilise ebakindluse kohta.

EKP täidab oma aruandekohustusi ka korrapärase aruandluse kaudu ja Euroopa Parlamendi liikmete kirjalikele küsimustele vastates. Vastused 53 küsimusele, mille EKP president 2017. aastal kirja teel sai, on avaldatud EKP veebilehel.¹²⁸ Ta vastas kokku 138-le Euroopa Parlamendi liikmete kirjalikult või suuliselt (kuulamiste ajal) esitatud küsimusele. See näitab EKP nõudlikke aruandekohustuse ja läbipaistvuse standardeid. Enamik küsimusi keskendus EKP mittestandardsete rahapoliitiliste meetmete rakendamisele, makromajanduslikele kohandamisprogrammidele ja TARGET2 saldode muutustele.

Samuti vastutab EKP oma pangandusjärelevalvetegevuse eest nii Euroopa Parlamendi kui ka ELi Nõukogu ees.¹²⁹ Üksikasjalikumad teavet leiab [EKP järelevalvetegevust käsitlevast 2017. aasta aruandest](#).

¹²⁷ Sissejuhatavad avaldused on kättesaadavad [EKP veebilehel](#).

¹²⁸ Kõik EKP presidendi vastused Euroopa Parlamendi liikmete küsimustele on avaldatud [EKP veebilehe](#) asjaomases rubriigis.

¹²⁹ EKP järelevalvenõukogu esimehe kirjalikud vastused Euroopa Parlamendi liikmete küsimustele on avaldatud [EKP pangandusjärelevalve](#) veebilehel.

10.2 Rahvusvahelised suhted

G20

Sedamööda kuidas maailmamajanduse elavnemine tugevnes, keskendus G20 eesistujariik Saksamaa majanduse vastupanuvõime edendamisele ja varasemate kohustuste edasisele täitmisele. Eelkõige kinnitasid G20 rahandusministrid ja keskpankade presidendid veel kord oma varasemaid vahetuskursiga seoses võetud kohustusi ning G20 valitsusjuhid teatasid oma kavatsusest jätkata proteksionismivastast võitlust. G20 suurendas ka oma jõupingutusi poliitika tõhususe jälgimiseks, et edendada tugevat, kestlikku, kaasavat ja tasakaalustatud kasvu kolmetahulise lähenemisviisi kaudu, pannes nagu varemgi rõhku struktuurireformidele, mis on keskmise aja majandusväljavaate parandamisel endist viisi väga olulised. Samamoodi edenes regulatiivsete tegevuskavade lõpuleviimine ja rakendamine, mis hõlmas muu hulgas jõupingutusi pangandusvälise laenuvahendussektori vastupanuvõime suurendamiseks ning finantsvaldkonna regulatiivsete reformide mõju jälgimiseks. G20 on teinud edusamme ka rahvusvahelise maksukoostöö ja finantslääbipaistvuse valdkonnas. Samuti on ta veel kord rõhutanud oma kohustust täiustada rahvusvahelist finantsarhitektuuri ja üleilmset finantsturvalisuse võrku. G20 ja muud rahvusvahelised institutsioonid, näiteks Rahvusvaheline Valuutafond (IMF) ning Majanduskoostöö ja Arengu Organisatsioon, on hakanud rohkem keskenduma ka rahvusvahelisi kapitalivooge toetava süsteemi edendamisele. Peale selle tegi G20 Aafrika kokkuleppe algatuse, et edendada erasektori investeeringuid Aafrika mandril.

IMFi ja rahvusvahelise finantsarhitektuuriga seotud poliitikaküsimused

EKP oli endiselt aktiivne IMFis ja muudes foorumites peetud aruteludes rahvusvahelise raha- ja finantssüsteemi üle, edendades ühist Euroopa väljavaadet keskpanga seisukohast.

Edasi on mindud hulga algatuskavadega, mille eesmärk on tugevdada üleilmset finantsturvalisuse võrku. IMF seadis oma laenuvõimaluste läbivaatamise raames sisse uue poliitilise kooskõlastamise vahendi, mis võimaldab riikidel teatada, et nad on endale võtnud kohustuse teha majandusreforme, ja saada rahastamist muudest allikatest. IMFi juhatus kehtestas uued põhimõtted ja tingimused IMFi ja regionaalsete projektide rahastamise kokkulepete koostöök, mis kajastab regionaalsete rahastamiskokkulepete kasvavat tähtsust üleilmses finantsturvalisuse võrgus.

Olulise sammuna finantssektori järelevalves algatas IMF 2017. aastal oma esimese euroala finantssektori hindamise programmi. Põhjalik tegevus, mis hõlmas mitut Euroopa institutsiooni, kelle hulgas oli ka EKP, sh nii tema keskpangandus- kui ka järelevalveharu, on ka finantssektori hindamise programmide aluseks liikmesriigi tasandil ning hõlbustab neid.

Mis puutub IMFi kvootidesse ja juhtimisse, siis jätkus 2017. aastal töö kvootide 15. ülevaatamisega. Tugev, kvoodipõhine ja asjakohaselt rahastatud ning rahvusvahelise rahasüsteemi keskmes asuv IMF on endiselt väga oluline.

Keskpankade rahvusvaheline koostöö

EKP süvendas koostööd väljaspool ELi asuvate riikide keskpankadega kooskõlas oma olulise rolliga maailmamajanduses, aga samuti Euroopa institutsioonina.

Eurosüsteem pidas kaks kõrgetasemelist kohtumist Vahemere piirkonna riikide keskpankadega ja Pärsia lahe piirkonna keskpankadega. Kahepoolse koostöö vallas intensiivistas EKP koostööd South African Reserve Bankiga ning edendas kõrgetasemelisi kontakte ja eksperdiarutelusid nende G20 areneva majandusega riikide keskpankadega, kes on sõlminud EKPga vastastikuse mõistmise memorandumid. Lisaks laiendas EKP veelgi oma koostööd geograafilises mõttes, eelkõige Lätina-Ameerikas, Aasias ja Aafrikas.

ELi institutsioonina jätkas EKP koostööd keskpankadega riikides, millel on ELiga ühinemise väljavaade, peamiselt mitme piirkondliku seminari kaudu, mida viiakse läbi tihedas koostöös ELi riikide keskpankadega. Samuti jätkas EKP tihedat koostööd ELi riikide keskpankadega kolmandate riikide keskpankadega tehtava koostöö juhtimise teemal. 2017. aastal kiitsid EKP nõukogu ja üldnõukogu heaks dokumendi „International Central Bank Cooperation: ESCB Best Practices“.¹³⁰ Dokumendis on sätestatud keskpankade rahvusvahelise koostöö eesmärk, põhimõtted ja töömeetodid ekspertide ja juhtimise tasandil.

11 Avalikud suhted

11.1 Teavitamine EKP poliitika keskmes

Tunnustades teavitamise aina suuremat tähtsust keskpankade poliitika tõhususe, aruandekohustuse ja maine jaoks, korraldas EKP 2017. aasta novembris oma esimese [EKP keskpankade teabekonverentsi](#). Konverentsil osalesid keskpankade, poliitika, meedia, finantsturgude ja akadeemiliste ringkondade esindajad, et arutada keskpankade praeguse aja teavitustöö põhiteemasid: kuidas võimendada teavitamist poliitika tõhususe ja maine huvides; kuidas suurendada läbipaistvust, et tagada keskpanka aruandekohustus; ning kuidas koostada selgeid sõnumeid laiemale publikule, et taastada usaldus ja suurendada üldsuse toetust keskpanka sõltumatusele.

¹³⁰ EKPSi head tavad on avaldatud [EKP veebilehel](#).



David Wessel (Brookings Institution), Janet Yellen (USA föderaalreserv), Mario Draghi (EKP), Mark Carney (Inglise keskpank) ja Haruhiko Kuroda (Jaapani keskpank) EKP keskpankade teabekonverentsil 14. novembril 2017

Konverentsil arutati mitut EKP jaoks väga olulist põhisõnumit. Esiteks ei saa teavitamine asendada head poliitikat. Teiseks on teavitamine kui rahapoliitika selge töövahend – nagu näiteks eelkommunikatsioon – olnud tõhus ja edukas ning jääb edaspidigi EKP töövahendite hulka. Kolmandaks peavad keskpangad tegelema tõelise kahesuunalise teabevahetusega, et nad ei tekitaks ega jääks ise infosulgu. Neljandaks peavad keskpangad väljuma mugavustsoonist, kuhu kuuluvad turud, eksperdid ja erialameedia, ning hakkama suhtlema uue publikuga ja uutel viisidel. Inimeste usalduse taastamiseks peavad keskpangad suurendama oma jõupingutusi, et selgitada, mida nad teevad ja kuidas nende tegevus lõppkokkuvõttes avalikke huve teenib. Need põhijäreldused kajastuvad suuresti selles, mida EKP teabevahetuse vallas juba teeb, ning ka 2017. aastal tehti mitu olulist algatust. EKP keskendub oma jõupingutustes põhiliselt sellele, et kaasata hoogsamalt väliseid ja siseid sidusrühmi nii otsesuhtluses kui ka digitaalselt.

11.2 Üldsusega suhtlemise edendamine

2017. aastal astus EKP üldsusega suhtlemise edendamisel uusi samme, millest kõige silmapaistvam oli [EKP külustuskeskuse](#) avamine oktoobris. Uut keskust, mis asub Frankfurdis EKP peahoones, ehitati ja arendati kaks aastat. Keskus võimaldab inimestel nii Euroopast kui ka mujalt saada rohkem teada EKP ning tema ülesannete ja tegevuseesmärgi kohta.



Külastuskeskuse kontseptsioon põhineb neljal peamisel seksioonil, kusjuures ühendav teema on euro. Seksioonis „Maintain“ (hoidmine) vaadeldakse seda, kuidas EKP hoiab hinnastabiilsust. Seksioon „Safeguard“ (kaitsmine) keskendub EKP rollile finantsstabiilsuse edendamisel ja pankade järelevalves. Seksioonis „Connect“ (ühendamine) tutvustatakse EKP ülesandeid maksesüsteemide arendamisel ja europangatähtede tarnimisel. Seksioon „Achieve“ (saavutamine) pakub laiemat Euroopa vaadet, rõhutades Euroopa saavutusi. Nende õppeseksioonide eesmärk on pakkuda praktilist teavet ning need sisaldavad käegakatsutavaid objekte, mängu ja videoid. Lisaks saab külastada EKP nõukogu näidis-istungiruumi. Külastuskeskuse oodatakse alates 2018. aastast 40 000 külastajat aastas. Sellega kolmekordistub EKP suutlikkus külastajarühmi vastu võtta. 2017. aastal võttis EKP Frankfurdis vastu 811 külastajarühma, s.o üle 22 700 väliskülastaja 42 riigist. Need külastused hõlmasid tavaliselt kindla teemaga loenguid kuulajaskonnale konkreetset huvi pakkuvat teemat ning andsid häid võimalusi tõeliseks kaasamiseks ja dialoogiks.

EKP panustas veelgi ka noortega seotud tegevusse, pidades kaks esimest EKP [dialoogi noortega](#) (Lissabonis ja Dublinis). See on uus interaktiivne formaat, mis võimaldab üliõpilastel esitada küsimusi otse EKP presidendile. Teine uuenduslik viis noortega suhelda oli videokonkurss „[Euro Video Challenge](#)“, mille käigus kutsus EKP Euroopa noori üles tegema lühikesi ja kaasahaaravaid videoklippe, mis aitaksid noortel mõista EKP tööga seotud majandusküsimusi. Need uued üldsusega suhtlemise vormid täiendavad seniseid jõupingutusi nagu [Generation Euro õpilasauhinna](#) konkurss, mis toimus 2017. aastal seitsmendat korda, ning 8–12aastasele mõeldud lahtiste uste päev, mida korraldatakse koostöös Saksamaa populaarse lastesaatega „Die Sendung mit der Maus“.

Samuti panustas EKP jätkuvalt sellesse, et suhelda veebis ja sotsiaalmeedias otse igas vanuses ja eri haridustasustega ning eri kutsealadelt ja erisuguste isiklike huvidega inimestega. [EKP veebisaidil](#), mis koosneb rohkem kui 137 000 leheküljest, oli 2017. aastal ligikaudu 18 miljonit kasutajat kogu maailmast. Veebisaidi kõige olulisemate rubriikide seas on suunaviidad („Explainers“). Nendes püütakse anda vastuseid küsimustele, mis käsitlevad keerulisi keskpanganduspoliitika teemasid

nagu „Miks on intressimäärad madalad?“, „Kuidas toimib kvantitatiivne leevendamine?“ või „Mis on viivislaenu?“, ning muuta need lugejaskonnale 24 keeles kättesaadavaks. Sotsiaalmeedias oli 2017. aastal [EKP Twitteri kontol](#) üle 400 000 jälgija, [LinkedInis](#) on EKP jälgijate arv üle 50 000 ning panga [YouTube'i](#) kanalit jälgib 16 000 inimest.

2017. aasta märtsis sai EKP Euroopa ombudsmani [hea halduse auhinna](#) „Excellence in communications“, millega tunnustati panka uuenduslike meetodite eest teavitamisel nii panga veebisaidi kui ka multimeedia kaudu ning samuti üldsusega suhtlemisel. Selgelt tõsteti esile EKP püüdlusi teha end kodanikele ligipääsetavaks ja aidata kodanikel mõista panga vastutust ja rolli ning üldisemalt panga eesmärki olla eeskujuks oma hea haldustava, teeninduskultuuri ja ELi kodanike elule nähtava ja otsese positiivse mõju avaldamise sooviga.

12 Institutsiooniline ja üldjuhtimine

2017. aastal juhtisid EKP otsustusorganid ([nõukogu](#), [juhatus](#) ja [üldnõukogu](#)) Euroopa Keskpankade Süsteemi (EKPS) jätkuvalt kooskõlas oma vastavate ülesannetega, nagu on sätestatud [Euroopa Liidu lepingus](#) ja [Euroopa Liidu toimimise lepingus](#), [EKPSi ja EKP põhikirjas](#) ning asjaomastes [kodukordades](#). EKP president ja asepresident pidasid korrapäraseid [pressikonverentse](#), et jagada teavet EKP nõukogu 2017. aasta kaheksa rahapoliitikat käsitleva istungi tulemuste kohta. Nende istungite [ülevaateid](#) ja EKP nõukogu muid [otsuseid](#) avaldati kogu aasta vältel EKP veebilehel.

2017. aasta jaanuaris toimus EKP juhatuse 1000. istung. Juhatus täitis edasi oma ülesandeid viia ellu rahapoliitikat kooskõlas EKP nõukogu otsustega ja juhtida EKP igapäevategevust. EKP nõukogu iga-aastane välisistung toimus Tallinnas – see oli esimene kord, kui taoline istung peeti Balti riikides. EKP nõukogu välisistungid pakuvad nõukogu liikmetele võimalust näha euroala rikkust ja mitmekesisust ning annavad samal ajal Euroopa elanikele võimaluse saada rohkem teada EKP ja tema mandaadi kohta. Üldnõukogu arutas ka sel aastal EKPSi jaoks olulisi teemasid, muu hulgas seminaril, mis käsitles finantsökosüsteemi kübervastupanuvõimet. Et tagada EKP rahapoliitika ja muude ülesannete eraldamine järelevalveülesannetest, mis on talle antud [nõukogu määrusega \(EL\) nr 1024/2013](#), peab EKP nõukogu järelevalveküsimustes eraldi koosolekuid. Lisateavet EKP järelevalvefunktsiooni ja selle juhtorgani ehk [järelevalvenõukogu](#) kohta saab [EKP pangandusjärelevalve veebilehelt](#) ning [EKP järelevalveülesannete täitmist käsitlevast 2017. aasta aruandest](#).

Eurosüsteemi/EKPSi komiteed abistasid järelevalveküsimustega tegeledes endiselt EKP otsustusorganeid nende ülesannete täitmisel, tegutsedes eurosüsteemi, EKPSi või ühtse järelevalvemehhanismi koosseisus (st selliselt, et nii iga osaleva liikmesriigi keskpangast kui ka riiklikust pädevast asutusest osales üks esindaja).

EKP üldjuhtimise struktuur hõlmab kaht kõrgetasemelist komiteed – [EKP auditikomiteed](#) ja [EKP eetikakomiteed](#) – ning mitut muud [välist ja sisemist](#)

[kontrollitasandit](#). Seda toetavad tänapäevased [eetikareeglid](#), [pettusevastaste juurdluste raamistik](#) ja [läbipaistvuse tagamise kord](#).

Usaldusväärsus, avatus ja hea juhtimistava on sidusrühmade ja laiema üldsuse usalduse hoidmiseks väga olulised. Vastavuskontrolli ja üldjuhtimise talitus annab aru otse EKP presidendile ning aitab EKP juhatusel kaitsta EKP usaldusväärstust ja mainet, edendades eetilise käitumise norme.

Et rõhutada nõuetekohase eetilise käitumise tähtsust, seadis juhatus 2017. aastal sisse kohustuslikud eetika- ja usaldusväärskoolitused kõikidele EKP töötajatele. Eurosüsteemi ja ühtse järelevalvemehhanismi tasanditel moodustas EKP nõukogu 2017. aastal eetika- ja vastavuskontrolli spetsialistide töökonna, et rakendada eetilise käitumise ühiseid miinimumnorme ning hõlbustada teabevahetust ja koostööd EKP, riikide keskpankade ja riiklike pädevate asutuste vahel.

Seoses oma ülesandega tagada avatus ja aruandekohustus peab EKP korrapäraselt kõrgeimal tasandil dialooge [pangandussektoriga](#), [institutsionaalsete investoritega](#) ja [mittefinantssektoriga](#), et saada konkreetset tagasisidet tsüklilise, struktuurse, finants- ja reaalmajanduse küsimuste ekspertidelt. Neid dialooge täiendavad korrapärased kontaktid ja koostöö poliitikakujundajate, akadeemilise ringkonna, esindusühingute ja kodanikuühiskonnaga. Kontaktide ja koostöö käigus saadakse olulist teavet majanduse ja finantsturgude dünaamika kohta laiemas sotsiaalses kontekstis. EKP teeb samasuguse laia sidusrühmade ringiga koostööd ka tehnilisel tasandil.

Kontaktid väliste isikutega toimivad hästi korraldatud avalike raamistike kaudu, mis tagavad piisava läbipaistvuse ja võrdse juurdepääsu.

EKP avaldab oma läbipaistvuse põhimõtte järgimiseks ka kõigi [juhatuse liikmete](#) ning [järelevalvenõukogu esimehe ja aseesimehe](#) kohtumiste ajakavu.

EKP läbipaistvuse tagamise kord on kooskõlas teiste ELi institutsioonide ja asutuste eesmärkide ja standarditega, mis käsitlevad nende dokumentide üldkättesaadavust. Selles korras on õigus läbipaistvusele tasakaalustatud vajadusega kaitsta teatavate EKP ülesannete täitmisele omaste küsimuste konfidentsiaalsust. Tingituna EKP tegevuse laienemisest on märkimisväärselt suurenenud nende taotluste arv ja keerukus, milles kodanikud ja riigiasutused paluvad dokumentidele juurdepääsu.

13 Organisatsiooniline areng ja personalimuutused

2017. aasta septembris valmis EKP uus tegevusstrateegia aastateks 2018–2020. Tegevusstrateegias on esitatud institutsiooni visioon ning sätestatud konkreetsed prioriteedid ja eesmärgid, mis aitavad EKP-I oludega kohaneda ja jääda pidevalt muutuvast maailmast oma mandaadile truuks. Strateegia põhineb institutsiooni peamist ülesannet kajastaval neljal prioriteedil: i) hinnastabiilsuse säilitamine; ii) finantssüsteemi kaitsmine; iii) EKP kui üleilmse tähtsusega institutsiooni maine tugevdamine; ning iv) oma töötajate innustamine, arendamine ja kaasamine.

Sel eesmärgil hindas EKP juhatus siseseid ja väliseid suundumusi ja proovikive, mis on institutsiooni jaoks asjakohased. Välised proovikivid hõlmavad muu hulgas aeglast inflatsiooni, mis nõuab mittestandardset rahapoliitikat, Brexitist tulenevat ebakindlust, ja küberturvalisusega seotud riske. Institutsiooni sees on EKP ülesanne veelgi optimeerida oma teenuseid, tugevdada organisatsioonilist vastupanuvõimet ning kasutada ära tehnoloogia edusamme, samuti parandada koostööd ja teabevahetust funktsionaalsete valdkondade vahel.

Strateegia koostamiseks moodustasid iga tegevusvaldkonna esindajad rühmad, et töötada neljale strateegilisele prioriteedile tuginedes välja keskmise tähtajaga eesmärgid, mis jaotati seejärel funktsionaalsete valdkondade järgi väiksemateks osadeks. EKP vaatab need eesmärgid ja tehtud edusammud regulaarselt läbi.

Strateegia kujutab endast kava, mis võimaldab EKP-l keskenduda sellele, mis on tõepoolest oluline. Selles nähakse ette institutsiooni järgmise kolme aasta tegevuse suund, mis aitab EKP-l olla euroala kodanike teenistuses.

Personalimuutused

2017. aastalgi tugines EKP 2016. aastal sõnastatud aluspõhimõtetele, et tugevdada andekate töötajate hoidmise kultuuri, juhioskusi ja talendijuhtimise suutlikkust. Juhioskuste arendamise kava (Leadership Growth Programme), mis on nende oskuste tugevdamise peamine alustala, võeti kasutusele aasta alguses ning selles on osalenud rohkem kui 80% töötajatest, kellele see mõeldud oli. EKPSi tasandil alustati ka sissejuhatava kavaga uute kõrgema tasandi juhi ametikohale nimetatud töötajate jaoks. EKP tegevusstrateegiaga aastateks 2018–2020 edendatakse edaspidigi seda olulist nihet kogu EKPs tugeva juhtimiskultuuri võimaldamise ja töötajatele suuremate võimaluste andmise poole.

Samal ajal rakendati mitu algatuskava, et juurutada EKP igapäevatoos üldist kutseoskuste ja andekate töötajate toetamise kultuuri. Nende hulka kuulusid töötajate võimekuse juhtimise raamistik, mis sisaldab ka ühtlustatud pädevusmudeleid; strateegiline tööjõu kavandamise algatus; uuesti kasutusele võetud tulemuslikkuse juhtimise ja arengu raamistik, millega kaasneb strateegiliste prioriteetide lõimimine töötajate eesmärkidesse; kohustusliku eetikatemaalse e-õppe algatamine (õppe on läbinud rohkem kui 4.000 inimest); ning EKP uue karjäärimuudatuste toetamise kava kasutuselevõtt, millega toetatakse teise valdkonda tööle minevaid töötajaid ja millest saab kasu ligikaudu 200 inimest. Algatuskavade elluviimine andekate töötajate juhtimise raamistikuga, et meelitada ligi, arendada ja hoida eri valdkondades andekaid tipptasemel töötajaid, on endiselt üks EKP peamisi strateegilisi eesmärke.

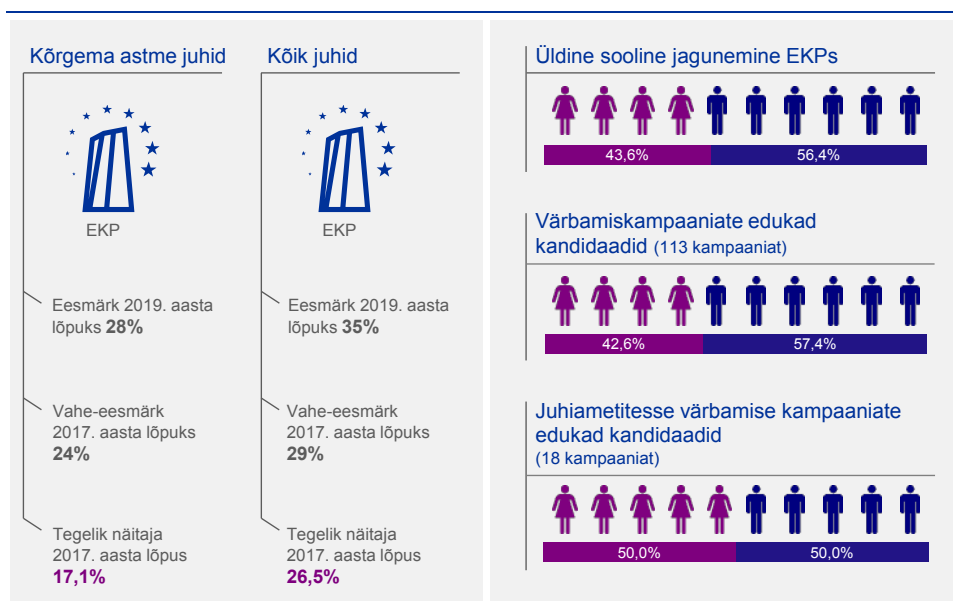
Peale selle jätkas EKP 2017. aastal jõupingutusi, tugevdamaks mitmekesisust kui peamist tulemuslikkuse ja edu tegurit. EKP kui tulemuspõhine organisatsioon hindab mitmekesisusega seotud väärtusi nagu austus, õiglus, kaasamine ja töötajate võrdsed võimalused olenemata nende soost, rahvusest, usutunnistusest, seksuaalsest sättumusest, rahvuslikust päritolust, vanusest, kultuuritaustast või puudest. 2017. aasta sündmuste seas olid mitmekesisuse teemaline üritus Diversity

Days, kus oli esinejaid nii akadeemilistest ringkondadest kui ka avaliku elu tegelaste seast; mitmekesisuse rubriigi loomine EKP veebilehel; ning vikerkaarevärvilise lipu heiskamine rahvusvahelisel homofoobia, transfoobia ja bifoobia vastasel päeval.

Suurem sooline tasakaal on EKP strateegiline tegevuseesmärk ning selle saavutamiseks on 2019. aasta lõpuks seatud soolise tasakaalu sihid ja kehtestatud hulk toetavaid meetmeid. Need meetmed hõlmavad keskendumist kaasavale juhtimisele, mitmekesisuse saadikuid igas tegevusvaldkonnas, mentorlust, spetsiaalset naisjuhtide koolituskava, andekatele naissoost töötajatele mõeldud lahtiste uste päeva ning ulatuslikumaid võimalusi tööaega paindlikumalt korraldada.

Joonis 3

Soolise jagunemise eesmärgid ja naissoost töötajate osakaal EKPs



Allikas: EKP.
Märkused. Üldine sooline jagunemine EKPs hõlmab tähtajatute ja tähtjaliste lepingutega töötavaid isikuid. Värbamist kajastavates näitajates võetakse arvesse nii siseseid kui ka väliseid tähtjalistele ametikohtadele värbamise kampaaniaid, mis lõppesid 2017. aastal. Andmed 31. detsembri 2017. aasta seisuga.

2017. aastal tehti märkimisväärseid jõupingutusi sotsiaaldialogi parandamiseks EKPs. Selleks keskenduti koos töötajate esindajatega ühise töökava alusel mitmele personalitöö aspektile. Töökava hõlmab kuut peamist töövaldkonda: heaolu, tervishoid ja ohutus; karjääriareng ja tulemuslikkuse juhtimine; lepingute sõlmimise põhimõtted; mitmekesisus ja kaasamine; värbamine; ning töötajate osalemise mehhanismid. Töötajate esindajad on andnud oma väärtusliku panuse mitmes poliitikavaldkonnas ja otsuste tegemisel.

EKPSi tasandil algatati Euroopa pangandusjärelevalve koolitusprogrammi raames teine praktikantide (kokku 31) värbamise kampaania, samuti Schumani programm: uus algatus, mille käigus määratakse rohkem kui 30 töötajat kogu süsteemis teise institutsiooni konkreetse projekti juurde ja lähetatakse sellesse institutsiooni kuni üheksaks kuuks. Lisaks loodi liikuvuse töökond, et edendada töötajate põhjendatud rotatsiooni kogu süsteemis.

31. detsembril 2017 oli EKPs täistööajale taandatuna 3252 kinnitatud ametikohta võrreldes 2898,5 ametikohaga 2016. aasta lõpus. EKP oli sõlminud täistööajale taandatuna 3384 lepingut (2016. aasta 31. detsembril 3171 lepingut).¹³¹ 2017. aastal sõlmiti kokku 246 uut tähtajalist lepingut (piiratud tähtajaga või tähtajatuks lepinguks muudetavad). Peale selle sõlmiti 393 lühiajalist lepingut ja pikendati teatud hulka varem sõlmitud lepinguid vähem kui aasta eemal viibivate töötajate asendamiseks. Nagu varasematel aastatel pakkus EKP ka kogu 2017. aasta jooksul liikmesriikide keskpankade ja rahvusvaheliste organisatsioonide töötajatele lühiajalisi töölepinguid kehtivusajaga kuni 36 kuud. 31. detsembri 2017. aasta seisuga täitis EKPs mitmesuguseid tööülesandeid 232 töötajat liikmesriikide keskpankadest ja rahvusvahelistest organisatsioonidest (7% vähem kui 2016. aasta lõpus). 2017. aasta septembris ühines EKP jätkuõpingute programmiga kaheteistkümnes, viieteistkümnest osalejast koosnev rühm. 31. detsembril 2017 oli EKPs 376 praktikanti (18% rohkem kui 2016. aastal). Lisaks andis EKP välja kaks Wim Duisenbergi teadusstipendiumi juhtivatele majandusteadlastele ning viis Lamfalussy stipendiumi noorteadlastele.

Ehkki organisatsioon kasvas pisut, lahkus 2017. aastal töölt või jäi pensionile 113 tähtajalise või alalise lepinguga töötajat (2016. aastal 56) ning aasta jooksul lõppes 344 lühiajalist lepingut.

¹³¹ See näitaja hõlmab ka lühiajalisi lepinguid liikmesriikide keskpankadest ja rahvusvahelistest organisatsioonidest lähetatud töötajatega ning lepinguid jätkuõpingute programmis osalejatega.

EKP raamatupidamise aastaaruanne

2017

Tegevusaruanne	A 2
EKP finantsaruanne	A 23
Bilanss seisuga 31. detsember 2017	A 23
31. detsembril 2017 lõppenud aasta tulude ja kulude aruanne	A 25
Arvestuspõhimõtted	A 26
Bilansi lisa	A 34
Bilansivälised instrumendid	A 51
Tulude ja kulude aruande lisa	A 54
Sõltumatu audiitori järeldusotsus	A 61
Selgitus kasumi ja kahjumi jaotamise kohta	A 65

Tegevusaruanne

1 EKP tegevusaruande eesmärk

Tegevusaruanne moodustab EKP raamatupidamise aastaaruande lahutamatu osa ning selle eesmärk on anda lugejatele EKP finantsaruandega seotud taustteavet.¹ Arvestades et EKP tegevuse eesmärk on toetada tema rahapoliitilisi eesmärke, tuleks tema finantspositsiooni ja -tulemusi ning poliitikameetmeid vaadata koostoimes.

Sel eesmärgil annab tegevusaruanne ülevaate EKP põhitegevusvaldkondadest ja operatsioonidest ning nende mõjust EKP finantsaruandele. Ühtlasi analüüsitakse aasta jooksul toimunud peamisi muutusi bilansis ning tulude ja kulude aruandes ning lisatakse teave EKP finantsvahendite kohta. Tegevusaruandes kirjeldatakse ka EKP tegevusega seotud riskikeskkonda ning antakse ülevaate teda ohustavatest finants- ja operatsiooniriskidest, samuti riskijuhtimispõhimõtetest, millest lähtutakse riskide leevendamisel.

2 Tegevusvaldkonnad

EKP on osa eurosüsteemist, mille põhieesmärk on säilitada hinnastabiilsus. EKP põhiülesanded, nagu neid kirjeldatakse EKPSi põhikirjas², on rakendada euroala rahapoliitikat, teostada välisvaluutaoperatsioone, hallata euroala riikide välisvaluutareserve ning aidata kaasa maksesüsteemide tõrgeteta toimimisele.

Euroopa Keskpank vastutab ka ühtse järelevõtmehhanismi tõhusa ja järjepideva toimimise eest, et pangandusjärelevalve oleks sekkuva iseloomuga ja mõjus ning toetaks pangandussüsteemi turvalisust ja usaldusväarsust ning finantssüsteemi stabiilsust.

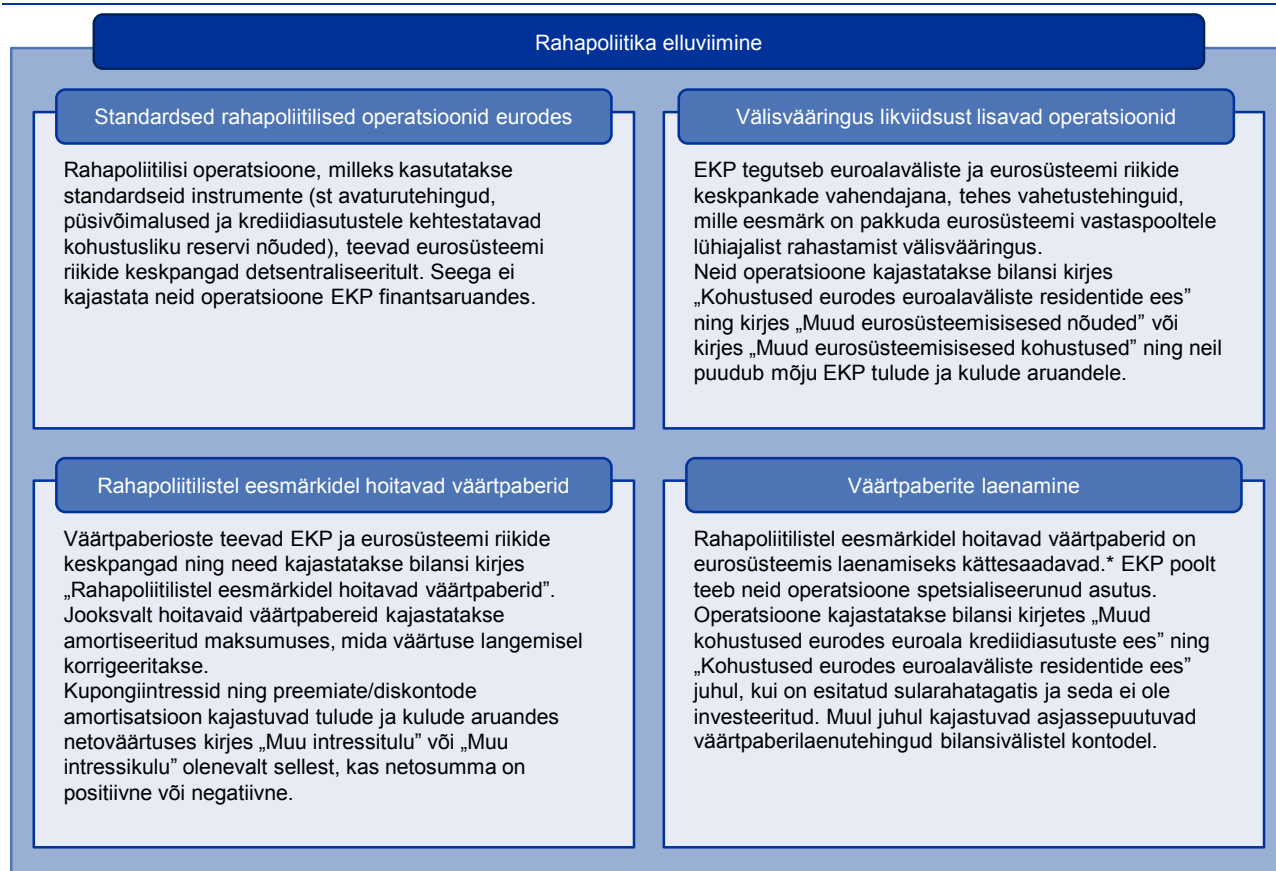
Eurosüsteemi rahapoliitilisi operatsioone kajastatakse EKP finantsaruandes ja euroala riikide keskpankade finantsaruannetes. See väljendab eurosüsteemi rahapoliitika detsentraliseeritud rakendamise põhimõtet. Skeem 1 annab ülevaate EKP ülesannete täitmiseks vajalikest põhitegevustest ja -funktsioonidest ning nende mõjust keskpanga finantsaruandele.

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.

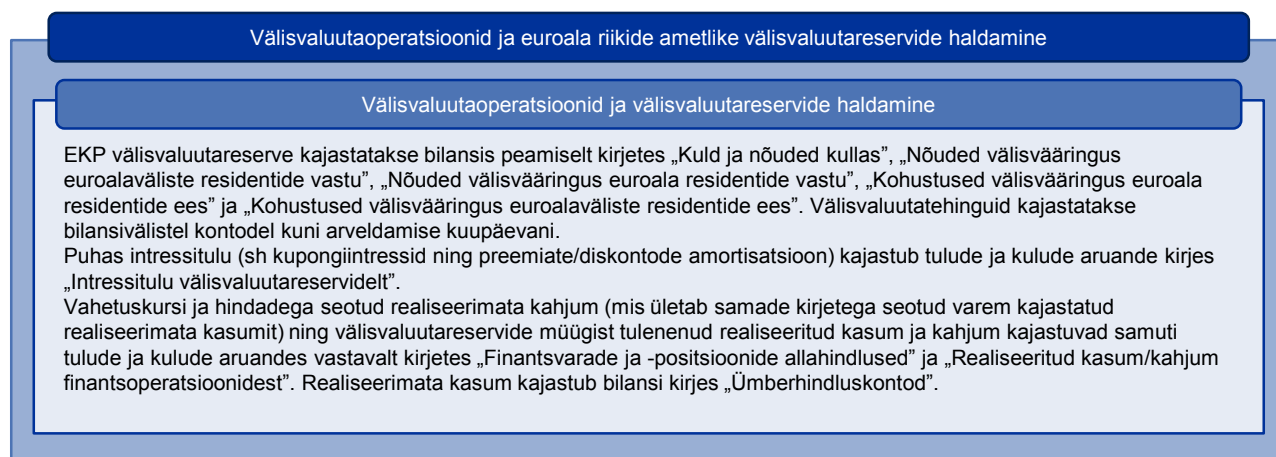
² Protokoll Euroopa Keskpankade Süsteemi ja Euroopa Keskpanga põhikirja kohta

Skeem 1

EKP põhitegevusvaldkonnad ja nende mõju finantsaruandele



* Lisateavet väärtpaberite laenuks andmise kohta saab [EKP veebilehelt](#).



Maksesüsteemide tõrgeteta toimimise edendamine

Maksesüsteemid (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”.

* Lisateavet TARGET2 kohta saab [EKP veebilehelt](#).

Pangandussüsteemi turvalisuse ja toimekindluse ning finantsüsteemi stabiilsuse edendamine

Pangandusjärelvalve – ühtne järelvalvemehhanism

EKP järelvalveülesannete täitmisega seotud iga-aastased kulud kaetakse järelvalve alla kuuluvate üksuste makstavatest iga-aastastest järelvalvetasudest. Järelvalvetasusid kajastatakse tulude ja kulude aruande kirjes „Tasude ja komisjonitasudega seotud netotulu”.

Peale selle on EKP-l õigus määrata järelvalve alla kuuluvatele üksustele halduskaristusi ELi usaldatavusnõudeid käsitlevatest panganduseeskirjadest (sh EKP järelvalveotsused) tulenevate kohustuste täitmata jätmise eest. Saadav tulu kajastub tulude ja kulude aruande kirjes „Tasude ja komisjonitasudega seotud netotulu”.

Muud teemad

Ringluses olevad pangatähed

EKP-le on eraldatud 8% ringluses olevate europangatähtede 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”.

Omavahendite portfell

EKP omavahendite portfelli kajastatakse valdavalt bilansi kirjes „Muud finantsvarad”.

Puhas intressitulu (sh kupongiintressid ning preemiate/diskontode amortisatsioon) kajastub tulude ja kulude aruande kirjetes „Muu intressitulu” ja „Muu intressikulu”.

Hindadega seotud realiseerimata kahjum (mis ületab samade kirjetega seotud varem kajastatud realiseerimata kasumit) ning väärtpaperite müügist tulenenud realiseeritud kasum ja kahjum kajastuvad samuti tulude ja kulude aruandes vastavalt kirjetes „Finantsvarade ja -positsioonide allahindlused” ja „Realiseeritud kasum/kahjum finantsoperatsioonidest”. Hindadega seotud realiseerimata kasum kajastub bilansi kirjes „Ümberhindluskontod”.

3 Finantsareng

3.1 Bilanss

Joonis 1 annab ülevaate EKP bilansi põhikomponentidest aastatel 2013–2017. EKP bilansimahu suurenemine algas 2014. aasta neljandas kvartalis seoses väärtpaberite omandamisega kaetud võlakirjade kolmanda ostukava (CBPP3) ja varaga tagatud väärtpaberite ostukava (ABSPP) raames. Järgnevatel aastatel on bilansimaht veelgi suurenenud, seda valdavalt tingituna väärtpaberite omandamisest avaliku sektori väärtpaberite ostukava (PSPP) raames.



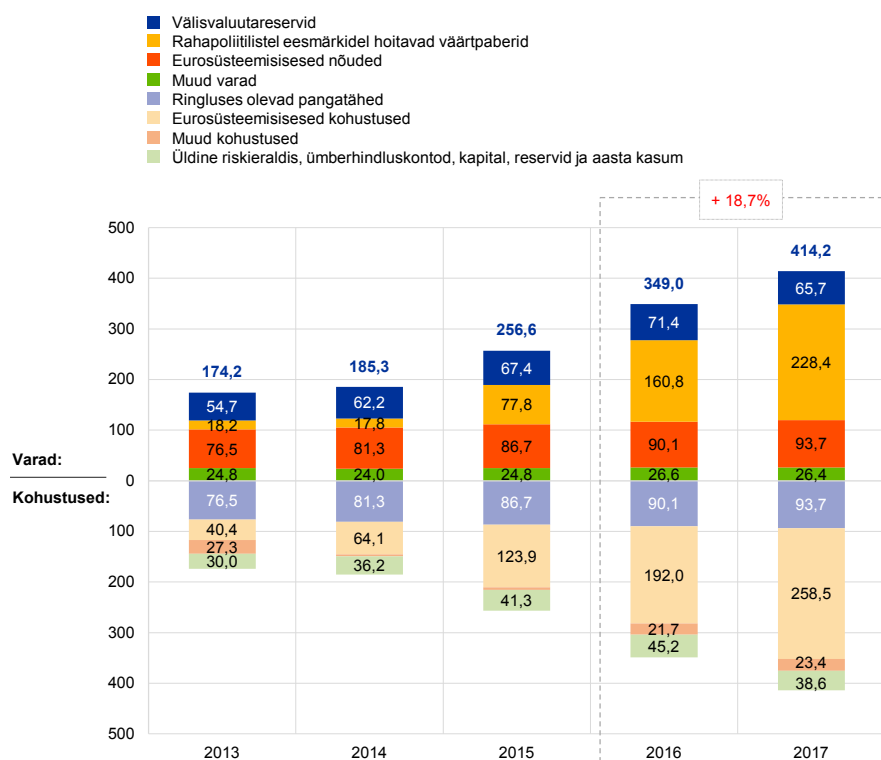
65,2 miljardit eurot

Koguvarade kasv
2017. aastal

Aastal 2017 suurenesid **EKP koguvarad** 65,2 miljardi euro võrra 414,2 miljardi euroni, seda peamiselt seoses EKP osaga varaostukava (APP) raames³ tehtud väärtpaberitostudest. Ostude tulemusel toimus kasv kirjes „Rahapoliitilistel eesmärkidel hoitavad väärtpaberid”, samal ajal kui nende ostude sularahaarveldused TARGET2 kaudu tõid kaasa sama suure kasvu kirjes „Eurosüsteemisesed kohustused”.

Joonis 1 EKP bilanss

(mld eurodes)



Allikas: EKP.

³ Laiendatud varaostukava hõlmab kaetud võlakirjade kolmandat ostukava, varaga tagatud väärtpaberite ostukava, avaliku sektori väärtpaberite ostukava ja ettevõtlussektori väärtpaberite ostukava (CSPP). Lisateavet varaostukava kohta saab [EKP veebilehelt](#).



55%

EKP koguvaradest moodustavad rahapoliitilistel eesmärkidel hoitavad väärtpaberid



67,6 miljardit eurot

Rahapoliitilistel eesmärkidel hoitavate väärtpaberite portfelli mahu kasv

Rahapoliitilistel eesmärkidel hoitavad eurodes nomineeritud väärtpaberid

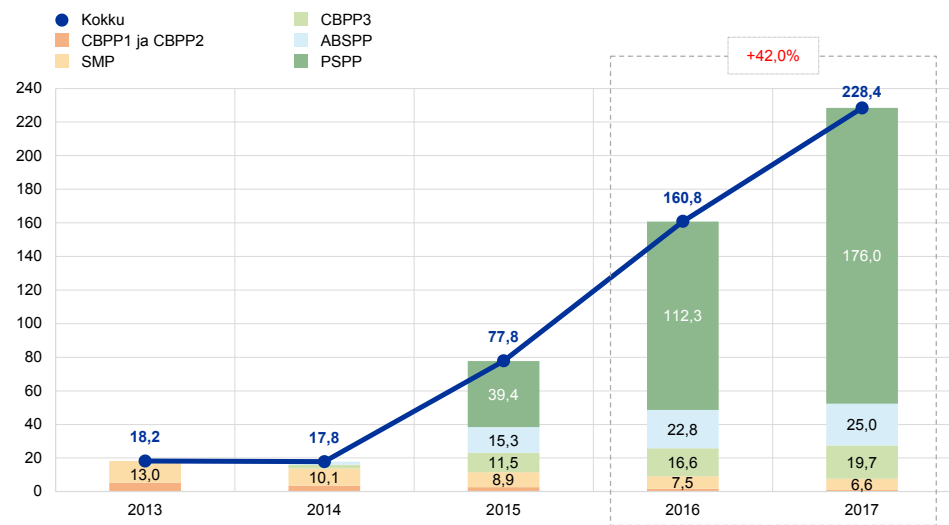
moodustasid 2017. aasta lõpus 55% EKP koguvaradest. See bilansikirje hõlmab väärtpaberituruprogrammi, kaetud võlakirjade esimese, teise ja kolmanda ostukava (CBPP1, CBPP2 and CBPP3), varaga tagatud väärtpaberite ostukava ja avaliku sektori väärtpaberite ostukava raames omandatud väärtpabereid.⁴ 2017. aastal jätkati eelnevalt kindlaks määratud kõlblikuskriteeriume järgides väärtpaberioste kaetud võlakirjade kolmanda ostukava, varaga tagatud väärtpaberite ostukava ja avaliku sektori väärtpaberite ostukava raames⁵ vastavalt EKP nõukogu otsusele eurosüsteemi igakuiste ostude kohta.

Ostude tulemusel kasvas 2017. aastal EKP poolt rahapoliitilistel eesmärkidel hoitavate väärtpaberite portfelli maht 67.6 miljardi euro võrra 228,4 miljardi euroni (vt joonis 2), kusjuures valdav osa ostudest tehti avaliku sektori väärtpaberite ostukavas. Kaetud võlakirjade esimese ja teise ostukava ja väärtpaberituruprogrammi alusel hoitavate varade väärtus vähenes seoses väärtpaberite lunastamisega 1,5 miljardi euro väärtuses.

Joonis 2

Rahapoliitilistel eesmärkidel hoitavad väärtpaberid

(mld eurodes)



Allikas: EKP.

2017. aastal vähenes **EKP välisvaluutareservide** koguväärtus eurodes 5,7 miljardi euro võrra 65,7 miljardi euroni. Välisvaluutareservide portfelli moodustavad kuld, Rahvusvahelise Valuutafondi arvestusühikud, USA dollarid, Jaapani jeenid ning alates 2017. aastast ka Hiina jüaanid.

EKP kullavarude ja kullaga seotud nõuete väärtus eurodes kahanes 2017. aastal 0,3 miljardi euro võrra 17,6 miljardi euroni (vt joonis 3) seoses kulla turuhinna langusega eurodes. Samal ajal püsis nende varade suurus kullauntsides

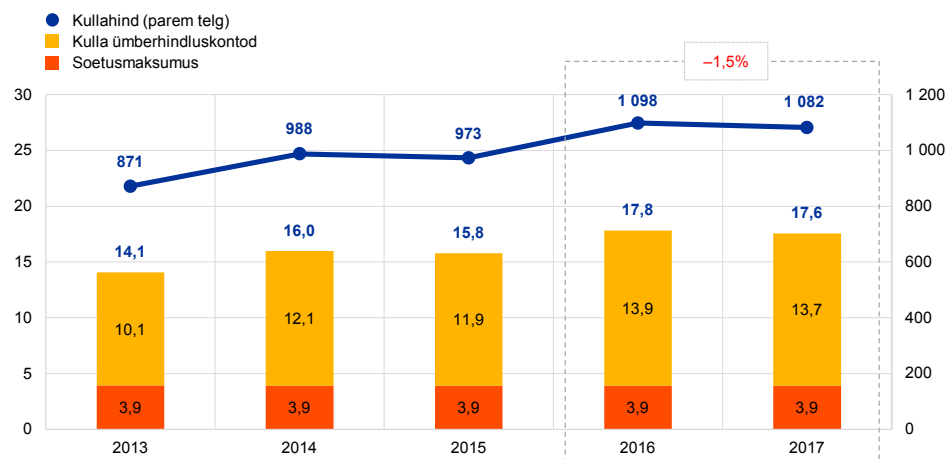
⁴ EKP ei omanda väärtpabereid ettevõtlussektori väärtpaberite ostukava raames.

⁵ 2017. aastal ei tehtud enam oste kaetud võlakirjade esimese kahe ostukava ega väärtpaberituruprogrammi raames, kuna EKP nõukogu otsustas need kavad lõpetada.

muutumatu. Kõnealuste varade väärtuse kahanemine tõi kaasa ka EKP ümberhindluskontode mahu vähenemise samas ulatuses (vt jagu 3.2).

Joonis 3 Kullareservid ja -hind

(Vasak telg: miljard eurodes; parem telg: kuld (EUR/oz))



Allikas: EKP.

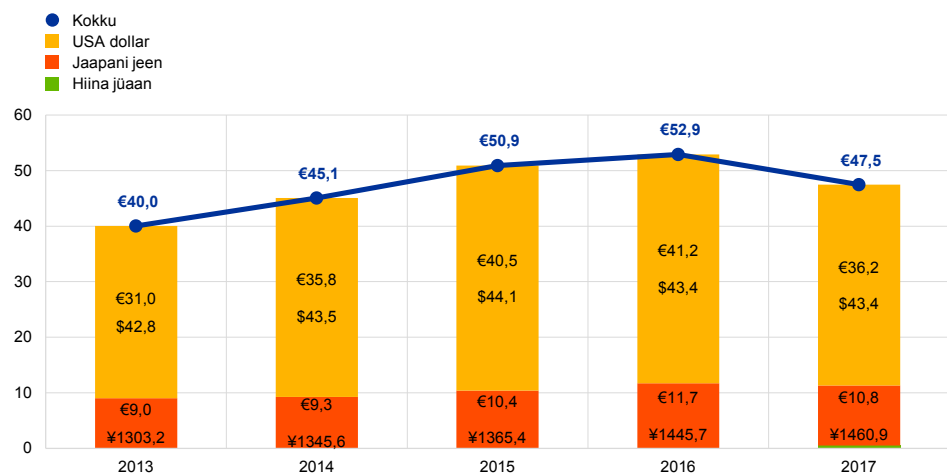


EKP välisvaluuta-
positsiooni netoväärtus
vähenes euro
kallinemise tulemusel

EKP välisvaluutapositsioon (neto) USA dollarites, Jaapani jeenides ja Hiina jüaanides vähenes 5,4 miljardi euro võrra 47,5 miljardi euroni (vt joonis 4) valdavalt tingituna euro kallinemisest USA dollari ja Jaapani jeeni suhtes. Vähenemine kajastub ka EKP ümberhindluskontode väiksemates saldodes (vt jagu 3.2).

Joonis 4 Välisvaluutapositsioon

(mln eurodes)



Allikas: EKP.



EKP lisas välisvaluuta-reservidesse uue komponendina Hiina jüaani portfelli

Aastal 2017 tegi EKP 0,5 miljardi euro väärtuses investeeringuid Hiina

jüaanidesse. Sellega sai Hiina jüaanist kolmas väering EKP välisvaluutareservis.⁶ Selle investeeringu rahastamiseks müüs EKP väikese osa oma USA dollarites hoitavatest varadest ja investeeris kogu kõnealuse summa Hiina jüaanidesse. USA dollar on endiselt EKP välisvaluutareservi tähtsaim komponent, moodustades reservi kogumahust ligikaudu 76%.

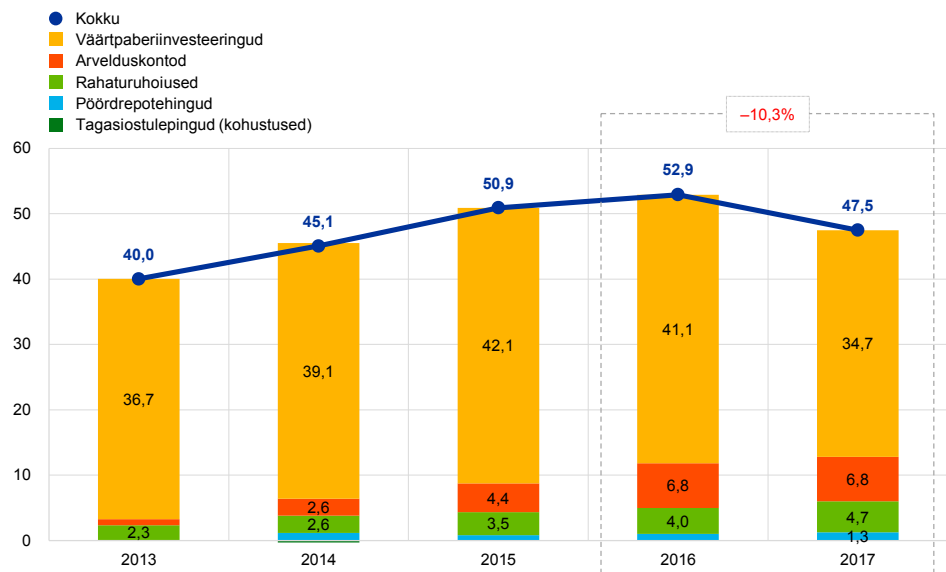
EKP juhib oma välisvaluutareservidega seotud investeeringuid kolmeetapilise protsessi abil. Esmalt koostavad EKP riskihaldurid strateegilise võrdlusportfelli, mille kiidab heaks EKP nõukogu. Järgmisena kavandavad EKP portfellihaldurid taktikalise võrdlusportfelli, mille kiidab heaks EKP juhatus. Kolmandas etapis teevad riikide keskpangad detsentraliseeritult igapäevaseid investeerimisoperatsioone.

EKP välisvaluutareserve investeeritakse peamiselt väärtpaberitesse ja rahaturuhoiustesse või neid hoitakse arvelduskontodel (vt joonis 5). Selle portfelli väärtpabereid hinnatakse aasta lõpu turuhindade alusel.

Joonis 5

Välisväeringus tehtavate investeeringute koosseis

(mld eurodes)



Allikas: EKP.



62,8%

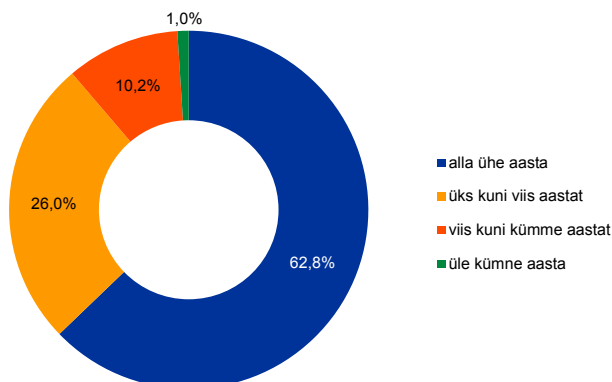
Välisväeringus nomineeritud väärtpaberid tähtajaga alla ühe aasta

EKP välisvaluutareservide eesmärk on rahastada võimalikke sekkumisi valuutaturgudel. Seepärast lähtutakse nende reservide haldamisel kolmest eesmärgist, milleks on (tähtsuse järjekorras) likviidsus, turvalisus ja tasuvus. Seetõttu kuuluvad kõnealusesse portfelli valdavalt lühiajalised väärtpaberid (vt joonis 6).

⁶ Vt EKP 13. juuni 2017. aasta pressiteade.

Joonis 6

Välisvääringus nomineeritud väärtpaberite tähtajad



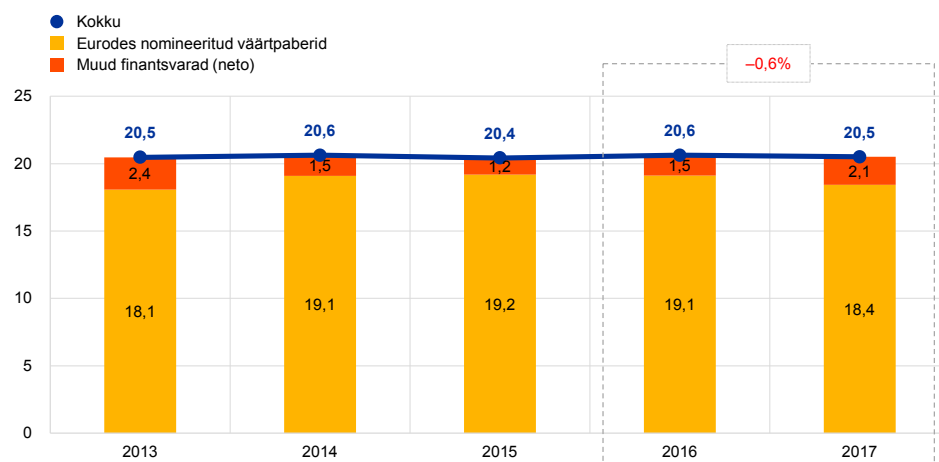
Allikas: EKP.

EKP omavahendite portfelli maht püsis 2017. aastal peaaegu muutumatuna 20,5 miljardi euro tasemel (vt joonis 7). Portfell koosneb peamiselt eurodes nomineeritud väärtpaberitest, mille väärtust hinnatakse aasta lõpu turuhindade alusel.

Joonis 7

EKP omavahendite portfelli

(mld eurodes)



Allikas: EKP.

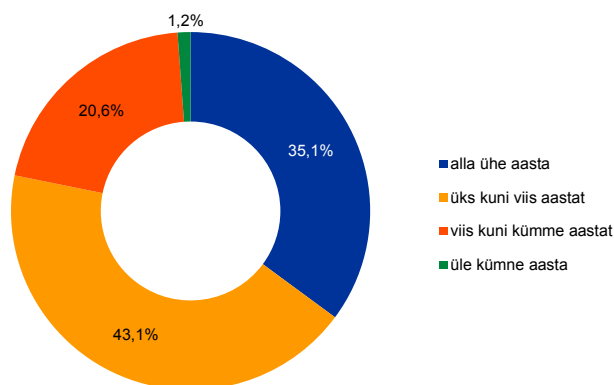
EKP omavahendite portfelli on EKP sissemakstud kapitali, üldreservfondi ning valuuta-, intressi-, krediidi- ja kullahinnariskide katteks tehtud eraldise vastaskirje. Portfelli eesmärk on saada tulu EKP selliste tegevuskulude katteks, mis ei ole seotud järelevalveülesannete täitmisega.⁷ Sellest lähtuvalt on omavahendite portfelli haldamise eesmärk tagada võimalikult suur tasuvus, pidades kinni erinevatest

⁷ EKP järelevalveülesannete täitmisega seotud kulud kaetakse järelevalve alla kuuluvate üksuste makstavatest iga-aastastest järelevalvetasudest.

riskiirangutest. Seetõttu on omavahendite portfelli varade tähtaegade profiil mitmekesisem kui välisvaluutareservide portfellis (vt joonis 8).

Joonis 8

EKP omavahendite portfelli väärtpaperite tähtajad



Allikas: EKP.

3.2

Finantsvahendid



38,7 miljardit eurot

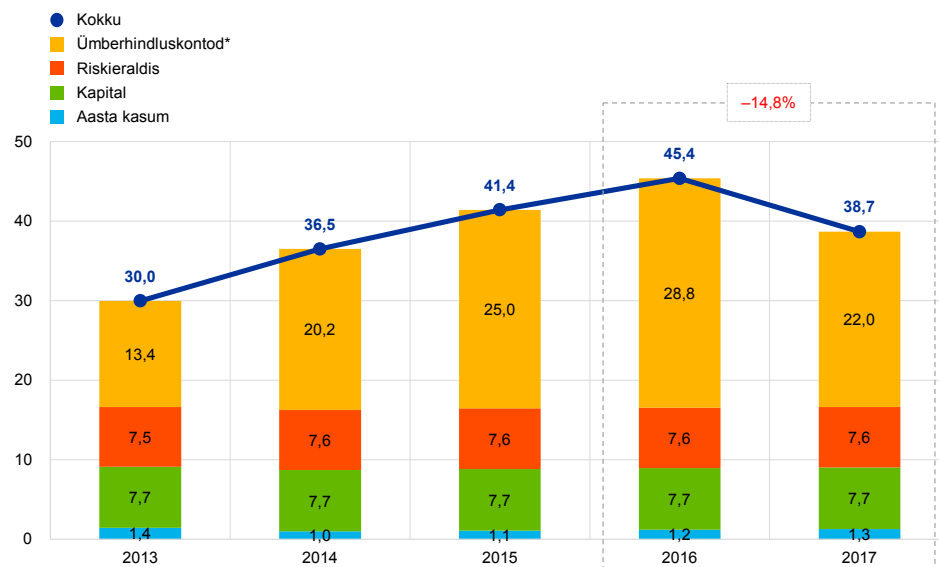
EKP finantsvahendid

EKP finantsvahendid hõlmavad tema kapitali, üldist riskieraldist, ümberhindluskontosid ja majandusaastal saadud puhastulu. Finantsvahendid i) investeeritakse tulu teenivatesse varadesse ja/või ii) neid kasutatakse vahetult selleks, et tasakaalustada finantsriskide realiseerumisest tulenevat kahjumit. 2017. aasta 31. detsembri seisuga oli **EKP finantsvahendite** kogumaht 38,7 miljardit eurot (vt joonis 9). See näitaja on 6,7 miljardit eurot väiksem kui 2016. aastal, kuna pärast euro kallinemist vähenes ümberhindluskontode maht.

Joonis 9

EKP finantsvahendid

(mld eurodes)



Allikas: EKP.

* Hõlmab kulla, välisvääringute ja väärtpaberite ümberhindlusest saadud kogukasumit, kuid mitte töösuhetjargsete hüvitiste ümberhindluskontot.



+14%

Euro kallinemine
USA dollari suhtes
2017. aastal

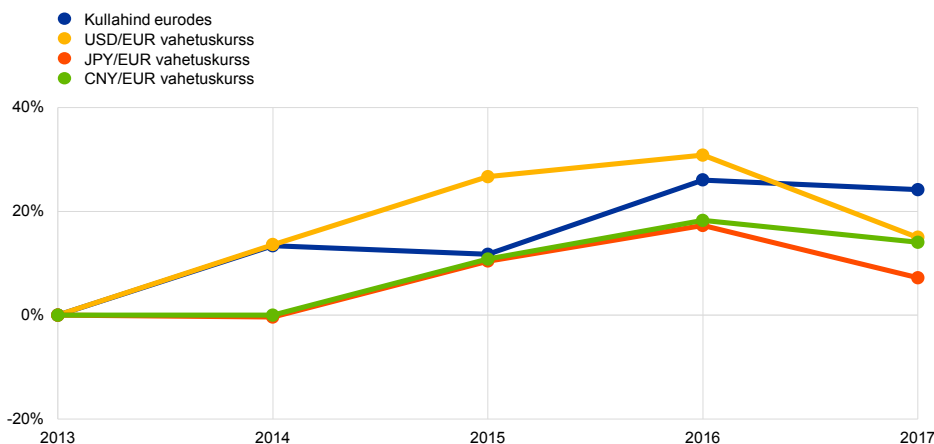
Kulla, välisvääringute ja väärtpaberitega (mille suhtes kohaldatakse hinna ümberhindlust) seotud realiseerimata kasumit ei kajastata tulude ja kulude aruandes tuluna ning see kantakse otse **ümberhindluskontodele** EKP bilansi kohustuste poolel. Neil kontodel olevaid varasid saab kasutada vastavate hindade ja/või vahetuskursside edasise ebasoodsa arengu mõju absorbeerimiseks, parandades seeläbi EKP võimet alusriskidele vastu panna. 2017. aastal vähenes kulla, valuuta ja väärtpaberite ümberhindluskontode⁸ maht 6,8 miljardi euro võrra 22,0 miljardi euroni valdavalt tingituna euro kallinemisest USA dollari ja Jaapani jeeni suhtes (vt joonis 10).

⁸ Bilansi kirje „Ümberhindluskontod“ hõlmab ka töösuhetjargsete hüvitiste ümberhindamisi.

Joonis 10

Tähtsamad vahetuskursid ja kullahind aastatel 2013–2017

(muutus protsentides võrreldes 2013. aasta andmetega)



Allikas: EKP.

EKP varadelt ja kohustustelt majandusaasta jooksul saadavat puhastulu saab kasutada sama aasta jooksul tekkinud võimalike kahjude absorbeerimiseks. **EKP puhastulu** oli 2017. aastal 1,3 miljardit eurot ehk 0,1 miljardi euro võrra rohkem kui 2016. aastal.



Üldine riskieraldis on maksimaalse lubatud piirmäära tasemel

Arvestades oma finantsriske (vt jagu 4.1), on EKP moodustanud **eraldise valuuta-, intressi-, krediidi- ja kullahinnariski (toormeriski)** katteks. Eraldise suurust kontrollitakse igal aastal, võttes arvesse mitut tegurit, eeskätt riski kandvate varade hulka, eelolevaks aastaks prognoositavat tulemust ning riskihinnanguid. Eraldis koos kõigi EKP üldreservfondis hoitavate summadega ei tohi ületada euroala riikide keskpankade sissemaksete kogumahtu EKP kapitalis. Alates 2015. aastast on eraldis püsinud 7,6 miljardi euro ehk maksimaalse lubatud piirmäära tasemel.

Euroala ja euroalaväliste riikide keskpankade sissemaksetest moodustuv **EKP kapital** püsis 2016. aasta lõpuga võrreldes muutumatuna ja oli 2017. aasta 31. detsembri seisuga 7,7 miljardit eurot.

3.3 Tulude ja kulude aruanne

Joonis 11 annab ülevaate EKP tulude ja kulude aruande põhikomponentidest aastatel 2013–2017. Selle aja jooksul kasvas EKP saadud kasum 1,0 miljardi eurolt 1,4 miljardi euroni. Viimase kolme aasta vältel on EKP kasum järk-järgult suurenenud; see on olnud peamiselt tingitud välisvaluutareservidelt ja rahapoliitilistel eesmärkidel hoitavatelt väärt-paberitelt teenitud intressitulu tõusust. See tõus kaalus

täielikult üles ringluses olevatelt pangatähtedelt⁹ ja omavahendite portfelliilt saadud intressitulu vähenemise.



1275 miljonit eurot

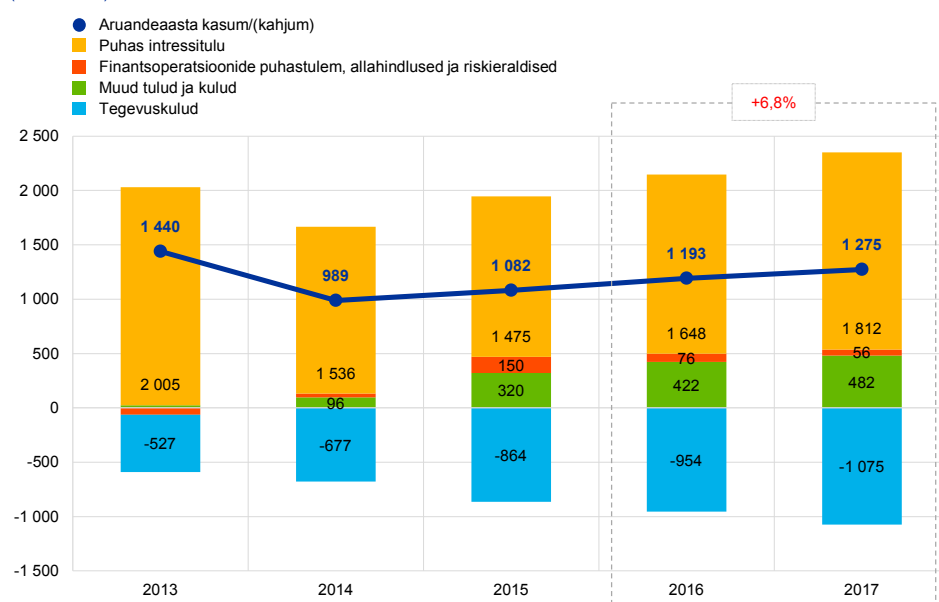
EKP kasum 2017. aastal

2017. aastal oli **EKP kasum** 1275 miljonit eurot (2016. aastal 1193 miljonit eurot). 82 miljoni euro suurune kasv võrreldes 2016. aastaga oli valdavalt tingitud puhta intressitulu tõusust.

Joonis 11

EKP tulude ja kulude aruanne

(mln eurodes)



Allikas: EKP.

Märkus. Kategooria „Muu tulu ja kulu“ hõlmab järgmist: „Tasude ja komisjonitasudega seotud netotulu/-kulu“, „Tulu aktsiatelt ja osalustest“, „Muu tulu“ ja „Muu kulu“.



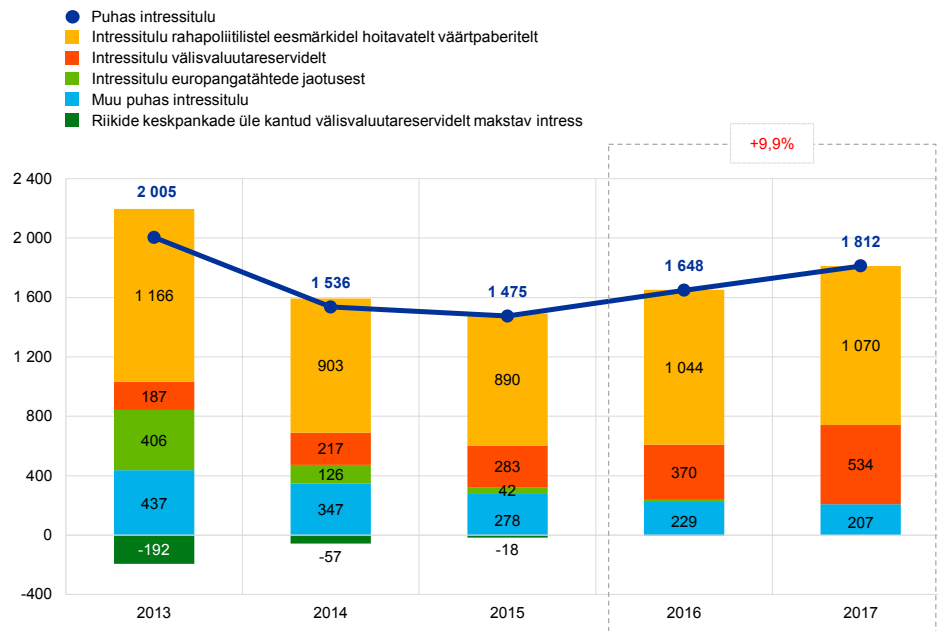
Välisvaluutareservidelt ja rahapoliitilistel eesmärkidel hoitavatelt väärtpaberitelt teenitud tulu tõus

EKP **puhas intressitulu** suurenes 163 miljoni euro võrra 1812 miljoni euroni (vt joonis 12) valdavalt tingituna välisvaluutareservidelt ja rahapoliitilistel eesmärkidel hoitavatelt väärtpaberitelt teenitud intressitulu tõusust.

⁹ Tulu, mida EKP saab ringluses olevatelt europangatähtedelt, hõlmab tulu, mis tekib EKP-le intressidelt, mis tulenevad eurosüsteemisestest nõuetest, mis EKP-l on riikide keskpankade vastu ja mis on seotud EKP 8% suuruse osaga ringluses olevatest europangatähtedest.

Joonis 12 Puhas intressitulu

(mln eurodes)



Allikas: EKP.

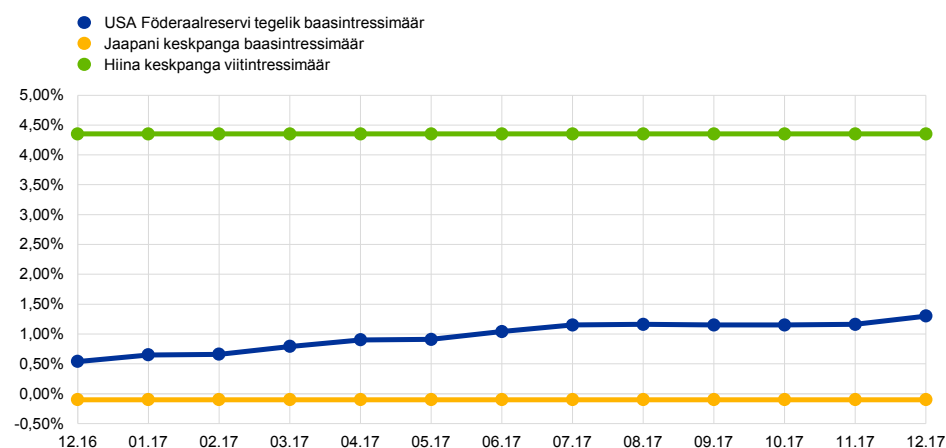


Intressitulu välisvaluutareservidelt kasvas valdavalt seoses suurema intressituluga USA dollarites nomineeritud väärtpaberitelt

Intressitulu välisvaluutareservidelt kasvas 164 miljoni euro võrra 534 miljoni euronit valdavalt seoses suurema intressituluga USA dollarites nomineeritud väärtpaberitelt, kuna USA dollarites nomineeritud lühiajaliste väärtpaberite turutootlus tõusis (vt joonis 13).

Joonis 13 Olulised viitekursid

(protsendid aasta kohta; kuised andmed)



Allikad: Föderaalreservi nõukogu, Jaapani keskpank, Hiina keskpank



Varaostukava raames saadud tulu tõusu kaalus osaliselt üles tulu vähenemine seoses lõpetatud ostukavadega

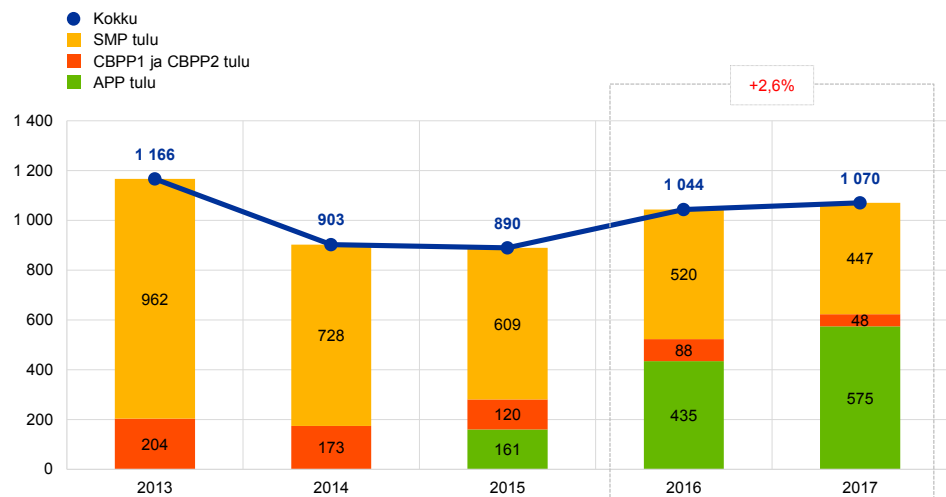
Rahapoliitilistel eesmärkidel hoitavatelt väärtpaberitelt saadud puhas

intressitulu oli 2017. aastal 1070 miljonit eurot ehk 27 miljonit suurem kui 2016. aastal (vt joonis 14). Varaostukava raames omandatud väärtpaberitelt saadud puhas intressitulu suurenes 140 miljoni euro võrra 575 miljoni euroni. Selle tõi kaasa nende varade mahu kasv (vt joonis 2), samal ajal kui euroala riigivõlakirjade tulusus püsis aasta jooksul keskmises arvestuses madal (vt joonis 15). Kasvu aga kaalus suurel määral üles väärtpaberituruprogrammi ning kaetud võlakirjade esimese ja teise ostukava portfelligelt teenitud puhta intressitulu vähenemine 113 miljoni euro võrra 496 miljoni euroni seoses nende portfelligelt väärtuse kahanemisega väärtpaberite lunastustähtaegade saabumise tulemusel. 2017. aastal teeniti rahapoliitilistel eesmärkidel hoitavatelt väärtpaberitelt ligikaudu 60% EKP puhtast intressitulust.

Joonis 14

Rahapoliitilistel eesmärkidel hoitavatelt väärtpaberitelt saadud puhas intressitulu

(mln eurodes)

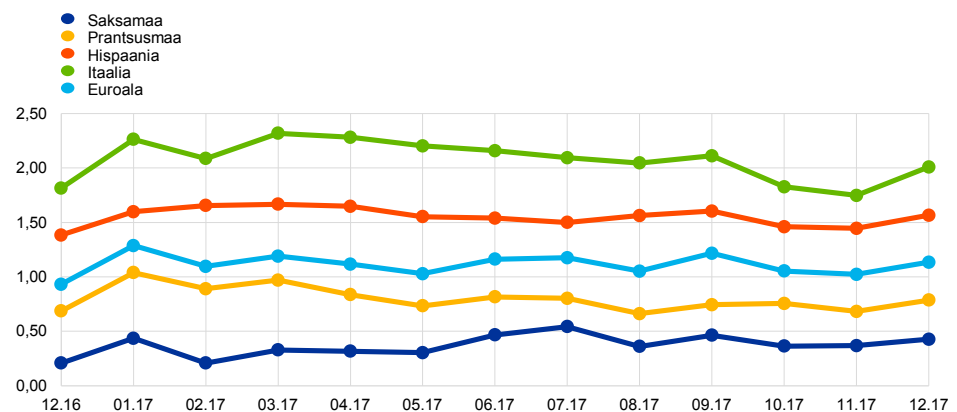


Allikas: EKP.

Joonis 15

Kümneaastase tähtajaga riigivõlakirjade tulusus

(protsendid aasta kohta; kuised andmed)



Allikas: EKP.

**0,0%**

Põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäär 2017. aastal



Finantsoperatsioonide ja finantsvarade allahindluste puhastulemit mõjutas peamiselt USA dollari portfelli tulususe muutus

Intressitulu, mille EKP sai ringluses olevatelt europangatähtedelt, ja intressikulu euroala liikmesriikide keskpankade poolt EKP-le üle kantud välisvaluutareservidega seotud nõuetelt oli null, kuna eurosüsteemi põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäär oli 0%.

Muu puhas intressitulu kahanes peamiselt omavahendite portfelliit saadud väiksema intressitulu tõttu, mis tulenes madala tulususe keskkonnast euroalal.

Finantsoperatsioonide ja finantsvarade allahindluste puhastulemit oli 56 miljonit eurot ehk 20 miljoni euro võrra väiksem kui 2016. aastal (vt joonis 16) valdavalt hinnavahest saadud realiseeritud puhaskasumi vähenemise tõttu.

Hinnavahest saadud realiseeritud puhaskasumi vähenemine oli peamiselt tingitud USA dollarites nomineeritud väärtpaberitega seoses hinnavahest tulenenud puhaskasumi kahanemisest, kuna nende väärtpaberite turuväärtust mõjutas negatiivselt USA dollari portfelli tulususe langus, mis algas 2015. aastal.

2017. aastal oli negatiivne mõju USA dollari portfelli turuhinnale väiksem kui 2016. aastal, mis selgitab ka 2016. aastaga võrreldes väiksemaid allahindlusi 2017. aastal.

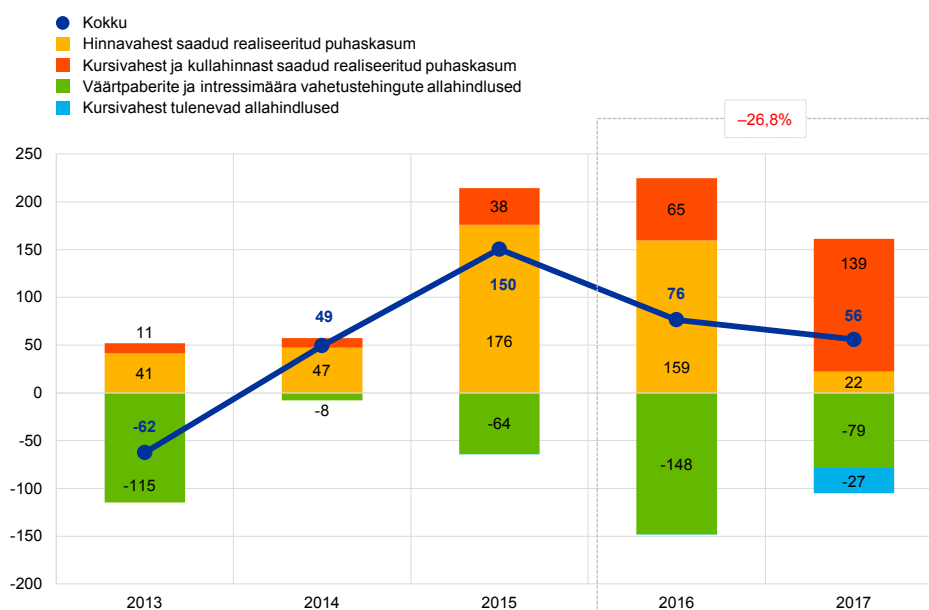
Kursivahest ja kullahinnast saadud realiseeritud puhaskasumi suurenemine oli tingitud realiseeritud välisvaluutakasumist, mis tulenes peamiselt USA dollarites hoitavate varade müügist Hiina jüaani portfelli loomise rahastamiseks.

Kursivahest tulenevad allahindlused on tingitud Hiina jüaanis nomineeritud varadest, sest pärast kõnealuse investeringu tegemist odavnes jüaan euro suhtes.

Joonis 16

Realiseeritud tulemit ja allahindlused

(mln eurodes)



Allikas: EKP.



437 miljonit eurot

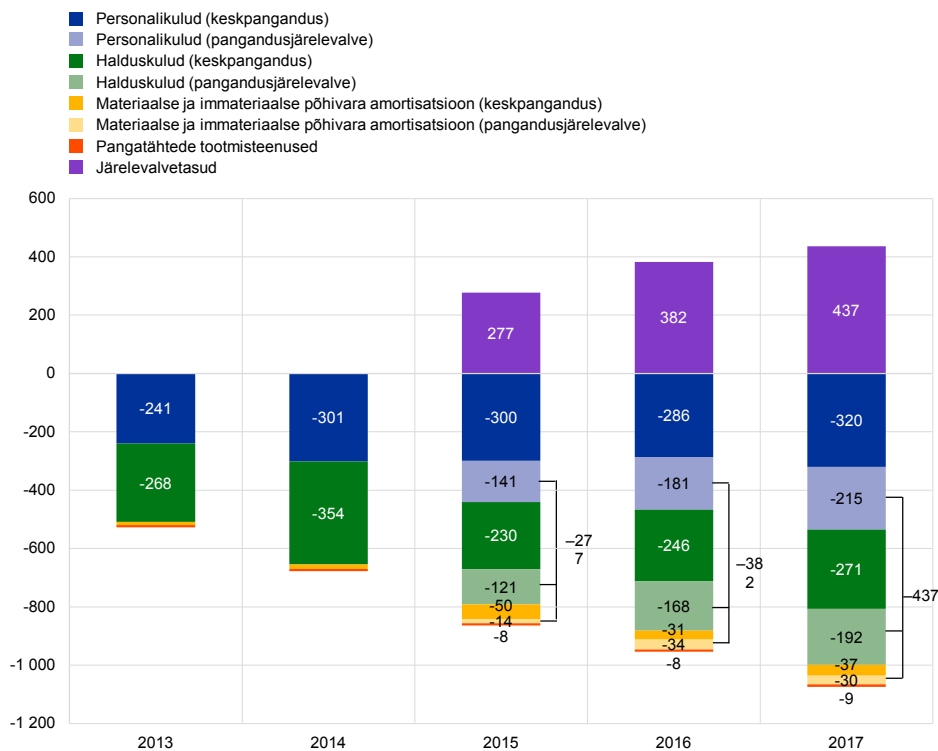
EKP poolt järelevalveülesannete täitmisega seoses kehtestatud tasud

EKP **tegevuskulud kokku** (koos amortisatsiooni ja pangatähtede tootmisteenustega) tõusid 121 miljoni euro võrra 1075 miljoni euroni (vt joonis 17). Kulude kasv oli peamiselt tingitud suurematest kuludest seoses pangandusjärelevalvega ja karjääriülemineku tugiprogrammi käivitamisega. Viimase eesmärk on pakkuda tuge töötajatele, kes on otsustanud jätkata oma karjääri väljaspool EKPd. Allpool oleval joonisel on näha, et ühtse järelevalvemehhanismi loomine 2014. aastal on märkimisväärselt suurendanud personali- ja halduskulusid. Kõik pangandusjärelevalvega seotud kulud kaetakse siiski järelevalve alla kuuluvatele üksustele kehtestatud järelevalvetasudest.¹⁰

Joonis 17

Tegevuskulud ja järelevalvetasud

(mln eurodes)



Allikas: EKP.

4

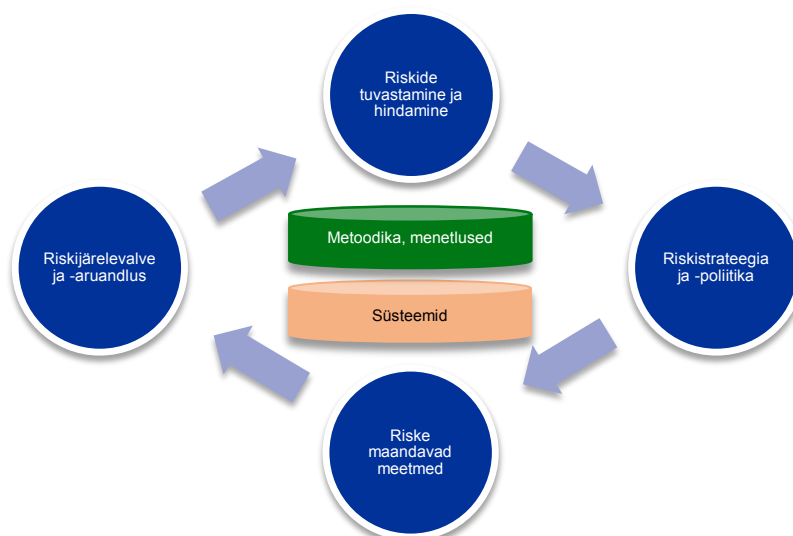
Riskijuhtimine

Riskijuhtimine on EKP tegevuse väga oluline osa ning seda tehakse järgmiste pidevate protsesside kaudu: i) riskide tuvastamine ja hindamine, ii) riskijuhtimise strateegia ja põhimõtete läbivaatamine, iii) riske maandavate meetmete rakendamine ning iv) riskijärelevalve ja -aruandlus. Kõiki nimetatud tegevusvaldkondi toetavad tõhusad meetodid, protsessid ja süsteemid.

¹⁰ Järelevalvetasud kajastatakse kategoorias „Muu tulu ja kulu” (vt joonis 11).

Skeem 2

Riskijuhtimise tsükkel



EKPd mõjutavad nii finants- kui ka operatsiooniriskid. Järgnevates jagudes antakse ülevaade kõnealustest riskidest, nende allikatest ja EKPs sisse seatud riskiohjeraamistikest.

4.1

Finantsrisk



EKP juhatus teeb ettepanekud põhimõtete ja menetluste kohta, mis tagavad piisava kaitse riskide vastu

EKP juhatus teeb ettepanekud põhimõtete ja menetluste kohta, mis tagavad piisava kaitse EKPD mõjutavate finantsriskide vastu.

Riskijuhtimise komitee, mis koosneb eurosüsteemi keskpankade ekspertidest, toetab muu hulgas eurosüsteemi bilansiga seotud finantsriskide seiret, mõõtmist ja nendest teatamist ning määratleb ja vaatab läbi asjakohased meetodid ja raamistikud. Sel viisil aitab ta otsustusorganitel tagada eurosüsteemi jaoks piisava kaitse.



Finantsriskid tulenevad EKPD põhitegevusest ja sellega kaasnevatest riskidest

Finantsriskid tulenevad EKPD põhitegevusest ja sellega kaasnevatest riskidest.

Riskiohjeraamistikud ja piirmäärad, mida EKP kasutab oma riskiprofiili kontrollimiseks, on operatsiooniti erinevad, kajastades eri portfelli poliitilisi või investimiseesmärke ning alusvarade riskinäitajaid.



EKPs kasutatakse enda välja töötatud mitmesuguseid riskihindamismeetodeid.

Riskide seires ja hindamisel kasutab EKP organisatsioonis endas välja

töötatud mitmesuguseid riskihindamismeetodeid. Need tuginevad ühtsele turu- ja krediidiriski simulatsiooni raamistikule. Riskinäitajate aluseks olevad peamised mudelite koostamise põhimõtted, meetodid ja eeldused lähtuvad sektoris välja töötatud standarditest ja kättesaadavatest turuandmetest. Riskide kvantifitseerimisel kasutatakse üldjuhul eeldatavat puudujääki¹¹, mis arvutatakse 99% usaldatavustasemel üheaastase ajavahemiku kohta (ES99%). Riskide

¹¹ Eeldatav puudujääk on tõenäosusega kaalutud keskmine kahjum stsenaariumide korral, mille realiseerumine on antud usaldatavustasemest ebatõenäolisem.

arvutamisel kasutatakse kahte meetodit: i) raamatupidamislik meetod, mille kohaselt käsitletakse EKP ümberhindluskontode saldosid riskihinnangute arvutamisel puhvrina kooskõlas kõigi kohaldatavate raamatupidamiseeskirjadega; ning ii) rahanduslik meetod, mille kohaselt ümberhindluskontosid ei võeta puhvrina arvesse riskide arvutamisel. Selleks et EKP-l oleks pidevalt võimalikult terviklik ülevaade kõikidest riskidest, arvutab ta erinevatel usaldatavustasemetel korrapäraselt ka teisi riskinäitajaid, teeb tundlikkus- ja stressistsenaariumi analüüse ning hindab riskipositsioonide ja tulude pikemaajalisi prognoose.¹²



10,6 miljardit eurot

Koguriskipositsioon 2017. aastal (ES99%; raamatupidamislik meetod)

EKP koguriskipositsioon aasta jooksul suurenes. Mõõdetuna raamatupidamisliku meetodi kohaselt eeldatava puudujäägina 99% usaldatavustasemel ühe aasta jooksul, ulatusid EKP kõigi portfelliidega seotud finantsriskid 2017. aasta 31. detsembri seisuga kokku 10,6 miljardi euroni, mis oli 2016. aasta 31. detsembri hinnanguliste riskinäitajatega võrreldes 1,4 miljardi euro võrra kõrgem. Riskide suurenemine oli peamiselt tingitud varaostukava raames jätkunud väärtpaperiostudest.

Infokast 1

Muudatus raamatupidamise aastaaruandes avaldatavas riskinäitajas

EKP on alates 2007. aastast kajastanud kõigi oma portfelliidega seotud finantsriskide kogusuurst riskiväärtusena, mis on arvatud 95% usaldatavustasemel (VaR95%) ühe aasta jooksul. 2016. aasta raamatupidamise aastaaruandes avaldatud andmete kohaselt oli see näitaja 2016. aasta 31. detsembri seisuga 10,6 miljardit eurot.

Viimastel aastatel on EKP oma riskide modelleerimise raamistikku täiendanud. Muudatused hõlmavad muu hulgas järgmist:

- EKP kasutab nüüdsest riskide arvutamisel peamiselt eeldatavat puudujääki, mis arvutatakse 99% usaldatavustasemel. Muid riskinäitajaid ja usaldatavustasemeid kasutatakse täiendava teabe esitamiseks;
- seni kasutusel olnud rahandusliku meetodi kõrval on välja töötatud ka raamatupidamislik meetod. Kui rahandusliku meetodi puhul ei võeta ümberhindluskontosid riskide arvutamisel puhvrina arvesse, siis raamatupidamisliku meetodi kasutamisel tehakse seda kooskõlas kohaldatavate raamatupidamiseeskirjadega. Seega kajastavad need meetodid kaht eri võimalust riskide käsitlemisel – rahanduslik meetod võimaldab hinnata nende mõju EKP netoomakapitalile ja raamatupidamisliku meetodi abil hinnatakse riskide mõju EKP tulude ja kulude aruandele.

Raamatupidamislikku meetodit peetakse raamatupidamise aastaaruande seisukohalt asjakohasemaks, sest see võimaldab saada selgema ülevaate riskide mõjust raamatupidamisarvestusele. Ühtlasi püütakse avaldatavaid raamatupidamisandmeid paremini kooskõlastada sisemises riskide modelleerimises ja aruandluses kasutatavate andmetega. Seepärast avaldatakse EKP raamatupidamise aastaaruandes edaspidi raamatupidamisliku meetodi

¹² Riskide modelleerimise meetodika kohta vt lähemalt „The financial risk management of the Eurosystem's monetary policy operations”, EKP, juuli 2015.

kohaselt saadud andmed eeldatava puudujäägi kohta 99% usaldatavustasemel ning ei kasutata enam rahandusliku meetodi kohaselt arvatud riskiväärtust 95% usaldatavustasemel (VaR95%).

Olenevalt EKP ümberhindluskontode suurusest võidakse rahandusliku meetodi ja raamatupidamisliku meetodi kasutamisel saada väga erinevad hinnangud riskide suuruse ja koosseisu kohta. Samade riskinäitajate ja usaldatavustasemete puhul saadakse rahanduslikku meetodit kasutades suuremad riskihinnangud, kus on valdavalt ülekaalus välisvaluutareservidega seotud ulatuslikud tururiskid. Kuna ümberhindluskontodel on selliste riskide katmiseks rohkesti varasid, saadakse raamatupidamisliku meetodi tulemusel madalamad riskinäitajad, mis põhinevad peamiselt võimalikel krediidiriskisündmustel.

Asjaolu, et EKP 2017. aasta raamatupidamise aastaaruandes kasutatakse rahandusliku meetodi kohaselt arvatud VaR95% asemel raamatupidamisliku meetodi kohaselt arvatud eeldatavat puudujääki 99% usaldatavustasemel, toob kaasa nominaalselt kõrgemad riskihinnangud (vt tabel 1), sest kõrgema usaldatavustaseme (95% asemel 99%) ja konservatiivsema riskinäitaja (VaRi asendamine eeldatava puudujäägiga) kasutamine kaalub täiel määral üles riskihinnangu alanemise, mille toob kaasa ümberhindluskontode käsitlemine puhvrina.

Tabel 1

Rahandusliku meetodi kohaselt arvatud VaR95% ja raamatupidamisliku meetodi kohaselt arvatud ES99% seisuga 31. detsember 2017 (mln eurodes)

VaR95%	ES99%
8,6	10,6



Krediidirisk

Krediidirisk tuleneb EKP rahapoliitilisi eesmärke kandvatest portfelliidest, eurodes nomineeritud omavahendite portfelliist ja välisvaluutareservidest.

Rahapoliitilistel eesmärkidel hoitavaid väärtapabereid hinnatakse soetusmaksumuse alusel, mida väärtuse langusel korrigeeritakse, ja kui neid ei müüda, ei mõjuta neid ka krediidireitingute muutumise riskiga seotud võimalikud hinnamuutused. Samal ajal ohustab neid siiski makseviivituse risk. Eurodes nomineeritud omavahendeid ja välisvaluutareserve hinnatakse turuhindade alusel ning neid ohustavad krediidireitingute muutumise risk ja makseviivituse risk. 2017. aastal varaostukava raames jätkunud ostude tulemusel on EKPd ohustav krediidirisk möödunud aastaga võrreldes suurenenud.

Krediidiriski maandamiseks kasutatakse peamiselt kõlblikkuskriteeriume, hoolsusmeetmeid ja piiranguid, mis on portfelliidest erinevad.



Valuuta- ja toormerisk

Valuuta- ja toormeriskid tulenevad EKP välisvaluutareservidest ja kullavarudest.

Raamatupidamisliku meetodi kohaselt mõõdetuna on valuuta- ja toormeriskid eelmise aastaga võrreldes suurenenud, kuna nende varadega seotud ümberhindluskontode saldod vähenesid valdavalt seoses euro kallinemisega USA dollari suhtes.

Pidades silmas kulla ja välisvaluutareservide poliitilist tähtsust, ei ole EKP eesmärgiks valuuta- ja toormeriski maandada. Selle asemel leevendatakse neid



Intressirisk

riske ümberhindluskontode kaudu ning hajutatakse investeringuid aktiivselt eri vääringute ja kulla lõikes.

EKP välisvaluutareservid ja eurodes nomineeritud omavahendid investeeritakse valdavalt püsituluväärtpaberitesse ja need on avatud intressimäära muutusest tingitud tururiskile, kuna neid hinnatakse turuhindade alusel. EKP välisvaluutareservide varasid investeeritakse enamasti suhteliselt lühikese tähtajaga varadesse (vt jagu 3.1, joonis 6), samal ajal kui omavahendite portfelli varad on üldjuhul pikema tähtajaga (vt jagu 3.1, joonis 8). Raamatupidamisliku meetodi kohaselt mõõdetud riskid püsivad 2016. aastaga võrreldes muutumatuna.

EKPD ohustavat turuhindadest tulenevat intressiriski leevendatakse varade jaotamise põhimõtete ning ümberhindluskontode abil.

EKPD ohustab ka tema varadelt teenitava intressi ning kohustustelt makstava intressi erinevusest tulenev intressirisk, mis mõjutab EKP saadava puhta intressitulu suurust. See risk ei ole otseselt seotud ühegi konkreetse portfelliga, vaid pigem EKP tervikbilansi struktuuriga ning eriti varade ja kohustuste vahel tekkiva tähtaegade ja tulususe ebakõlaga. Kõnealust riski jälgitakse EKP kasumliikuse ettevaatava analüüsi kaudu, mis näitab, et EKP peaks ka lähiaastatel saama puhast intressitulu, ehkki rahapoliitilisi eesmärke teenivate madala tootluse ja pika tähtajaga varade osakaal EKP bilansis kasvab.

Seda riski ohjatakse varade jaotamise põhimõtete abil ja leevendatakse veelgi EKP bilansis olevate tasustamata kohustuste kaudu.

4.2 Operatsioonirisk

EKP operatsiooniriskide¹³ juhtimine hõlmab kõiki **mitterahalisi riske**.

EKP juhatus kiidab heaks EKP operatsiooniriski juhtimise poliitika ja raamistiku ning on nende eest vastutav. Operatsiooniriskide komitee toetab juhatust EKP operatsiooniriskide juhtimise järelevaatamisel. **Operatsiooniriski juhtimine on EKP juhtimisstruktuuri¹⁴ ja -protsesside lahutamatu osa.**

EKP operatsiooniriski juhtimise raamistiku põhieesmärk on **aidata tagada EKP ülesannete ja eesmärkide saavutamine, kaitstes samal ajal tema mainet ja varasid kahjude, kuritarvitamise ja kahjustamise eest**. Operatsiooniriski juhtimise raamistiku kohaselt vastutab iga tegevusvaldkond oma operatsiooniriskide, riskisündmuste ja vajalike kontrollimeetmete kindlaksmääramise, hindamise ja järelevalve eest, peab riskidega toimetulekuks võtma asjakohaseid meetmeid ning nendest aru andma. EKP riskitaluvuse poliitikas antakse juhiseid

¹³ Operatsioonirisk on määratletud kui negatiivne finants-, äri- või mainemõju, mis tuleneb isikutest, sisemiste juhtimis- ja äriprotsesside ebapiisavast rakendamisest või mittetoimimisest, protsesside aluseks olevate süsteemide häiretest või välistest sündmustest (nt loodusõnnetused või välised rünnakud).

¹⁴ Lähemat teavet EKP juhtimisstruktuuri kohta saab [EKP veebilehelt](#).



Operatsiooniriskide juhtimine on juhtimis- ja haldusprotsesside lahutamatu osa.

riskijuhtimisstrateegiate kohta ning riskide aktsepteerimise menetluste kohta. See on seotud 5x5 riskimaatriksiga, mis põhineb riskimõjude ja tõenäosuse liigitusskaalal (kasutatakse nii kvantitatiivseid kui ka kvalitatiivseid kriteeriume).

EKP tegevust ümbritseb üha keerukam ohtude spekter ja tema igapäevategevusega kaasnevad mitmesugused operatsiooniriskid. Olulisemad probleemvaldkonnad hõlmavad infoturberiske (nt küberoht), IT riske, tööruumidega seotud riske ja füüsilist turvalisust ohustavaid riske. Seepärast on EKP sisse seadnud menetlused, mis hõlbustavad tema operatsiooniriskide pidevat ja tõhusat juhtimist ning riskiteabe arvessevõtmist otsustusprotsessides. Ühtlasi on koostatud hädaolukorra lahendamise plaanid, et tagada oluliste funktsioonide jätkuvus võimalike häirete korral.

EKP finantsaruanne

Bilanss seisuga 31. detsember 2017

VARAD	Lisa kirje nr	2017 €	2016 €
Kuld ja nõuded kullas	1	17 558 411 241	17 820 761 460
Nõuded välisvääringus euroalaväliste residentide vastu	2		
Nõuded IMFi vastu	2.1	670 290 069	716 225 836
Pangakontode jäägid, väärtpaberinvesteeringud, välislaenu ja muud välisvarad	2.2	43 760 643 939	50 420 927 403
		44 430 934 008	51 137 153 239
Nõuded välisvääringus euroala residentide vastu	2.2	3 711 569 259	2 472 936 063
Muud nõuded eurodes euroala krediidasutuste vastu	3	143 315 512	98 603 066
Euroala residentide eurodes nomineeritud väärtpaberid	4		
Rahapoliitilistel eesmärkidel hoitavad väärtpaberid	4.1	228 386 260 874	160 815 274 667
Eurosüsteemisesed nõuded	5		
Nõuded seoses europangatähtede jaotamisega eurosüsteemis	5.1	93 657 169 470	90 097 085 330
Muud varad	6		
Materiaalne ja immateriaalne põhivara	6.1	1 196 018 177	1 239 325 587
Muud finantsvarad	6.2	20 502 633 142	20 618 929 223
Bilansiväliste instrumentide ümberhindlusest tulenevad erinevused	6.3	451 129 972	839 030 321
Viitlaekumised ja ettemakstud kulud	6.4	2 597 290 354	2 045 522 937
Mitmesugused muud varad	6.5	1 527 699 142	1 799 777 235
		26 274 770 787	26 542 585 303
Varad kokku		414 162 431 151	348 984 399 128

KOHUSTUSED	Lisa kirje nr	2017 €	2016 €
Ringluses olevad pangatähed	7	93 657 169 470	90 097 085 330
Muud kohustused eurodes euroala krediidiasutuste ees	8	1 060 813 972	1 851 610 500
Kohustused eurodes teiste euroala residentide ees	9		
Muud kohustused	9.1	1 150 056 196	1 060 000 000
Kohustused eurodes euroalaväliste residentide ees	10	19 549 390 872	16 730 644 177
Eurosüsteemisesed kohustused	11		
Välisvaluutareservide ülekandmisega samaväärsed kohustused	11.1	40 792 608 418	40 792 608 418
Muud eurosüsteemisesed (neto)kohustused	11.2	217 751 769 550	151 201 250 612
		258 544 377 968	191 993 859 030
Muud kohustused	12		
Bilansiväliste instrumentide ümberhindlusest tulenevad erinevused	12.1	431 115 965	660 781 618
Viitvõlad ja ettemakstud tulud	12.2	76 283 568	69 045 958
Mitmesugused muud kohustused	12.3	1 063 113 810	1 255 559 836
		1 570 513 343	1 985 387 412
Eraldised	13	7 669 798 641	7 706 359 686
Ümberhindluskontod	14	21 945 472 247	28 626 267 808
Kapital ja reservid	15		
Kapital	15.1	7 740 076 935	7 740 076 935
Aruandeaasta kasum		1 274 761 507	1 193 108 250
Kohustused kokku		414 162 431 151	348 984 399 128

31. detsembril 2017 lõppenud aasta tulude ja kulude aruanne

	Lisa kirje nr	2017 €	2016 €
Intressitulu välisvaluutareservidelt	22.1	534 161 570	370 441 770
Intressitulu europangatähtede jaotusest eurosüsteemis	22.2	0	8 920 896
Muu intressitulu	22.4	1 527 294 605	1 604 648 023
<i>Intressitulu</i>		<i>2 061 456 175</i>	<i>1 984 010 689</i>
Riikide keskpankade üle kantud välisvaluutareservidelt makstav intress	22.3	0	(3 611 845)
Muu intressikulu	22.4	(249 812 879)	(332 020 205)
<i>Intressikulu</i>		<i>(249 812 879)</i>	<i>(335 632 050)</i>
Puhas intressitulu	22	1 811 643 296	1 648 378 639
Realiseeritud kasum/kahjum finantsoperatsioonidest	23	161 069 043	224 541 742
Finantsvarade ja -positsioonide allahindlused	24	(105 133 331)	(148 172 010)
Kanded valuuta-, intressi-, krediidi- ja kullahinnariski eraldistest/eraldistesse		0	0
Finantsoperatsioonide puhastulem, allahindlused ja riskieraldised		55 935 712	76 369 732
Tasude ja komisjonitasudega seotud netotulu/-kulu	25	440 069 889	371 322 769
Tulu aktsiatelt ja osalustest	26	1 181 547	869 976
Muu tulu	27	51 815 338	50 000 263
Puhastulu kokku		2 360 645 782	2 146 941 379
Personalikulu	28	(535 251 909)	(466 540 231)
Halduskulu	29	(463 232 194)	(414 207 622)
Materiaalse ja immateriaalse põhivara amortisatsioon		(66 722 125)	(64 769 605)
Pangatähtede tootmisteenused	30	(9 478 047)	(8 315 671)
Muu kulu	31	(11 200 000)	0
Aruandeaasta kasum		1 274 761 507	1 193 108 250

Frankfurt Maini ääres, 13. veebruar 2018

Euroopa Keskpank

Mario Draghi
EKP president

Arvestuspõhimõtted¹⁵

Finantsaruande vorm ja esitusviis

EKP finantsaruanne on koostatud allpool kirjeldatud arvestuspõhimõtete¹⁶ 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, põhimõtteliselt 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

¹⁵ EKP üksikasjalikud arvestuspõhimõtted on sätestatud EKP 3. novembri 2016. aasta otsuses (EL) 2016/2247 EKP raamatupidamise aastaaruannete kohta (EKP/2016/35; koos muudatustega), ELT L 347, 20.12.2016, lk 1. Selleks et tagada eurosüsteemi majandustegevuse ühtne raamatupidamisarvestus ja finantsaruandlus, tugineb see otsus EKP 3. novembri 2016. aasta suunisele (EL) 2016/2249 raamatupidamise ja finantsaruandluse õigusraamistiku kohta Euroopa Keskpankade Süsteemis (EKP/2016/34), ELT L 347, 20.12.2016, lk 37.

¹⁶ 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.

netopositsiooni tehingupäeval ning realiseeritud müügitulem arvutatakse samuti tehingupäeval. Välisvaluutas nomineeritud finantsinstrumentidega seoses kogunenud intress ning üle- või alakurss arvutatakse ja kirjendatakse iga päev. Need laekumised mõjutavad iga päev ka välisvaluuta positsiooni.

Kuld ning välisvaluutavarad ja -kohustused

Välisväärings 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 vääringsute kaupa.

Välisväärings 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 2017 lõppenud aastal hinnati kulla väärtust 29. detsembril 2017 kehtinud EUR/USD vahetuskursi põhjal arvutatud kullauntsi eurohinna alusel.

IMFi arvestusühik (SDR) määratakse valuutakorvi alusel ning selle väärtus arvutatakse viie peamise vääringu (USA dollar, euro, Hiina jüaan, Jaapani jeen ja naelsterling) vahetuskursside kaalutud summana. EKP-le kuuluvad IMFi arvestusühikud konverteeriti eurodesse, kasutades 29. detsembril 2017 kehtinud EUR/SDR vahetuskurssi.

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 2017 lõppenud aasta puhul kasutati sama aasta 29. 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.¹⁷ Välisvaluuta, kulla ja väärtpaberite müügist saadud realiseeritud kasum ja kahjum kajastuvad tulude ja kulude aruandes. Need arvutatakse vastava vara keskmise maksumuse alusel.

Realiseerimata kasumit ei kajastata tuluna ning 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 intressimäärade 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.

Pöördrepolingute 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.

¹⁷ 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 lisan.

EKPSi-sisesed/eurosüsteemisesed saldod

EKPSi-sisesed saldod tulenevad valdavalt ELis tehtavatest piiriülestest maksetest, mis arveldatakse keskpangarahas eurodes. Enamasti algatavad neid tehinguid erasektori üksused (st krediidiastutused, ettevõtted ja üksikisikud). Tehinguid töödeldakse TARGET2 (üleeuroopaline automatiseeritud reaaliajaline brutoarvelduste kiirülekanalüsteem) 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. Kõnealustele netopositsioonidele avaldavad mõju ka EKP tehtavad TARGET2 kaudu töödeldavad maksed. Need positsioonid kajastavad EKP raamatupidamises iga liikmesriigi keskpanga netonõudeid või -kohustusi ülejäänud Euroopa Keskpankade Süsteemi (EKPS) 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 TARGET2s¹⁸, 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 väärtust hinnatakse soetusmaksumuse alusel, millest arvestatakse maha amortisatsioon vastavalt väärtuse langusele. 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 kasulikku 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 kasulikku eluiga.

Alates 2017. aastast kontrollib EKP oma peahoone puhul igal aastal varade väärtuse langust rahvusvahelise raamatupidamisstandardi (IAS) 39 („Varade väärtuse langus”) alusel. Kui kontrollimise käigus tuvastatakse peahoone varade väärtuse langus, tehakse prognoos hinnangulise tagasisaadava summa kohta. Kui tagasisaadav summa on bilansilisest netoväärtusest väiksem, kajastatakse varade väärtuse langusest tulenenud kahjum tulude ja kulude aruandes.

Põhivara väärtusega alla 10 000 euro kantakse maha ostuaastal.

¹⁸ 31. detsembri 2017. aasta seisuga osalesid TARGET2s järgmised euroalaväliste liikmesriikide keskpangad: Bulgaaria keskpang (Българска народна банка), Horvaatia keskpang (Hrvatska narodna banka), Poola keskpang (Narodowy Bank Polski), Rumeenia keskpang (Banca Națională a României) ja Taani keskpang (Danmarks Nationalbank).

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

EKP töösuhtejärgsed hüvitised, muud pikaajalised hüvitised ja töösuhte lõpetamise hüvitised

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

Töötajate pensionikava rahastatakse töötajate pikaajaliste hüvitiste fondi varadest. EKP ja tema töötajate kohustuslikud sissemaksed kajastuvad pensionikava määratud väljamakse sambas. Töötajad saavad teha vabatahtlikke lisamakseid määratud sissemaksega pensionisambasse, mida võib kasutada täiendavate hüvitiste maksmiseks.¹⁹ Täiendavate hüvitiste suuruse määravad kindlaks vabatahtlike sissemaksete hulk ning neilt saadav investeerimistulu.

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

Määratud väljamaksega netokohustus

Määratud väljamaksega pensionisüsteemiga seotud kohustust (sh muud pikaajalised hüvitised ja töösuhte lõpetamise hüvitised) kajastatakse bilansi kohustuste poolel kirjes „Muud kohustused” määratud väljamaksega kohustuse nüüdisväärtusena bilansipäeva seisuga, millest on maha arvestatud seonduva kohustuse rahastamiseks kasutatud pensionisüsteemi varade õiglane väärtus.

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

Kindlustusmatemaatiline kasum ja kahjum võivad tuleneda kogemustel põhinevatest kohandustest (kui tegelikud tulemused erinevad eelnevatest

¹⁹ Töötajate vabatahtlike sissemaksetega kogutud vahendeid võib pensioniikka jõudmisel kasutada täiendava pensioni ostmiseks. Sellest hetkest lisatakse kõnealune pension määratud väljamaksega seotud kohustusele.

kindlustusmatemaatilistest eeldustest) ning kindlustusmatemaatiliste eelduste muudatustest.

Määratud väljamakse netomaksumus

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

Tulude ja kulude aruandes kajastuv netosumma hõlmab järgmist:

- (a) määratud väljamaksetega seotud jooksva tööalase teenistuse kulutused aruandeaastal;
- (b) pensionikava muudatustest tulenevate määratud väljamaksetega seotud möödunud tööalase teenistuse kulutused;
- (c) määratud väljamaksega netokohustuselt diskontomäära alusel makstav netointress;
- (d) muude pikaajaliste hüvitiste ja võimalike pikaajaliste töösuhete lõpetamise hüvitiste ümberhindamised tervikuna.

Kirjes „Ümberhindluskontod” kajastatud netosumma hõlmab järgmist:

- (a) määratud väljamaksega kohustusest tulenev kindlustusmatemaatiline kasum ja kahjum;
- (b) pensionikava 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 ringlusse EKP ja euroala riikide keskpangad, kes koos moodustavad eurosüsteemi.²⁰ Ringluses olevate europangatähtede koguväärtus

²⁰ EKP 13. detsembri 2010. aasta otsus euro pangatähtede emiteerimise kohta (EKP/2010/29; uuesti sõnastatud, koos muudatustega), ELT L 35, 9.2.2011, lk 26.

jaotatakse eurosüsteemi riikide keskpankade vahel iga kuu viimasel tööpäeval vastavalt pangatähtede jaotamise alusele.²¹

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 nõuded²² avaldatakse allkirjes „Eurosüsteemisesed nõuded: nõuded seoses europangatähtede jaotamisega eurosüsteemis” (vt teema „EKPSi-sisesed/eurosüsteemisesed saldod” 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.²³ 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 jaanuaris jaotatavat osa ringluses olevatelt europangatähtedelt saadavast tulust vähendatakse kulude võrra, mida EKP kannab seoses europangatähtede väljaandmise ja käitlemisega.

Muud küsimused

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.

²¹ Pangatähtede jaotamise alus – protsentuaalne väärtus, mis tuleneb EKP osa arvesse võtmisest europangatähtede koguväljalaskes ja kapitali märkimise aluse kohaldamisest riikide keskpankade osale selles kogusummas.

²² EKP 3. novembri 2016. aasta otsus (EL) 2016/2248 eurot rahaühikuna kasutavate liikmesriikide keskpankade emissioonitulu jaotuse kohta (EKP/2016/36), ELT L 347, 20.12.2016, lk 26.

²³ 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.

Bilansi lisa

1 Kuld ja nõuded kullas

2017. aasta 31. detsembri seisuga kuulus EKP-le 16 229 522 untsi²⁴ puhast kulda. 2017. aastal kullatehinguid ei tehtud ja seega püsisid EKP kullavarud 2016. aasta 31. detsembri tasemega võrreldes muutumatuna. Varude väärtus eurodes vähenes kulla turuhinna (eurodes) languse tõttu (vt teema „Kuld ning välisvaluutavarad ja -kohustused” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas ning kirje 14 „Ümberhindluskontod”).

2 Nõuded välisvääringus euroalaväliste ja euroala residentide vastu

2.1 Nõuded IMFi vastu

See varade kirje kajastab EKP-le kuuluvaid Rahvusvahelise Valuutafondi (IMF) arvestusühikuid (SDRid) seisuga 31. detsember 2017. Nõuded tulenevad EKP ja IMFi vahelisest kahepoolsest arvestusühikute ostu-müügikokkulepest, mille kohaselt IMF võib EKP nimel korraldada SDRide müüki või ostu eurode eest vastavalt kindlaksmääratud miinimum- ja maksimumtasemetele. Raamatupidamises käsitletakse SDRi välisvääringuna (vt teema „Kuld ning välisvaluutavarad ja -kohustused” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas). EKP-le kuuluvate SDRide väärtuse vähenemine eurodes oli tingitud SDRide odavnemisest euro suhtes 2017. aastal.

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

Need kaks kirjet hõlmavad pangakontode jääke ja laene välisvääringus ning USA dollarites, Jaapani jeenides ja Hiina jüaanides nomineeritud väärtpaberiinvesteeringuid.

²⁴ Vastab 504,8 tonnile.

Nõuded euroalaväliste residentide vastu	2017 €	2016 €	Muutus €
Arvelduskontod	6 793 888 796	6 844 526 120	(50 637 324)
Rahaturuhoiused	2 316 566 582	2 005 810 644	310 755 938
Pöördrepitehingud	0	503 747 273	(503 747 273)
Väärtpaberiinvesteeringud	34 650 188 561	41 066 843 366	(6 416 654 805)
Kokku	43 760 643 939	50 420 927 403	(6 660 283 464)

Nõuded euroala residentide vastu	2017 €	2016 €	Muutus €
Arvelduskontod	1 022 379	1 211 369	(188 990)
Rahaturuhoiused	2 422 295 400	1 964 182 715	458 112 685
Pöördrepitehingud	1 288 251 480	507 541 979	780 709 501
Kokku	3 711 569 259	2 472 936 063	1 238 633 196

Nende positsioonide koguväärtuse vähenemine 2017. aastal oli peamiselt tingitud USA dollari ja Jaapani jeeni odavnemisest euro suhtes.

EKP välisvaluutaposisioon (neto)²⁵ 2017. aasta 31. detsembri seisuga:

	2017 miljonit valuutaühikut	2016 miljonit valuutaühikut
USA dollar	46 761	46 759
Jaapani jeen	1 093 563	1 091 844
Hiina jüaan	3755	0

2017. aasta esimesel poolel viis EKP ellu oma nõukogu otsuse investeerida väike osa EKP välisvaluutareservidest Hiina jüaanidesse (CNY). Investeeringu käigus tehti muudatus EKP välisvaluutareservide koosseisus. EKP müüs väikese osa USA dollarites hoitavatest varadest ja investeeris kogu selle summa Hiina jüaanidesse.²⁶

3 Muud nõuded eurodes euroala krediidasutuste vastu

2017. aasta 31. detsembri seisuga hõlmas see kirje arvelduskontode saldosis euroala residentide juures 143,3 miljoni euro väärtuses (2016. aastal 98,6 miljonit eurot).

²⁵ Igas 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.

²⁶ Vt EKP 13. juuni 2017. aasta pressiteade.

4 Euroala residentide eurodes nomineeritud väärtpaberid

4.1 Rahapoliitistel eesmärkidel hoitavad väärtpaberid

2017. 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.²⁷

Kaetud võlakirjade esimese ostukava raames tehtud ostud viidi lõpule 2010. aasta 30. juuniks ja kaetud võlakirjade teine ostukava lõpetati 31. oktoobril 2012. EKP nõukogu otsustas lõpetada edasised ostud väärtpaberituruprogrammi raames 6. septembril 2012.

2017. aastal jätkas eurosüsteem väärtpaberite varaostukava raames, mille moodustavad kaetud võlakirjade kolmas ostukava, varaga tagatud väärtpaberite ostukava, avaliku sektori väärtpaberite ostukava ja ettevõtlussektori väärtpaberite ostukava.²⁸ Riikide keskpankade ja EKP poolt varaostukava raames tehtud igakuiste netoostude kogumaht oli kuni 2017. aasta märtsini keskmiselt 80 miljardit eurot ning alates aprillist kuni aasta lõpuni keskmiselt 60 miljardit eurot. EKP nõukogu poolt 2017. aasta oktoobris tehtud otsuse²⁹ kohaselt jätkatakse igakuiseid netovaraoste 30 miljardi euro ulatuses alates 2018. aasta jaanuarist kuni septembrini või vajaduse korral kauem ning igal juhul seni, kuni inflatsiooni areng on EKP nõukogu hinnangul püsivalt kohandunud ja kooskõlas nõukogu inflatsioonieesmärgiga. Samal ajal kui tehakse netovaraoste, reinvesteeritakse varaostukava raames soetatud aegumistähtajani jõudnud väärtpaberitelt laekuvad põhiosa tagasimaksud.

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 turuväärtused³⁰, mida ei kajastata bilansis ning mis esitatakse vaid võrdluse eesmärgil, on järgmised:

²⁷ EKP ei omanda väärtpabereid ettevõtlussektori väärtpaberite ostukava raames.

²⁸ Lisateavet varaostukava kohta saab [EKP veebilehelt](#).

²⁹ Vt [EKP 26. oktoobri 2017. aasta pressiteade](#).

³⁰ Turuväärtused on ligikaudsed ja tuletatakse turunoteeringute alusel. Kui turunoteeringud ei ole kättesaadavad, arvutatakse turuväärtused eurosüsteemi sisemudelite abil.

	2017 €		2016 €		Muutus €	
	Amortiseeritud soetusmaksumus	Turuväärtus	Amortiseeritud soetusmaksumus	Turuväärtus	Amortiseeritud soetusmaksumus	Turuväärtus
Kaetud võlakirjade esimene ostukava	618 533 956	654 666 968	1 032 305 522	1 098 106 253	(413 771 566)	(443 439 285)
Kaetud võlakirjade teine ostukava	385 880 413	421 794 246	690 875 649	743 629 978	(304 995 236)	(321 835 732)
Kaetud võlakirjade kolmas ostukava	19 732 748 768	19 958 910 843	16 550 442 553	16 730 428 857	3 182 306 215	3 228 481 986
Väärtpaberituruprogramm	6 644 212 912	7 554 660 470	7 470 766 415	8 429 995 853	(826 553 503)	(875 335 383)
Varaga tagatud väärtpaberite ostukava	25 014 963 778	25 044 597 490	22 800 124 065	22 786 088 513	2 214 839 713	2 258 508 977
Avaliku sektori väärtpaberite ostukava	175 989 921 047	177 087 513 888	112 270 760 463	112 958 545 591	63 719 160 584	64 128 968 297
Kokku	228 386 260 874	230 722 143 905	160 815 274 667	162 746 795 045	67 570 986 207	67 975 348 860

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 langust, tehti täiendavaid analüüse kinnitamaks, et vastavate väärtpaberitega seotud sularahavood ei ole saanud väärtuse langusest mõjutatud. Sel aastal tehtud kontrollide tulemused näitavad, et rahapoliitilistes portfelliides hoitavate väärtpaberite puhul ei tuvastanud EKP 2017. aastal väärtuse langust.

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 piirmäärale³¹ (vt lisa kirje 22.2 „Intressitulu europangatähtede jaotusest eurosüsteemis”).

³¹ Alates 16. märtsist 2016 on eurosüsteemi põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäär olnud 0,00%.

6 Muud varad

6.1 Materiaalne ja immateriaalne põhivara

See vara hõlmas 2017. aasta 31. detsembri seisuga järgmisi põhikirjeid:

	2017 €	2016 €	Muutus €
Maksumus			
Maa ja ehitised	1 006 108 554	1 011 662 911	(5 554 357)
Sisseseade	221 866 010	221 888 762	(22 752)
Arvutite riist- ja tarkvara	109 919 236	88 893 887	21 025 349
Seadmed, mööbel ja mootorsõidukid	95 383 187	96 197 706	(814 519)
Poleliolevad ehitised	3 364 162	3 024 459	339 703
Muu põhivara	10 082 651	9 713 742	368 909
Maksumus kokku	1 446 723 800	1 431 381 467	15 342 333
Akumuleeritud amortisatsioon			
Maa ja ehitised	(95 622 635)	(72 284 513)	(23 338 122)
Sisseseade	(47 644 949)	(31 590 282)	(16 054 667)
Arvutite riist- ja tarkvara	(74 188 322)	(57 935 440)	(16 252 882)
Seadmed, mööbel ja mootorsõidukid	(31 856 677)	(29 107 438)	(2 749 239)
Muu põhivara	(1 393 040)	(1 138 207)	(254 833)
Akumuleeritud amortisatsioon kokku	(250 705 623)	(192 055 880)	(58 649 743)
Bilansiline netoväärtus	1 196 018 177	1 239 325 587	(43 307 410)

Varade netokasv kirjes „Arvutite riist- ja tarkvara” kajastas serveritesse, andmesalvestusseadmetesse, võrgukomponentidesse ja tarkvarasse tehtud täiendavaid investeeringuid olemasoleva tehnoloogilise infrastruktuuri tühustamiseks.

EKP peahoone puhul kontrolliti varade väärtuse langust 2017. aasta lõpus; väärtuse langusest tulenenud kahjumit ei tuvastatud.

6.2 Muud finantsvarad

Valdavalt hõlmab see kirje valuuta-, intressi-, krediidi- ja kullahinnariski katteks tehtud eraldiste ning kapitali ja reservide vastaskirjeks olevate EKP omavahendite investeeringuid. Kirje hõlmab ka 3211 Rahvusvaheliste Arvelduste Panga aktsiat soetusmaksumusega 41,8 miljonit eurot.

Selle kirje põhiosad on järgmised:

	2017 €	2016 €	Muutus €
Arvelduskontod eurodes	30 000	30 000	0
Eurodes nomineeritud väärtpaberid	18 416 779 029	19 113 074 101	(696 295 072)
Pöördrepotehingud eurodes	2 043 990 172	1 463 994 460	579 995 712
Muud finantsvarad	41 833 941	41 830 662	3279
Kokku	20 502 633 142	20 618 929 223	(116 296 081)

Selle kirje netoväärtuse vähenemine 2017. aastal oli valdavalt tingitud EKP omavahendite portfellis hoitavate eurodes nomineeritud väärtpaberite turuväärtuse langusest.

6.3 Bilansiväliste instrumentide ümberhindlusest tulenevad erinevused

Kirje hõlmab eeskätt 2017. aasta 31. detsembri seisuga lõpetamata valuutavahetustehingute ja valuutaforvardite ümberhindlusest tulenevaid muutusi (vt lisa kirje 19 „Valuutavahetustehingud ja valuutaforvardid”). Muutuste suurus on 450,3 miljonit eurot (2016. aastal 837,4 miljonit eurot) ning need 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

2017. aastal hõlmas see kirje väärtpaberitelt laekunud kupongiintresse, sh väärtpaberite soetamisel makstud intresse 2476,3 miljoni euro väärtuses (2016. aastal 1924,5 miljonit eurot; vt lisa kirje 2.2 „Pangakontode jäägid, väärtpaberiinvesteeringud, välislaenu 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) mitmesuguseid ettemakseid ja c) muudelt finantsvaradelt arvestatud intresse.

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 eurosüsteemisesed (neto)kohustused”).

Kirje hõlmab ka 2017. aasta 31. detsembri seisuga lõpetamata valuutavahetustehingute ja valuutaforvardite saldosisid 491,6 miljoni euro väärtuses (2016. aastal 804,2 miljonit eurot). 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

Eurosüsteemi keskpangad võivad aktsepteerida avaliku sektori väärtpaberite ostukava raames toimivate väärtpaberilaenuvõimaluste puhul tagatisena sularaha, ilma et nad peaksid seda reinvesteerima. EKP puhul teeb neid operatsioone spetsialiseerunud asutus.

2017. aasta 31. detsembri seisuga oli avaliku sektori väärtpaberite ostukava raames lõpetamata 1,1 miljardi euro väärtuses (2016. aastal 1,9 miljardit eurot) väärtpaberilaenu tehinguid euroala krediidasutustega. Saadud sularahatagatised kanti TARGET2 kontodele. Kuna sularaha ei olnud aasta lõpu seisuga reinvesteeritud, kajastati need tehingud bilansis (vt teema „Pöördtehingud“ arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas).³²

9 Kohustused eurodes teiste euroala residentide ees

9.1 Muud kohustused

Selle kirje maht on 1150,1 miljonit eurot (2016. aastal 1060,0 miljonit eurot) ning see hõlmab hoiuseid või EKP aktsepteeritud vahendite makseid, mille teevad maksesüsteemides EURO1 ja RT1³³ osalejad või mis tehakse nende nimel ning mida kasutatakse EURO1 arvelduste tagatisefondina või RT1 arvelduste toetuseks.

³² Väärtpaberilaenu tehingud, millega ei kaasne aasta lõpu seisuga investeerimata sularahatagatisi, kajastatakse bilansivälistel kontodel (vt lisa kirje 6 „Väärtpaberilaenu programm“).

³³ EURO1 ja RT1 on maksesüsteemid, mida käitab ABE CLEARING S.A.S à capital variable (EBA CLEARING).

10 Kohustused eurodes euroalaväliste residentide ees

2017. aasta 31. detsembri seisuga oli selle kirje suurim komponent 10,1 miljardi euro suurune (2016. aastal 4,1 miljardit eurot) kohustus, mis tuleneb USA Föderaalreservi New Yorgi pangaga sõlmitud alalisest vastastikusest valuutakokkuleppest. Selle raames varustab 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 Föderaalreservi Süsteemiga ja euroala riikide keskpankadega toovad lisaks kaasa forvardnõuded ja -kohustused, mis kajastatakse bilansivälistes kirjetes (vt lisa kirje 19 „Valuutavahetustehingud ja valuutaforvardid”).

See kirje hõlmab ka 6,1 miljardi euro (2016. aastal 9,5 miljardit eurot) ulatuses euroalaväliste keskpankade nõudeid EKP vastu, mis tulenevad TARGET2 kaudu arveldatavatest tehingutest või on nende vastaskirjed. 2017. aastal vähenesid need nõuded euroalaväliste residentide poolt euroala residentidele tehtud maksete tulemusel.

Kirje hõlmab ka 3,4 miljardi euro (2016. aastal 3,1 miljardit eurot) suurust summat, mis tuleneb avaliku sektori väärtpaberite ostukava raames lõpetamata väärtpaberilaenu tehingutest 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 Välisvaluutareservide ülekandmisega samaväärsed kohustused

Kirje hõlmab eurosüsteemiga liitumisel EKP-le üle kantud välisvaluutareservidest tulenevaid kohustusi euroala riikide keskpankade ees. 2017. 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

2017. 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 kasv oli peamiselt tingitud varaostukava raames tehtud (neto)väärtpaberistudest (vt lisa kirje 4 „Euroala residentide eurodes nomineeritud väärtpaberid”), mis arveldati TARGET2 kaudu. Osaliselt korvas netoostude mõju USA dollarites likviidsust lisavate operatsioonidega seoses keskpankadega teostatud pöördvahetustehingute (*back-to-back* vahetustehingud) summa suurenemine.

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 maksuma seoses kasumi vahejaotusega (vt teema „Kasumi vahejaotus” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas).

	2017 €	2016 €
TARGET2ga seotud kohustused euroala riikide keskpankade ees	1 263 961 444 256	1 058 484 156 256
TARGET2ga seotud nõuded euroala riikide keskpankade vastu	1 047 197 405 166	908 249 140 203
EKP kasumi vahejaotusega seotud kohustused euroala riikide keskpankade ees	987 730 460	966 234 559
Muud eurosüsteemisesed (neto)kohustused	217 751 769 550	151 201 250 612

12 Muud kohustused

12.1 Bilansiväliste instrumentide ümberhindlusest tulenevad erinevused

Kirje hõlmab eeskätt 2017. 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

2017. aasta 31. detsembri seisuga hõlmas see kirje haldustuludega seotud viitlaekumisi, ühtse järelevalvemehhanismiga seoses eelkogutud tulu (vt lisa kirje 25 „Tasude ja komisjonitasudega seotud netotulu/-kulu”) ning finantsinstrumentide tekkepõhist intressi.

	2017 €	2016 €	Muutus €
Haldustuludega seotud viitlaekumised	41 447 444	20 723 173	20 724 271
Finantsinstrumendid	6 767 861	3 621 142	3 146 719
Eelkogutud tulu	28 068 263	41 089 798	(13 021 535)
EKP-le üle kantud välisvaluutareservid	0	3 611 845	(3 611 845)
Kokku	76 283 568	69 045 958	7 237 610

12.3 Mitmesugused muud varad

2017. aastal, nagu aasta varemgi, hõlmab kirje ka 2017. aasta 31. detsembri seisuga lõpetamata valuutavahetustehingute ja valuutaforvardite saldosid 498,3 miljoni euro väärtuses (2016. aastal 714,9 miljonit eurot; 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 netokohustust, mis on seotud EKP töötajate, juhatuse liikmete ja EKP poolt palgatud järelevalvenõukogu liikmete töösuhtejärgsete hüvitiste ja muude pikaajaliste hüvitistega. Kirje hõlmab ka EKP töötajatele makstud töösuhte lõpetamise hüvitisi.

EKP töösuhtejärgsed hüvitised, muud pikaajalised hüvitised ja töösuhte lõpetamise hüvitised³⁴

Bilanss

Bilanss hõlmab järgmisi summasid, mis on seotud töösuhtejärgsete hüvitiste, muude pikaajaliste hüvitiste ja töösuhte lõpetamise hüvitistega:

	2017 Personal (mln eurodes)	2017 Juhatus (mln eurodes)	2017 Kokku (mln eurodes)	2016 Personal (mln eurodes)	2016 Juhatus (mln eurodes)	2016 Kokku (mln eurodes)
Kohustuste nüüdsväärtus	1510,0	28,9	1538,9	1361,3	27,7	1388,9
Pensionisüsteemi varade õiglane väärtus	(1017,1)	–	(1017,1)	(878,0)	–	(878,0)
Määratud väljamaksega netokohustus bilansis	492,9	28,9	521,8	483,3	27,7	510,9

2017. aastal hõlmab töötajatega seotud kohustuste nüüdsväärtus (1510,0 miljonit eurot; 2016. aastal 1361,3 miljonit eurot) töösuhtejärgsete hüvitiste (v.a pensionid), muude pikaajaliste hüvitiste ja töösuhte lõpetamise hüvitistega seotud jooksvalt kaetavaid hüvitisi 224,6 miljoni euro ulatuses (2016. aastal 187,0 miljonit eurot). EKP

³⁴ Tabelites esitatud summad ei pruugi ümardamise tõttu ühtida. Veerus „Juhatus“ esitatakse nii EKP juhatuse kui ka järelevalvenõukoguga seotud summad.

juhatause liikmete ja järelevalvenõukogu liikmetega seotud kohustuse nüüdisväärtus (28,9 miljonit eurot; 2016. aastal 27,7 miljonit eurot) on seotud ainult jooksvalt kaetavate töösuhtejärgsete hüvitiste ja muude pikaajaliste hüvitistega.

Tulude ja kulude aruanne

2017. aasta tulude ja kulude aruandes on kajastatud järgmised summad:

	2017 Personal (mln eurodes)	2017 Juhatus (mln eurodes)	2017 Kokku (mln eurodes)	2016 Personal (mln eurodes)	2016 Juhatus (mln eurodes)	2016 Kokku (mln eurodes)
Jooksva tööalase teenistuse kulutused	153,2	1,9	155,1	104,4	1,6	106,0
Möödunud tööalase teenistuse kulutused	4,1	–	4,1	–	–	–
Määratud väljamaksega netokohustusest saadav netointress	10,1	0,6	10,7	9,7	0,6	10,3
sh:						
<i>Intressikulu kohustuselt</i>	28,3	0,6	28,9	29,1	0,6	29,8
<i>Pensionisüsteemi varadelt saadav intressitulu</i>	(18,2)	–	(18,2)	(19,5)	–	(19,5)
Muude pikaajaliste hüvitiste ümberhindamisest tulenenud (kasum)/kahjum	(0,9)	0,2	(0,7)	0,6	0,1	0,7
Kindlustusmatemaatilise hinnanguga seotud kogusumma	166,5	2,7	169,2	114,6	2,4	117,0
CTSi eraldise vabakslaskmine	(9,0)	–	(9,0)	–	–	–
Kogusumma kirjes „Personalikulu“ pärast eraldise vabakslaskmist	157,5	2,7	160,2	114,6	2,4	117,0

Jooksva tööalase teenistuse kulutused suurenesid 2017. aastal 155,1 miljoni euroni (2016. aastal 106,0 miljonit eurot) eelkõige seoses karjääriülemineku ajutise tugiprogrammi kasutuselevõtuga 2017. aastal. Tugiprogrammi eesmärk on hõlbustada konkreetsetel tingimustel EKP pika staažiga töötajate vabatahtlikku karjääriüleminekut väljaspool EKPd. Osaliselt korvas personalikuludele avalduva mõju 2016. aastal tehtud spetsiaalse 9,0 miljoni euro suuruse eraldise vabakslaskmine.

Möödunud tööalase teenistuse kulutused olid 2017. aastal seotud pikaajaliste hooldusteenuste kava sisseseadmisega. Kava näol on tegu määratud väljamaksega süsteemiga, mis on mõeldud mittemeditatsiooniliste teenustega seotud kulude katmiseks. Möödunud tööalase teenistuse kulutused on seotud praeguste pensionäridega, kellel on õigus hakata kohe saama uuest kavast hüvitisi.

Määratud väljamaksega kohustuses, pensionisüsteemi varades ja ümberhindamistes tehtud muudatused

Määratud väljamaksega kohustuse nüüdisväärtus muutus järgmiselt:

	2017 Personal (mln eurodes)	2017 Juhatus (mln eurodes)	2017 Kokku (mln eurodes)	2016 Personal (mln eurodes)	2016 Juhatus (mln eurodes)	2016 Kokku (mln eurodes)
Määratud väljamaksega kohustus aasta alguses	1361,3	27,7	1388,9	1116,7	24,1	1140,8
Jooksva tööalase teenistuse kulutused	153,2	1,9	155,1	104,4	1,6	106,0
Möödunud tööalase teenistuse kulutused	4,1	–	4,1	–	–	–
Intressikulu kohustuselt	28,3	0,6	28,9	29,1	0,6	29,8
Pensionisüsteemis osalejate sissemaksed ³⁵	23,1	0,2	23,3	19,5	0,2	19,8
Makstud hüvitised	(11,9)	(0,9)	(12,7)	(8,6)	(0,8)	(9,5)
Ümberhindamisest tulenenud (kasum)/kahjum	(48,1)	(0,6)	(48,7)	100,2	1,9	102,1
Määratud väljamaksega kohustus aasta lõpus	1510,0	28,9	1538,9	1361,3	27,7	1388,9

Määratud väljamaksega kohustuselt 2017. aastal saadud 48,7 miljoni euro suurune ümberhindamise kogukasum oli tingitud diskontomäära tõusust 2%lt 2016. aastal 2,1%le 2017. aastal ning pensionide edasise eeldatava kasvu vähenemisest 1,4%-lt 2016. aastal 1,3%-le 2017. aastal.

Töötajate pensionisüsteemi määratud väljamakse samba varade õiglase väärtus muutus 2017. aastal järgmiselt:

	2017 mln eurodes	2016 mln eurodes
Pensionisüsteemi varade õiglase väärtus aasta alguses	878,0	755,3
Pensionisüsteemi varadelt saadav intressitulu	18,2	19,5
Ümberhindamisest tulenenud kasum	54,6	44,7
Tööandja sissemaksed	51,8	45,0
Pensionisüsteemis osalejate sissemaksed	23,1	19,5
Makstud hüvitised	(8,6)	(6,0)
Pensionisüsteemi varade õiglase väärtus aasta lõpus	1017,1	878,0

Nii 2016. kui ka 2017. aastal pensionisüsteemi varade ümberhindamisest tulenenud kasum näitab, et fondiosakute tootlus oli suurem kui hinnanguline intressitulu pensionisüsteemi varadelt.

2017. aastal ümberhindamistes tehtud muutused (vt lisa kirje 14 „Ümberhindluskontod”) olid järgmised:

³⁵ Töötajate ja EKP kohustuslikud sissemaksed moodustavad vastavalt 7,4% ja 20,7% põhipalgast.

	2017 mln eurodes	2016 mln eurodes
Ümberhindamisest tulenenud algne kahjum	(205,1)	(148,4)
Pensionisüsteemi varadelt saadav intressitulu	54,6	44,7
Kohustusega seotud kasum/(kahjum)	48,7	(102,1)
Tulude ja kulude aruandes kajastatud kahjum	(0,7)	0,7
Ümberhindamisest tulenenud lõplik kahjum, mis esitatakse kirjes „Ümberhindluskontod“	(102,5)	(205,1)

Peamised eeldused

Käesolevas lisas nimetatud hinnangute koostamisel on kindlustusmatemaatikud kasutanud eeldusi, mille juhatus on raamatupidamisarvestuse ja andmete avaldamise eesmärgil heaks kiitnud. Järgnevalt on esitatud peamised eeldused, mida kasutatakse töösuhtejärgsete hüvitiste ja muude pikaajaliste hüvitistega seotud kohustuse arvutamisel.

	2017 %	2016 %
Diskontomäär	2,10	2,00
Pensionikava varadelt saadav oodatav tulu ³⁶	3,10	3,00
Tulevane palgatõus ³⁷	2,00	2,00
Tulevane pensionitõus ³⁸	1,30	1,40

2017. aastal moodustasid töötajate vabatahtlikud maksed määratud sissemaksega pensionisambasse 149,9 miljonit eurot (2016. aastal 133,2 miljonit eurot). Need maksed investeeritakse pensionikava varadesse ning nendega seoses tekib ka vastavalt sama suur kohustus.

13 Eraldised

Kirje hõlmab peamiselt valuuta-, intressimäära-, krediidi- ja kullahinnariski katteks ette nähtud eraldist.

Valuuta-, intressi-, krediidi- ja kullahinnariski katteks ette nähtud eraldist kasutatakse tulevase realiseeritud ja realiseerimata kahjumi 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

³⁶ Neid eeldusi kasutati EKP määratud väljamaksega kohustuse (mida rahastatakse kapitalitagatisega varadest) arvutamiseks.

³⁷ Lisaks arvestatakse individuaalse palgatõusuga kuni 1,8% aastas olenevalt pensionisüsteemi liikme vanusest.

³⁸ EKP pensionisüsteemi eeskirjade kohaselt tõstetakse pensione igal aastal. Kui EKP töötajate töötasude iga-aastase üldise korrigeerimise tulemusel on palgatõus hindade inflatsioonist väiksem, suurendatakse pensione kooskõlas töötasude üldise korrigeerimisega. Kui töötasude iga-aastane üldine korrigeerimine ületab hindade inflatsiooni, lähtutakse sellest pensionitõusu määramisel, tingimisel et EKP pensionisüsteemi finantsolukord võimaldab pensione sel määral tõsta.

mitmeid tegureid. Eraldis koos kõigi üldreservfondis hoitavate summadega ei tohi ületada euroala riikide keskpankade sissemaksete kogumahtu EKP kapitalis.

2017. aasta 31. detsembri seisuga ulatus valuuta-, intressi-, krediidi- ja kullahinnariski katteks ette nähtud eraldis 7 619 884 851 euroni (st eraldise maht jäi 2016. aastaga võrreldes samaks). See summa võrdub euroala riikide keskpankade sissemaksete kogumahuga EKP kapitalis seisuga 31. detsember 2017.

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 töösuhtejärgsete hüvitistega (vt teema „EKP töösuhtejärgsed hüvitised, muud pikaajalised hüvitised ja töösuhte lõpetamise hüvitised” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas ja lisa kirje 12.3 „Mitmesugused muud kohustused”).

	2017 €	2016 €	Muutus €
Kuld	13 664 030 012	13 926 380 231	(262 350 219)
Välisvääring	7 851 010 723	14 149 471 665	(6 298 460 942)
Väärtpaberid ja muud finantsinstrumendid	532 971 621	755 494 021	(222 522 400)
Töösuhtejärgsete hüvitistega seotud määratud väljamaksega netokohustus	(102 540 109)	(205 078 109)	102 538 000
Kokku	21 945 472 247	28 626 267 808	(6 680 795 561)

Ümberhindluskontode mahu vähenemise tingis peamiselt euro kallinemine USA dollari ja Jaapani jeeni suhtes 2017. aastal.

Aasta lõpu ümberhindlusel kasutatud vahetuskursid olid järgmised:

Vahetuskursid	2017	2016
USD/EUR	1,1993	1,0541
JPY/EUR	135,01	123,40
CNY/EUR	7,8044	7,3202
EUR/SDR	1,1876	1,2746
Kuld (EUR/oz)	1081,881	1098,046

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 euroni.

Euroala riikide keskpangad on täielikult tasunud oma osa kapitalist, mis on alates 1. jaanuarist 2015 ulatunud 7 619 884 851 euroni (vt tabel).³⁹

³⁹ Esitatud summad on ümardatud lähima euroni. Ümardamise tõttu ei pruugi tabelis esitatud kogusummad ühtida kõigi arvude summaga.

	Kapitali märkimise alus alates 1. jaanuarist 2015 ⁴⁰ %	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. Alates 1. jaanuarist 2015 on see summa olnud kokku 120 192 083 eurot. Euroalaväliste riikide keskpankadel ei ole õigust saada osa EKP jaotatavast kasumist ja nad ei ole kohustatud katma EKP võimalikku kahjumit.

Euroalaväliste riikide keskpankade tasutud summad on järgmised:

	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

⁴⁰ 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. Pärast seda ei ole muutusi olnud.

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.⁴¹

Väärtpaberilaenu tehingud kajastatakse bilansivälistel kontodel, välja arvatud juhul, kui neis tehingutes kasutatakse sularahatagatise, mis jäävad sama aasta lõpu seisuga investeerimata.⁴² 2017. aasta 31. detsembri seisuga oli selliseid lõpetamata väärtpaberilaenu tehinguid 13,4 miljardi euro väärtuses (2016. aastal 10,9 miljardit eurot). Sellest summast 7,2 miljardit eurot (2016. aastal 3,9 miljardit eurot) oli seotud rahapoliitilistel eesmärkidel hoitavate väärtpaberite laenudega.

17 Intressimäära futuurid

2017. aasta 31. detsembri seisuga olid lõpetamata järgmised välisvaluutatehingud (aasta lõpu turuintressimäärade järgi):

Välisvääringu intressimäära futuurid	2017 Lepinguline väärtus €	2016 Lepinguline väärtus €	Muutus €
Ost	6 518 052 197	558 770 515	5 959 281 682
Müük	6 584 789 977	2 258 798 975	4 325 991 002

Neid tehinguid tehti EKP välisvaluutareservide haldamisel.

18 Intressimäära vahetustehingud

2017. aasta 31. detsembri seisuga oli lõpetamata intressivahetustehinguid tingliku väärtusega 415,9 miljonit eurot (2016. aastal 378,3 miljonit eurot) aasta lõpu turuintressimäärade järgi. Neid tehinguid tehti EKP välisvaluutareservide haldamisel.

⁴¹ EKP ei osta väärtpabereid ettevõtlussektori väärtpaberite ostukava raames, seega puuduvad ka vastavad varad, mida laenuandmise eesmärgil kättesaadavaks teha.

⁴² Kui sularahatagatiseid on aasta lõpu seisuga reinvesteeringumata, 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 2017. aastal EKP välisvaluutareserve haldamisel. 2017. aasta 31. detsembri seisuga olid täitmata järgmised kõnealuste tehingutega seotud nõuded ja kohustused (aasta lõpu turuintressimäärade järgi):

Valuutavahetustehingud ja valuutaforvardid	2017 €	2016 €	Muutus €
Nõuded	2 731 848 697	3 123 544 615	(391 695 918)
Kohustused	2 719 012 506	2 855 828 167	(136 815 661)

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 2017. 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. 2017. 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 väidavad, 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 kaheteistkümne 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 kannu 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:

	2017 €	2016 €	Muutus €
Intressitulu arvelduskontodelt	5 111 897	1 499 288	3 612 609
Intressitulu rahaturu hoiustelt	54 839 007	18 095 835	36 743 172
Intressikulu tagasiostulepingutelt	(1 101 476)	(34 017)	(1 067 459)
Intressitulu pöördrepotehingutelt	37 067 062	12 745 338	24 321 724
Intressitulu väärtpaperitelt	389 779 270	304 958 993	84 820 277
Intressitulu/(intressikulu) intressimääravahtuslepingutelt	(109 873)	19 080	(128 953)
Intressitulu forvard- ja vahetustehingutelt välisvääringus	48 575 683	33 157 253	15 418 430
Intressitulu välisvaluutareservidelt (neto)	534 161 570	370 441 770	163 719 800

Puhta intressitulu üldine suurenemine 2017. 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“). 2017. aastal oli intressitulu null, kuna põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäär oli kogu aasta jooksul 0%.

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“). 2017. aastal oli see intress null, kuna põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäär oli kogu aasta jooksul 0%.

22.4 Muu intressitulu ja muu intressikulu

2017. aastal hõlmasid need kirjed valdavalt 1,1 miljardi euro suurust puhast intressitulu (2016. aastal 1,0 miljardit eurot), mis saadi EKP poolt rahapoliitilistel eesmärkidel hoitavatelt väärtpaberitelt. Sellest summast 0,6 miljardit eurot (2016. aastal 0,4 miljardit eurot) moodustas puhas intressitulu varaostukava raames ostetud väärtpaberitelt ning 0,4 miljardit eurot (2016. aastal 0,5 miljardit eurot) puhas intressitulu väärtpaberituruprogrammi raames ostetud väärtpaberitelt, sh 154,5 miljonit eurot (2016. aastal 185,3 miljonit eurot) EKP-le kuuluvatelt Kreeka riigivõlakirjadelt.

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

2017. aasta realiseeritud puhaskasum finantsoperatsioonidest oli järgmine:

	2017 €	2016 €	Muutus €
Hinnavahest saadud realiseeritud puhaskasum	22 249 008	159 456 244	(137 207 236)
Kursivahest ja kullahinnast saadud realiseeritud puhaskasum	138 820 035	65 085 498	73 734 537
Realiseeritud puhaskasum finantsoperatsioonidest	161 069 043	224 541 742	(63 472 699)

Hinnavahest saadud realiseeritud puhaskasum hõlmab väärtpaberite, intressimäära futuuride ja intressimäära vahetuslepingute hinnavahest saadud realiseeritud puhaskasumit ja -kahjumit. Hinnavahest saadud realiseeritud puhaskasumi vähenemine 2017. aastal oli peamiselt tingitud USA dollari portfelli kaudu saadud ja hinnavahest tulenenud puhaskasumi kahanemisest.

Kursivahest ja kullahinnast saadud realiseeritud puhaskasumi üldine suurenemine oli peamiselt tingitud väikese osa USA dollarites hoitavate varade müügist, et rahastada Hiina jüaani portfelli loomist⁴³ (vt lisa kirje 2.2 „Pangakontode jäägid, väärtpaberiinvesteeringud, välislaenud ja muud välisvarad; nõuded välisväärings euroala residentide vastu”).

24 Finantsvarade ja -positsioonide allahindlused

2017. aasta finantsvarade ja -positsioonide allahindlused olid järgmised:

⁴³ Vt EKP 13. juuni 2017. aasta pressiteade.

	2017 €	2016 €	Muutus €
Väärtpaberite hinnavahest tulenev realiseerimata kahjum	(78 577 070)	(148 159 250)	69 582 180
Kursivahest tulenev realiseerimata kahjum	(26 556 261)	(12 760)	(26 543 501)
Allahindlus kokku	(105 133 331)	(148 172 010)	43 038 679

Mitmete USA dollari portfelli hoitavate väärtpaberite turuväärtus langes 2017. aastal veelgi, samal ajal kui nende turutootlus suurenes. See tõi kõnealusel aastal kaasa hinnavahest tulenenud realiseerimata kahjumi.

Kursivahest tulenev realiseerimata kahjum on eelkõige tingitud Hiina jüaanides nomineeritud EKP varade keskmise soetusmaksumuse vähendamisest vastavalt aastalõpu vahetuskursile, arvestades jüaani nõrgenemist euro suhtes pärast kõnealuste ostude tegemist.

25 Tasude ja komisjonitasudega seotud netotulu/-kulu

	2017 €	2016 €	Muutus €
Tulu tasudelt ja komisjonitasudelt	452 095 734	382 191 051	69 904 683
Tasude ja komisjonitasudega seotud kulud	(12 025 845)	(10 868 282)	(1 157 563)
Tasude ja komisjonitasudega seotud netotulu	440 069 889	371 322 769	68 747 120

2017. aastal koosnes selles kirjes kajastatud tulu peamiselt järelevalvetasudest ja järelevalve alla kuuluvatele üksustele määratud halduskaristustest usaldatavusnõudeid käsitlevate ELi panganduseeskirjade (sh EKP järelevalveotsused) täitmata jätmise eest. Kulud on valdavalt seotud hoiutasudega ning tasudega, mida maksti välistele varahalduritele, kes ostsid eurosüsteemi konkreetsel korraldusel ja nimel kõlblikke varaga tagatud väärtpabereid kuni 2017. aasta märtsi lõpuni.⁴⁴

Järelevalveülesannetega seotud tulu ja kulu

Novembris 2014 asus EKP täitma järelevalveülesandeid kooskõlas ühtse järelevalvemehhanismi määruse artikliga 33.⁴⁵ Nende ülesannete täitmisega seotud kulude katmiseks on EKP kehtestanud järelevalve alla kuuluvatele üksustele igaaastase järelevalvetasu. 2017. aasta aprillis andis EKP teada, et 2017. aasta järelevalvetasude kogusumma ulatub 425,0 miljoni euroni.⁴⁶ See summa põhines prognoosil, mille kohaselt järelevalveülesannete täitmisega seotud kulud ulatuvad 2017. aastal 464,7 miljoni euroni pärast järgmisi kohandusi: i) 2016. aastal tasutud ülemäärased järelevalvetasud 41,1 miljoni euro ulatuses ning ii) järelevalve alla

⁴⁴ Vt EKP 15. detsembri 2016. aasta pressiteade.

⁴⁵ Nõukogu määrus (EL) nr 1024/2013, 15. oktoober 2013, millega antakse Euroopa Kesk pangale eriülesanded seoses krediitiasutuste usaldatavusnõuete täitmise järelevalve poliitikaga (ELT L 287, 29.10.2013, lk 63).

⁴⁶ Selle summa kohta väljastati arve 2017. aasta oktoobris maksetähtajaga 30. november 2017.

kuuluvate üksuste arvu või staatuse muutumisega seoses tagasi makstud summad (1,4 miljonit eurot)⁴⁷.

EKP järelevalveülesannete täitmisega seotud tegelike kulude põhjal oli järelevalvetasudega seotud tulu 2017. aastal 436,7 miljonit eurot. Prognoositud kulude (464,7 miljonit eurot) ja tegelike kulude (436,7 miljonit eurot) erinevusest tulenenud 27,9 miljoni euro suurune netoülejäak 2017. aastal esitatakse kirjes „Viitvõlad ja ettemakstud tulud” (vt lisa kirje 12.2 „Viitvõlad ja ettemakstud tulud”). See arvestatakse maha 2018. aastal tasumisele kuuluvatest järelevalvetasudest.

Peale selle on EKP-I õigus määrata järelevalve alla kuuluvatele üksustele halduskaristusi usaldatavusnõudeid käsitlevatest ELi panganduseeskirjadest (sh EKP järelevalveotsused) tulenevate kohustuste täitmata jätmise eest.⁴⁸ Neist laekuvat tulu ei võeta arvesse iga-aastaste järelevalvetasude arvutamisel, vaid see kajastatakse tuluna EKP tulude ja kulude aruandes ning jaotatakse EKP kasumi jaotamise režiimi raames euroala riikide keskpankade vahel. 2017. aastal määras EKP järelevalvealustele üksustele halduskaristusi 15,3 miljoni euro ulatuses.

Seega oli EKP järelevalveülesannetega seonduv tulu 2017. aastal järgmine:⁴⁹

	2017 €	2016 €	Muutus €
Järelevalvetasud	436 746 219	382 151 355	54 594 864
sh:			
Oluliste üksuste ja gruppidega seotud tasud	397 493 784	338 418 328	59 075 456
Vähem oluliste üksuste ja gruppidega seotud tasud	39 252 435	43 733 027	(4 480 592)
Määratud halduskaristused	15 300 000	0	15 300 000
Pangandusjärelevalve ülesannetega seotud laekumised kokku	452 046 219	382 151 355	69 894 864

Pangandusjärelevalvega seotud kulud tulenevad 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).

Peale selle oli ebaselge, kas EKP poolt ühele järelevalve alla kuuluvale üksusele määratud 11,2 miljoni euro suurused halduskaristused tasutakse, sest kõnealuse üksuse tegevusluba hiljem tühistati ja üksus on praegu likvideerimisel. Kooskõlas konservatiivsuse põhimõttega tehti aasta lõpus selle nõude katteks sama suur

⁴⁷ Kooskõlas järelevalvetasusid käsitleva EKP 22. oktoobri 2014. aasta määruse (EL) nr 1163/2014 (EKP/2014/41; ELT L 311, 31.10.2014, lk 23) artikliga 7 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.

⁴⁸ Üksikasjalikum teave EKP määratud halduskaristuste kohta on kättesaadav [EKP pangandusjärelevalve veebilehel](#).

⁴⁹ Esitatud summad on ümardatud lähima euroni. Ümardamise tõttu ei pruugi tabelis esitatud kogusummad ühtida kõigi arvude summaga.

eraldis (vt lisa kirje 31 „Muu kulu”). Seda kulu ei võeta arvesse iga-aastaste järelevalvetasude arvutamisel, kuid see kajastatakse EKP tulude ja kulude aruandes ning see vähendab tema netotulemit.

2017. aastal oli EKP järelevalveülesannetega seotud tegelike kogukulude jaotus järgmine:

	2017 €	2016 €	Muutus €
Palgad ja hüvitised	215 017 183	180 655 666	34 361 517
Hoonete üürimise ja haldamisega seotud kulud	52 959 161	58 103 644	(5 144 483)
Muud tegevuskulud	168 769 875	143 392 045	25 377 830
Järelevalveülesannetega seotud kulud, mida võetakse arvesse järelevalvetasude arvutamisel	436 746 219	382 151 355	54 594 864
Eraldis ebatähtselt laekuvate halduskaristuste katteks	11 200 000	0	11 200 000
Pangandusjärelevalve ülesannetega seotud kulud kokku	447 946 219	382 151 355	65 794 864

Pangandusjärelevalve tegelikke kulusid suurendasid 2017. aastal (2016. aastaga võrreldes) EKP pangandusjärelevalve töötajate koguarvu tõus ja väliskonsultantide tugiteenustest tulenenud kulude kasv peamiselt seoses sisemudelite sihipärase läbivaatamisega.

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

2017. aasta jooksul saadi muud tulu peamiselt maksetest, mida euroala riikide keskpannad tegid EKP-le eurosüsteemi ühisprojektidega seotud kulude katmiseks.

28 Personalikulu

EKP personalikulud suurenesid EKP töötajate keskmise arvu tõusu tõttu 2017. aastal ja seoses kuludega, mis tulenesid töösuhte lõpetamise hüvitistest EKP poolt 2017. aastal kasutusele võetud karjääriülemineku tugiprogrammis raames (vt lisa kirje 12.3 „Mitmesugused muud kohustused”).

Sellesse kirjesse kuuluvad palgad, muud tasud, töötajate kindlustuskulud ja mitmesugused muud kulud 366,0 miljoni euro väärtuses (2016. aastal 349,5 miljonit eurot). See kirje hõlmab ka 169,2 miljoni euro ulatuses kulusid (2016. aastal 117,0 miljonit eurot), mis on seotud EKP töösuhtejärgsete hüvitiste, muude pikaajaliste hüvitiste ja töösuhte lõpetamise hüvitistega (vt lisa kirje 12.3 „Mitmesugused muud kohustused”).

Palgad ja muud tasud põhinevad valdavalt Euroopa Liidus kehtival palgasüsteemil ja on sellega võrreldavad.

Juhatuse liikmetele ja EKP poolt palgatud järelevalvenõukogu liikmetele makstakse põhipalka, EKP poolt palgatud järelevalvenõukogu osalise tööajaga liikmetele võidakse maksta 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 võib juhatuse ja järelevalvenõukogu liikmetel olenevalt isiklikest asjaoludest olla õigus saada majapidamis-, lapse- ja õppetoetust. Palkadelt makstakse tulumaksu Euroopa Liidu eelarvesse ja nendest arvatakse maha pensionimaksed 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 2017. aastal olid järgmised:⁵⁰

	2017 €	2016 ⁵¹ €
Mario Draghi (president)	396 900	389 760
Vitor Constâncio (asepresident)	340 200	334 080
Peter Praet (juhatuse liige)	283 488	278 388
Benoît Cœuré (juhatuse liige)	283 488	278 388
Yves Mersch (juhatuse liige)	283 488	278 388
Sabine Lautenschläger (juhatuse liige)	283 488	278 388
EKP juhatus kokku	1 871 052	1 837 392
Järelevalvenõukogu (EKP palgatud liikmed) kokku ⁵²	793 817	632 060
<i>sh:</i>		
<i>Danièle Nouy (järelevalvenõukogu esimees)</i>	283 488	278 388
Kokku	2 664 869	2 469 452

Ühtlasi maksti järelevalvenõukogu osalise tööajaga liikmetele lisatasusid 96 470 euro ulatuses (2016. aastal 343 341 eurot).

Juhatuse ja järelevalvenõukogu liikmetele makstud lisatasud ning EKP poolt nende ravi- ja õnnetusjuhtumikindlustuse katteks tehtud maksed ulatusid 852 998 euroni (2016. aastal 807 475 eurot). Selle summa suurenemine võrreldes 2016. aastaga oli tingitud järelevalvenõukogu uue liikme tööleasumisest 2017. aasta veebruaris.

Juhatuse endiste liikmete või nende ülalpeetavate pensionid (sh töösuhtejärgsed tasud) ning maksed nende ravi- ja õnnetusjuhtumikindlustuse katteks moodustasid kokku 857 476 eurot (2016. aastal 834 668 eurot).⁵³

⁵⁰ Netosummad, millest arvatakse maha tulumaks Euroopa Liidu eelarvesse.

⁵¹ EKP presidendi ja asepresidendi palgad, mis eelmisel aastal avaldati, olid juba töötasude iga-aastase üldise korrigeerimise käigus kohandatud. EKP juhatuse ja järelevalvenõukogu liikmete, sh järelevalvenõukogu esimehe palkade puhul kohaldati töötasude üldist korrigeerimist tagasiulatuvalt 2017. aastal.

⁵² Välja arvatud järelevalvenõukogu aseesimees Sabine Lautenschläger, kelle palk kajastatakse koos EKP juhatuse liikmete palkadega.

2017. aasta lõpus oli EKP-I täistööajale taandatuna sõlmitud 3384 lepingut⁵⁴, sh 330 lepingut juhtivatel kohtadel töötavate isikutega. Töötajate arv muutus

2017. aastal järgmiselt:

	2017	2016
Töötajate koguarv möödunud aasta lõpus	3171	2871
Uued töötajad	726	725
Ametist lahkunud töötajad	(443)	(380)
Töötajate arvu netokasv/(netovähennemine) osaaajaga töökorralduses tehtud muudatuste tulemusel	(70)	(45)
Töötajate koguarv 31. detsembril	3384	3171
<i>sh:</i>		
<i>Ametist lahkunud töötajad seisuga 31. detsember</i>	113	80
Töötajate keskmine arv	3254	3007

29 Halduskulu

Halduskulud ulatusid 463,2 miljoni euronit (2016. aastal 414,2 miljonit eurot). Need hõlmavad kõiki muid jooksvaid kulusid, mis on seotud ruumide rentimise ja hooldusega, infotehnoloogiaga, põhivaraväliste kaupade ja seadmetega, ekspertide töötasude ning muude teenuste ja tarnetega. Ühtlasi hõlmavad need töötajatega seotud kulusid (sh töölevõtmise, kolimise ja koolitusega seotud kulud).

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.

31 Muu kulu

2017. aastal hõlmas see kirje eraldist EKP poolt ühele järelevalve alla kuuluvale üksusele määratud halduskaristuse katteks, mille puhul peeti selle tasumist ebatõenäoliseks (vt lisa kirje 25 „Tasude ja komisjonitasudega seotud netotulu/-kulu“).

⁵³ EKP juhatuse ja järelevalvenõukogu praeguste liikmete pensionidega seotud netosumma kohta, mis kajastub tulude ja kulude aruandes, vt lisa kirje 12.3 „Mitmesugused muud kohustused“.

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.



Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Mergenthalerallee 3-5
65760 Eschborn/Frankfurt/M.
Postfach 53 23
65728 Eschborn/Frankfurt/M.

Claus-Peter Wagner
Managing Partner Financial Services
Telefon +49 6196 996 26512
Telefax +49 181 3943 26512
claus-peter.wagner@de.ey.com
www.de.ey.com

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

14 February 2018

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 2017, 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 2017 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), as amended.

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), as amended, 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), as amended.

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

14. veebruar 2018

Sõltumatu audiitori järeldusotsus

Arvamus

Oleme auditeerinud Euroopa Keskpanga finantsaruande, mis sisaldab 31. detsembril 2017 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 2017 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; koos muudatustega).

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 asjassepuutuvate eetikanõuetega, mis vastavad rahvusvahelise arvestusekspertide eetikakoodeksi 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 juhatus kooskõlas nõukogu kehtestatud põhimõtetega, mis on sätestatud EKP 3. novembri 2016. aasta otsuses (EL) 2016/2247 Euroopa Keskpanga raamatupidamise aastaaruannete kohta (EKP/2016/35; koos muudatustega). Ühtlasi vastutab juhatus sisekontrollide eest, mida ta peab vajalikuks, et võimaldada kas pettusest või veast tulenevate oluliste väärkajastamisteta finantsaruannete koostamist.

Finantsaruande koostamisel lähtub EKP juhatus tegevuse jätkuvuse põhimõttest kooskõlas otsuse EKP/2016/35 artikliga 4 (koos muudatustega).

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 arvamusele. Pettusest tuleneva olulise väärkajastamise mitteavastamise risk on suurem kui veast tuleneva väärkajastamise puhul, sest pettus võib tähendada salakokkulepet, võltsimist, tahtlikku tegevusetust, vääresitiste 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 audititählepanekute 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 eetikanõudeid, 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 Veger
Certified Public Accountant

Selgitus kasumi ja kahjumi jaotamise kohta

Käesolev selgitus ei ole EKP 2017. 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 sissemakssetega.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 ja nende summade piires, mis on jaotatud riikide keskpankadele kooskõlas EKPSi põhikirja artikliga 32.5.⁵⁶

EKP 2017. aasta puhaskasum oli 1274,7 miljonit eurot. EKP nõukogu otsuse kohaselt jaotati 31. jaanuaril 2018 kasumi vahejaotuse käigus euroala riikide keskpankade vahel 987,7 miljonit eurot. Samuti otsustas nõukogu jaotada ülejäänud 287,0 miljoni euro suuruse kasumi euroala riikide keskpankade vahel.

	2017 €	2016 €
Aruandeaasta kasum	1 274 761 507	1 193 108 250
Kasumi vahejaotus	987 730 460	966 234 559
Aruandeaasta kasum pärast kasumi vahejaotust	287 031 047	226 873 691
Järelejäänud kasumi jaotus	287 031 047	226 873 691
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 sissemaksstud osadega.

Lühendid

CNY	Hiina jüaan
CTS	karjääriülemineku tugiprogramm
EKP	Euroopa Keskpank
EKPS	Euroopa Keskpankade Süsteem
EL	Euroopa Liit
IMF	Rahvusvaheline Valuutafond
SSM	ühtne järelevamehhanism
TARGET2	üleeuroopaline automatiseeritud reaalajaline brutoarvelduste kiireülekandesüsteem

Eurosüsteemi konsolideeritud bilanss seisuga 31. detsember 2017¹

(mln eurodes)²

VARAD	31. detsember 2017	31. detsember 2016
1 Kuld ja nõuded kullas	376 300	382 061
2 Nõuded välisvääringus euroalaväliste residentide vastu	296 217	327 859
2.1 Nõuded IMFi vastu	70 214	78 752
2.2 Pangakontode jäägid, väärtpaberinvesteeringud, välislaenu ja muud välisvarad	226 002	249 107
3 Nõuded välisvääringus euroala residentide vastu	38 058	30 719
4 Nõuded eurodes euroalaväliste residentide vastu	19 364	19 082
4.1 Pangakontode jäägid, väärtpaberinvesteeringud ja laenu	19 364	19 082
4.2 ERM2 laenuvõimalusest tulenevad nõuded	0	0
5 Rahapoliitika operatsioonidega seotud laenu eurodes euroala krediidiasutustele	764 310	595 873
5.1 Põhilised refinantseerimisoperatsioonid	3372	39 131
5.2 Pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid	760 639	556 570
5.3 Tasanduspöördtehingud	0	0
5.4 Struktuursed pöördtehingud	0	0
5.5 Laenamise püsivõimalus	299	172
5.6 Lisatagatise nõuetega seotud krediit	0	0
6 Muud nõuded eurodes euroala krediidiasutuste vastu	37 563	69 134
7 Euroala residentide eurodes nomineeritud väärtpaberid	2 660 726	1 974 866
7.1 Rahapoliitilistel eesmärkidel hoitavad väärtpaberid	2 386 012	1 653 995
7.2 Muud väärtpaberid	274 714	320 870
8 Valitsussektori võlg eurodes	25 015	26 460
9 Muud varad	254 010	235 384
Varad kokku	4 471 563	3 661 439

¹ Esialgsete auditeerimata andmete põhjal. Kõigi liikmesriikide keskpankade raamatupidamise aastaaruanded finaliseeritakse 2018. aasta mai lõpuks ja seejärel avaldatakse eurosüsteemi lõplik konsolideeritud aastabilanss.

² Summad/vahesummad ei pruugi ümardamise tõttu ühtida.

KOHUSTUSED	31. detsember 2017	31. detsember 2016
1 Ringluses olevad pangatähed	1 170 716	1 126 215
2 Rahapoliitika operatsioonidega seotud kohustused eurodes euroala krediidiasutuste ees	1 881 596	1 313 264
2.1 Arvelduskontod (sealhulgas kohustusliku reservi nõuded)	1 185 792	888 988
2.2 Hoiustamise püsivõimalus	695 801	424 208
2.3 Tähtajalised hoiused	0	0
2.4 Tasanduspöördehingud	0	0
2.5 Lisatagatise nõuetega seotud hoiused	2	69
3 Muud kohustused eurodes euroala krediidiasutuste ees	20 984	9427
4 Emiteeritud võlakirjad	0	0
5 Kohustused eurodes teiste euroala residentide ees	286 889	220 760
5.1 Valitsussektor	168 457	114 887
5.2 Muud kohustused	118 432	105 873
6 Kohustused eurodes euroalaväliste residentide ees	355 381	205 678
7 Kohustused välisvääringus euroala residentide ees	3830	3644
8 Kohustused välisvääringus euroalaväliste residentide ees	11 254	9301
8.1 Hoiused, kontojäägid ja muud kohustused	11 254	9301
8.2 ERM2 krediidivõimalusest tulenevad kohustused	0	0
9 Rahvusvahelise Valuutafondi arvestusühikute (SDR) vastaskirje	55 218	59 263
10 Muud kohustused	225 543	218 929
11 Ümberhindluskontod	357 852	394 357
12 Kapital ja reservid	102 298	100 601
Kohustused kokku	4 471 563	3 661 439

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 2018.

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								
2017 18 Oct.	3,821	40	3,821	0.00	-	-	-	7
25 Oct.	5,311	38	5,311	0.00	-	-	-	7
1 Nov.	2,995	34	2,995	0.00	-	-	-	7
8 Nov.	2,703	38	2,703	0.00	-	-	-	7
15 Nov.	2,844	38	2,844	0.00	-	-	-	7
22 Nov.	2,976	42	2,976	0.00	-	-	-	7
29 Nov.	4,994	44	4,994	0.00	-	-	-	7
6 Dec.	2,256	30	2,256	0.00	-	-	-	7
13 Dec.	1,919	29	1,919	0.00	-	-	-	7
20 Dec.	3,372	42	3,372	0.00	-	-	-	14
Longer-term refinancing operations ^{5), 6)}								
2017 30 Mar.	1,314	28	1,314	0.00	-	-	-	91
27 Apr.	1,470	26	1,470	0.00	-	-	-	91
1 June	3,050	26	3,050	0.00	-	-	-	91
29 June	2,667	27	2,667	0.00	-	-	-	91
27 July	2,860	23	2,860	0.00	-	-	-	91
31 Aug.	2,899	24	2,899	0.00	-	-	-	91
28 Sep.	2,531	22	2,531	0.00	-	-	-	84
26 Oct.	2,498	18	2,498	0.00	-	-	-	98
30 Nov.	2,883	21	2,883	0.00	-	-	-	91
21 Dec. ⁷⁾	2,367	21	2,367	.	-	-	-	98

Source: ECB.

1) Only the 10 last operations until the end of 2017 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 2017 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 ¹⁾

(percentages per annum; period averages)

	1999-2017 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.4	4.5	2.3	1.7	0.8	0.5	0.7
Germany	3.0	4.3	1.5	1.2	0.5	0.1	0.3
Estonia ³⁾
Ireland	4.2	4.4	4.0	2.4	1.2	0.7	0.8
Greece	7.5	4.8	10.4	6.9	9.7	8.4	6.0
Spain	4.0	4.4	3.5	2.7	1.7	1.4	1.6
France	3.3	4.4	2.1	1.7	0.8	0.5	0.8
Italy	4.1	4.6	3.5	2.9	1.7	1.5	2.1
Cyprus	5.2	5.3	5.0	6.0	4.5	3.8	2.6
Latvia	4.9	5.3	4.6	2.5	1.0	0.5	0.8
Lithuania	4.7	5.2	4.3	2.8	1.4	0.9	0.3
Luxembourg	3.0	4.1	1.8	1.3	0.4	0.3	0.5
Malta	3.9	5.0	3.0	2.6	1.5	0.9	1.3
Netherlands	3.2	4.4	1.8	1.5	0.7	0.3	0.5
Austria	3.3	4.4	2.0	1.5	0.7	0.4	0.6
Portugal	5.0	4.5	5.5	3.8	2.4	3.2	3.1
Slovenia	4.2	5.1	3.5	3.3	1.7	1.1	1.0
Slovakia	4.0	5.3	2.8	2.1	0.9	0.5	0.9
Finland	3.2	4.4	1.8	1.4	0.7	0.4	0.5
Euro area	3.6	4.4	2.7	2.0	1.2	0.9	1.1
Bulgaria	4.4	5.0	4.0	3.3	2.5	2.3	1.6
Czech Republic	3.4	4.6	2.3	1.6	0.6	0.4	1.0
Denmark	3.2	4.5	1.7	1.3	0.7	0.3	0.5
Croatia	5.1	5.1	5.0	4.1	3.6	3.5	2.8
Hungary	6.5	7.3	5.8	4.8	3.4	3.1	3.0
Poland	5.4	6.6	4.4	3.5	2.7	3.0	3.4
Romania	6.2	7.3	5.7	4.5	3.5	3.3	4.0
Sweden	3.2	4.5	1.8	1.7	0.7	0.5	0.7
United Kingdom	3.6	4.8	2.2	2.1	1.8	1.2	1.2
European Union	3.7	4.6	2.8	2.2	1.4	1.1	1.3
United States	3.6	4.7	2.5	2.5	2.1	1.8	2.3
Japan	1.1	1.5	0.7	0.6	0.4	0.0	0.1

Source: ECB calculations based on daily data from national central banks. Thomson Reuters data for the United States and Japan.

1) Further methodological information can be found on the ECB's website

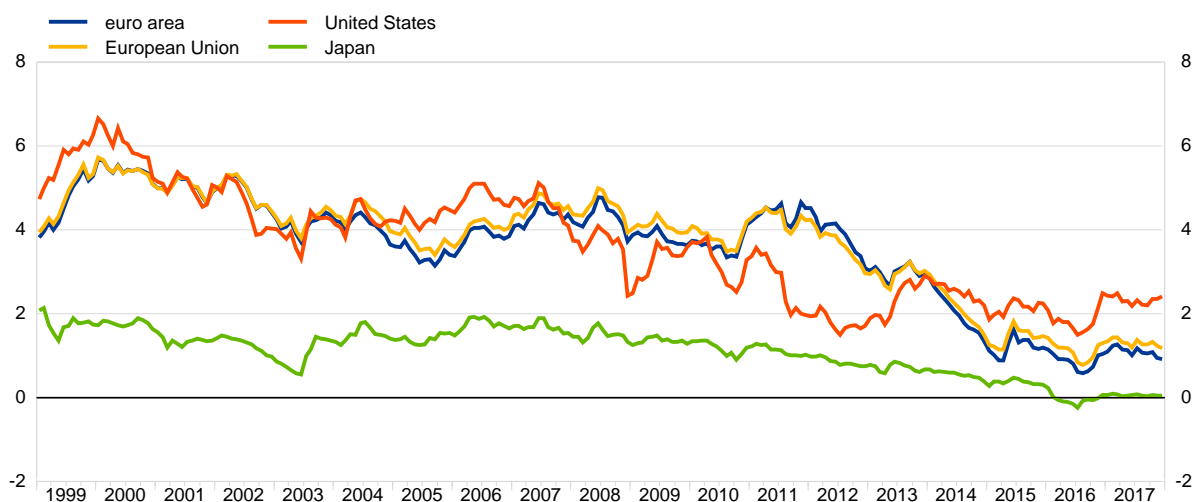
(https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/long_term_interest_rates/html/index.en.html).

2) 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.

3) 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), 2)}

(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) Further methodological information can be found on the ECB's website

(https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/long_term_interest_rates/html/index.en.html).

2) 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)

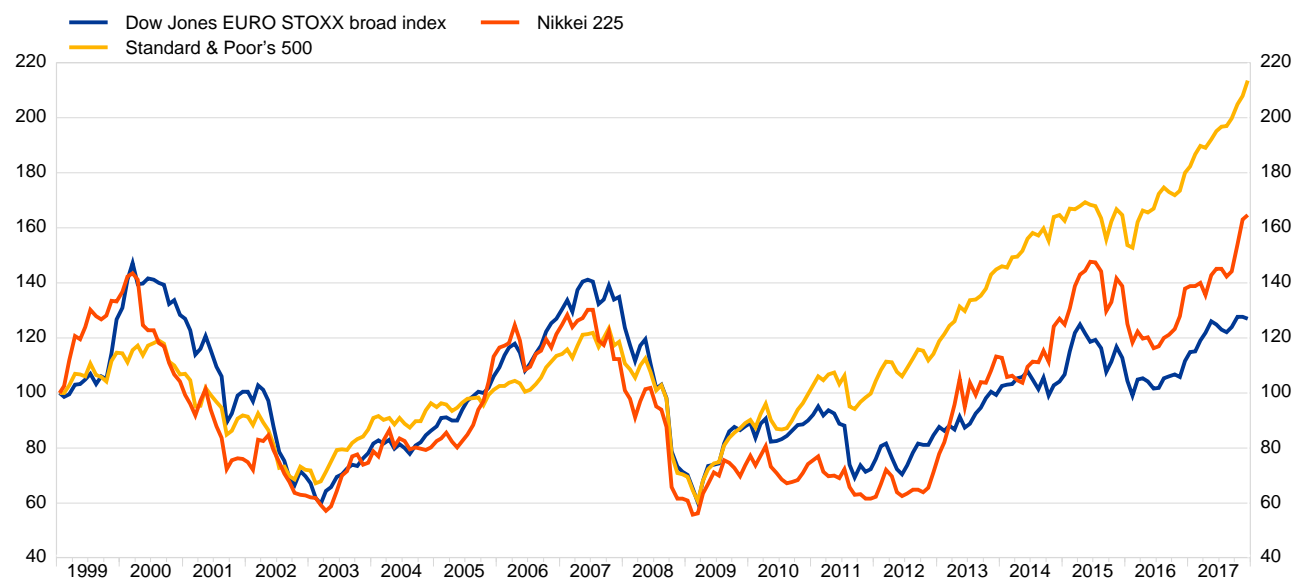
	1999-2017 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium - BEL 20 Index	19.1	-42.9	58.4	12.4	12.6	-2.5	10.3
Germany - DAX 30 Index	85.6	-30.9	116.8	2.7	9.6	6.9	12.5
Estonia - OMXT Index	889.7	119.0	207.0	-7.7	19.1	19.6	15.5
Ireland - ISEQ Index	40.3	-53.3	136.6	15.1	30.0	-4.0	8.0
Greece - ASE Index	-85.9	-68.7	-63.5	-28.9	-23.6	1.9	24.7
Spain - IBEX 35 Index	-13.7	-21.0	-15.9	3.7	-7.2	-2.0	7.4
France - CAC 40 Index	-10.8	-46.0	35.0	-0.5	8.5	4.9	9.3
Italy - FTSEMIB Index	-48.7	-54.3	-6.0	0.2	12.7	-10.2	13.6
Cyprus - CSE Index	-93.1	9.4	-95.6	-17.0	-20.9	-2.0	4.7
Latvia - OMXR Index	539.4	74.1	257.1	-11.3	45.7	23.5	35.8
Lithuania - OMXV Index	553.3	79.3	149.6	7.3	7.4	14.9	17.0
Luxembourg - LuxX Index	17.3	-29.8	19.5	4.9	-8.5	20.0	-1.8
Malta - MSE Index	30.9	-6.8	30.3	-9.6	33.0	4.5	-2.6
Netherlands - AEX Index	-18.9	-63.4	62.4	5.6	4.1	9.4	12.7
Austria - ATX Index	185.5	46.2	37.0	-15.2	11.0	9.2	30.6
Portugal - PSI 20 Index	-54.9	-47.0	-36.3	-26.8	10.7	-11.9	15.2
Slovenia - SBITOP Index	-45.3	-42.0	-17.9	19.6	-11.2	3.1	12.4
Slovakia - SAX Index	322.5	366.0	22.0	12.4	31.5	9.0	2.2
Finland - OMXH Index	-35.0	-62.9	46.7	5.7	10.8	3.6	6.4
Euro area - DJ EURO STOXX Broad Index	-7.4	-46.5	40.3	1.7	8.0	1.5	10.1
Bulgaria - SOFIX Index	534.7	236.0	58.6	6.2	-11.7	27.2	15.5
Czech Republic - PX 50 Index	120.2	75.3	-3.5	-4.3	1.0	-3.6	17.0
Denmark - OMXC 20 Index	300.6	-3.1	204.2	20.9	36.2	-12.8	15.9
Croatia - CROBEX Index	57.2	46.9	-8.0	-2.7	-3.2	18.1	-7.6
Hungary - BUX Index	346.5	38.8	85.5	-10.4	43.8	33.8	23.0
Poland - WIG Index	252.5	50.6	59.4	0.3	-9.6	11.4	23.2
Romania - BET Index	1,628.7	546.8	65.3	9.1	-1.1	1.2	9.4
Sweden - OMXS 30 Index	31.5	-44.8	65.7	9.9	-1.2	4.9	3.9
United Kingdom - FTSE 100 Index	10.9	-36.0	42.0	-2.7	-4.9	14.4	7.6
United States - S&P 500 Index	82.0	-38.5	139.8	11.4	-0.7	9.5	19.4
Japan - Nikkei 225 Index	20.2	-53.2	115.9	7.1	9.1	0.4	19.1

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)

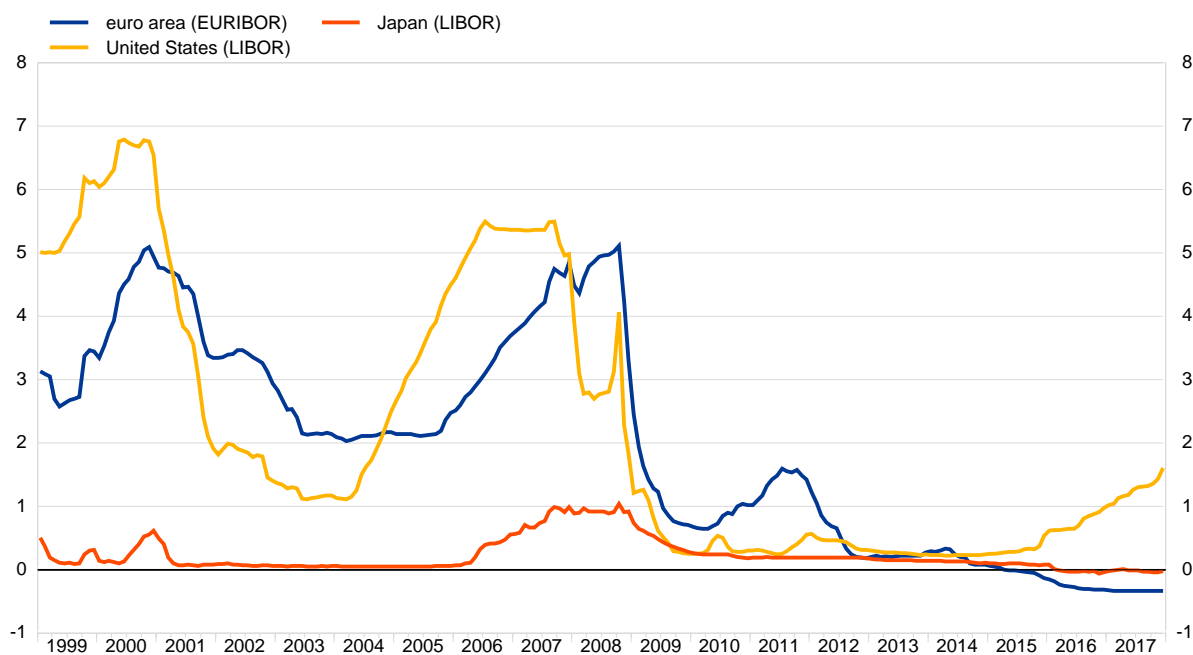
	1999-2017 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Euro area - EURIBOR	1.97	3.35	0.43	0.21	-0.02	-0.26	-0.33
Bulgaria - SOFIBOR	2.97	4.57	2.06	0.78	0.54	0.15	0.09
Czech Republic - PRIBOR	2.35	3.70	0.84	0.36	0.31	0.29	0.41
Denmark - CIBOR	2.22	3.64	0.64	0.31	-0.12	-0.15	-0.26
Croatia - ZIBOR	5.19	7.54	2.57	0.97	1.23	0.85	0.60
Hungary - BUBOR	7.04	9.70	4.09	2.41	1.61	0.99	0.15
Poland - WIBOR	6.30	9.11	3.17	2.52	1.75	1.70	1.73
Romania - ROBOR	14.69	24.65	4.42	2.54	1.33	0.78	1.15
Sweden - STIBOR	2.18	3.44	0.77	0.66	-0.19	-0.49	-0.50
United Kingdom - LIBOR	1.95	3.35	0.39	0.18	-0.02	-0.28	-0.37
United States - LIBOR	2.21	3.73	0.51	0.23	0.32	0.74	1.26
Japan - LIBOR	0.23	0.29	0.16	0.13	0.09	-0.02	-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⁾

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.13	4.24	2.30	2.26	1.98	1.76	1.69
Germany	3.62	4.75	2.78	2.48	2.09	1.88	1.74
Estonia	-	-	3.61	2.97	2.51	2.49	2.57
Ireland	4.16	5.10	3.46	3.69	3.06	2.81	2.71
Greece	5.71	5.78	5.66	5.83	5.13	4.92	4.51
Spain	3.58	4.21	3.10	3.36	2.61	2.12	1.89
France	3.10	4.11	2.33	2.11	1.74	1.60	1.52
Italy	4.00	4.90	3.34	3.56	2.67	2.15	1.87
Cyprus	-	-	5.92	5.82	4.78	4.18	3.89
Latvia	-	-	-	3.51	3.33	2.87	2.85
Lithuania	-	-	-	-	2.50	2.32	2.30
Luxembourg	2.88	4.03	2.02	1.65	1.56	1.34	1.35
Malta	-	-	4.39	4.26	3.94	3.51	3.66
Netherlands	3.21	4.30	2.40	2.31	1.86	1.52	1.41
Austria	3.08	4.26	2.20	1.97	1.82	1.71	1.64
Portugal	5.11	5.34	4.93	5.00	3.96	3.28	2.81
Slovenia	4.41	4.36	4.45	4.39	3.12	2.43	2.36
Slovakia	-	-	2.87	2.66	2.41	2.24	2.15
Finland	2.96	4.05	2.14	2.13	1.85	1.71	1.71
Euro area ²⁾	3.56	4.51	2.85	2.78	2.25	1.92	1.76

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⁾

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.77	4.38	3.31	3.17	2.49	2.11	2.09
Germany	3.77	4.81	2.98	2.50	1.96	1.76	1.83
Estonia	-	-	2.96	2.52	2.30	2.32	2.38
Ireland	3.67	4.13	3.32	3.44	3.41	3.25	3.18
Greece	3.86	4.53	3.36	2.93	2.63	2.69	2.78
Spain	3.39	4.16	2.81	2.93	2.23	1.94	1.90
France	3.67	4.25	3.24	2.95	2.31	1.87	1.60
Italy	3.78	4.49	3.26	3.20	2.51	2.13	2.05
Cyprus	-	-	4.54	4.42	3.63	3.08	2.77
Latvia	-	-	-	3.33	3.08	2.88	2.68
Lithuania	-	-	-	-	1.88	1.94	2.09
Luxembourg	2.93	4.02	2.12	2.03	1.86	1.68	1.74
Malta	-	-	3.17	2.93	2.79	2.81	2.82
Netherlands	4.15	4.54	3.87	3.35	2.91	2.58	2.41
Austria	3.30	4.28	2.57	2.29	2.01	1.90	1.85
Portugal	3.48	4.17	2.96	3.19	2.38	1.90	1.64
Slovenia	4.24	5.55	3.26	3.21	2.53	2.20	2.34
Slovakia	-	-	4.12	3.42	2.74	2.04	1.82
Finland	2.74	3.85	1.90	1.81	1.36	1.16	1.03
Euro area ²⁾	3.66	4.42	3.09	2.80	2.26	1.97	1.86

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⁾

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.42	2.79	0.40	0.35	0.15	-0.04	-0.12
Germany	1.49	2.86	0.47	0.24	0.16	0.02	-0.04
Estonia	-	-	0.65	0.31	0.23	0.17	0.13
Ireland	1.67	2.75	0.87	0.41	0.15	0.05	0.01
Greece	-	-	-	-	-	-	-
Spain	2.00	2.90	1.32	0.80	0.36	0.21	0.21
France	1.76	2.89	0.92	0.74	0.31	0.21	0.13
Italy	1.99	2.88	1.33	1.22	0.87	1.04	0.64
Cyprus	-	-	2.74	2.44	1.72	1.41	1.38
Latvia	-	-	-	-	-	-	-
Lithuania	-	-	0.62	0.22	0.17	0.19	0.16
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Netherlands	-	-	-	0.17	0.04	-0.03	-0.20
Austria	1.67	2.92	0.74	0.44	0.32	0.26	0.14
Portugal	2.10	2.97	1.46	0.96	0.46	0.25	0.23
Slovenia	-	-	1.29	0.72	0.27	0.11	0.08
Slovakia	-	-	0.55	0.39	0.24	0.17	0.12
Finland	1.48	2.80	0.50	0.42	0.30	0.39	0.23
Euro area ²⁾	1.72	2.86	0.87	0.61	0.32	0.18	0.11

Source: ECB MFI interest rate statistics.

Note: Data on deposit interest rates for Greece, Latvia, Luxembourg and Malta 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⁾

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.84	2.75	1.16	1.17	1.00	0.65	0.40
Germany	1.79	2.80	1.04	0.69	0.47	0.42	0.28
Estonia	1.70	2.75	0.92	0.55	0.58	0.54	0.63
Ireland	1.80	2.64	1.17	0.64	0.29	0.16	0.09
Greece	-	-	-	-	-	-	-
Spain	2.22	2.89	1.72	0.99	0.46	0.21	0.10
France	2.39	2.89	2.01	2.19	1.68	1.24	0.96
Italy	1.88	2.07	1.73	1.59	1.20	1.08	0.86
Cyprus	-	-	3.21	2.56	1.77	1.53	1.33
Latvia	-	-	1.23	0.50	0.56	0.56	0.61
Lithuania	-	-	1.01	0.43	0.28	0.24	0.29
Luxembourg	-	-	-	-	0.38	-	-
Malta	-	-	2.01	1.83	1.34	1.17	0.82
Netherlands	-	-	-	2.09	1.91	1.64	1.42
Austria	1.88	2.89	1.11	0.74	0.45	0.37	0.31
Portugal	2.25	2.67	1.94	1.59	0.75	0.39	0.28
Slovenia	-	-	1.80	1.25	0.58	0.33	0.24
Slovakia	-	-	1.83	1.67	1.68	1.13	0.70
Finland	2.03	2.97	1.32	1.09	0.96	0.56	0.40
Euro area ²⁾	2.24	2.81	1.80	1.35	0.81	0.56	0.40

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

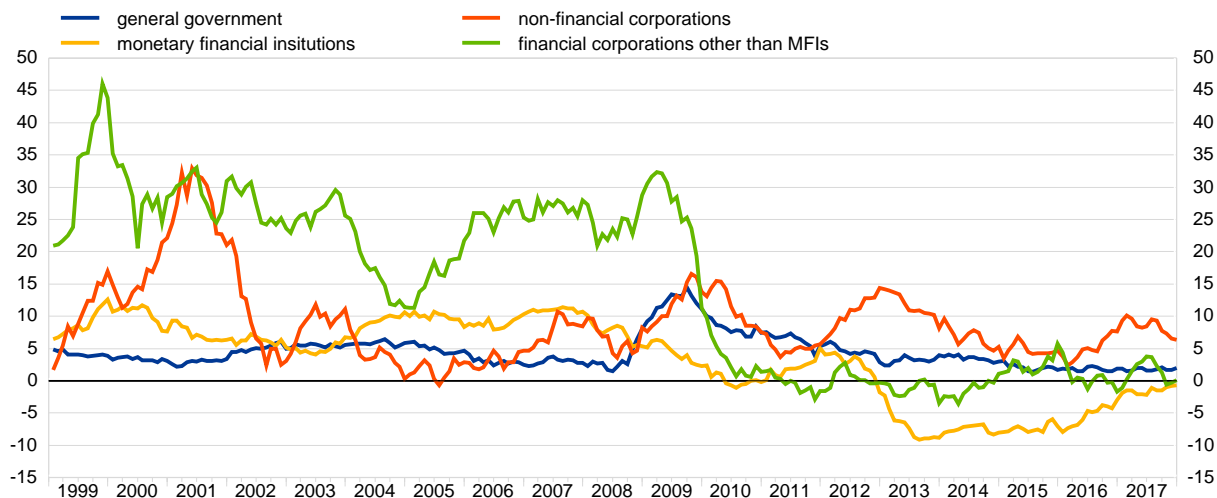
(annual percentage changes; period averages)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.4	2.6	2.8	1.4	1.3	4.2	4.7
Germany	2.0	4.8	-1.0	-2.6	-0.6	-1.3	0.3
Estonia	-	-	7.6	10.4	-0.5	2.4	4.6
Ireland	5.2	9.9	-1.1	-3.5	0.8	-1.4	2.7
Greece	1.5	12.6	-11.0	-11.4	-4.2	-28.3	-20.3
Spain	8.1	15.6	-0.3	-6.9	-4.5	-0.7	0.8
France	6.0	8.4	3.2	2.7	0.6	1.4	3.2
Italy	3.9	6.4	0.5	-1.3	-3.8	-2.3	0.0
Cyprus	-	-	4.0	-5.6	-2.9	4.7	35.3
Latvia	-	-	19.6	40.4	10.3	12.2	9.7
Lithuania	-	-	2.7	-	-2.1	6.7	8.7
Luxembourg	5.6	0.2	10.7	13.3	16.6	2.3	0.8
Malta	-	-	8.8	14.3	13.1	11.1	4.6
Netherlands	6.7	12.5	0.7	-0.5	1.4	0.5	0.9
Austria	4.2	9.6	-1.3	-1.7	-3.3	-0.8	-2.4
Portugal	6.5	10.4	0.4	-7.5	-6.7	0.9	1.6
Slovenia	-	-	7.7	29.6	3.6	1.6	2.1
Slovakia	11.5	13.7	9.1	7.7	1.6	3.1	4.5
Finland	4.9	3.6	5.5	7.2	-0.9	1.3	2.6
Euro area	4.7	7.7	1.0	-0.7	-0.5	-0.2	1.3

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

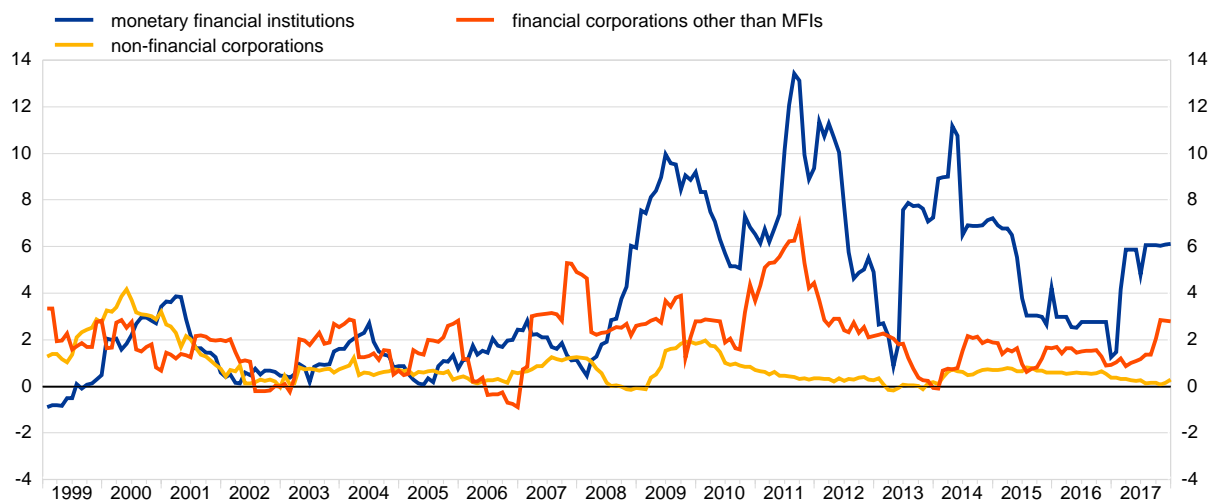
(annual percentage changes; period averages)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	0.3	0.1	0.4	1.3	1.0	1.1	0.6
Germany	1.2	1.4	0.8	0.7	0.9	0.3	0.5
Estonia	-	-	-6.4	-3.8	-4.8	-4.0	-2.2
Ireland	2.3	1.0	0.2	-0.7	0.2	-0.1	-2.3
Greece	8.0	1.5	16.3	39.3	6.2	40.9	0.3
Spain	1.2	1.1	1.4	0.3	2.5	1.1	1.7
France	0.9	0.7	0.7	0.7	0.8	0.5	0.7
Italy	1.7	1.1	2.0	1.4	1.8	1.4	3.1
Cyprus	-	-	16.0	13.8	23.1	9.2	23.3
Latvia	-	-	3.9	0.1	0.6	1.7	2.5
Lithuania	-	-	-0.4	-	-3.9	0.3	-0.2
Luxembourg	6.2	5.7	7.5	9.6	6.9	11.5	5.5
Malta	-	-	9.1	5.1	8.0	6.0	38.5
Netherlands	0.3	0.3	0.3	0.6	0.0	0.5	0.5
Austria	5.5	8.7	2.4	5.2	2.3	0.4	1.7
Portugal	2.4	2.3	2.4	3.5	3.6	0.5	2.7
Slovenia	-	-	0.7	1.1	0.5	0.0	0.0
Slovakia	-	-	0.4	0.0	-0.1	-0.2	0.0
Finland	0.2	-0.5	1.0	2.3	0.9	0.8	0.6
Euro area	1.2	1.1	1.1	1.4	1.2	0.9	0.8

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)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Components of M3							
M3	5.2	7.5	2.8	3.9	4.7	5.0	4.6
M2	5.5	7.3	3.5	3.8	5.3	4.8	5.1
M1	7.6	7.8	7.4	8.1	10.6	8.8	8.7
Currency in circulation	7.1	9.0	5.1	6.5	6.8	3.6	3.4
Overnight deposits	7.7	7.6	7.9	8.4	11.3	9.7	9.7
M2-M1 (other short-term deposits)	2.7	7.1	-2.0	-2.2	-3.3	-2.5	-2.1
Deposits with an agreed maturity of up to two years	1.4	10.3	-7.7	-5.2	-8.5	-7.4	-8.5
Deposits redeemable at notice of up to three months	3.5	3.3	3.7	0.2	0.6	0.7	1.6
M3-M2 (marketable instruments)	2.2	8.7	-4.6	4.6	-3.8	7.8	-4.3
Repurchase agreements	0.1	6.3	-6.5	3.1	-38.9	-5.7	9.8
Money market fund shares	3.7	9.4	-2.3	2.8	11.4	7.8	-2.6
Debt securities issued with a maturity of up to two years	-1.4	11.6	-14.1	18.5	-25.4	21.0	-24.0
Counterparts of M3 ²⁾							
MFI liabilities:							
Central government holdings	4.5	7.4	1.3	-1.4	3.5	9.4	14.4
Longer-term financial liabilities vis-a-vis other euro area residents	3.5	6.6	0.2	-2.3	-3.0	-1.6	-1.1
Deposits with an agreed maturity of over two years	2.5	5.8	-0.9	-5.1	-4.8	-3.3	-3.8
Deposits redeemable at notice of over three months	-3.7	-0.9	-6.8	2.3	-14.4	-11.5	-12.4
Debt securities issued with a maturity of over two years	2.3	7.3	-3.0	-6.3	-8.8	-4.9	-3.4
Capital and reserves	6.3	7.4	5.2	4.5	4.8	2.9	3.3
MFI assets:							
Credit to euro area residents	4.5	6.9	1.8	-0.2	2.3	4.9	3.8
Credit to general government	3.5	0.6	6.7	2.1	8.2	12.5	6.7
of which: loans	0.1	-0.1	0.3	1.5	-1.8	-3.1	-4.0
Credit to the private sector ³⁾	4.7	8.7	0.5	-0.8	0.7	2.5	2.9
of which: loans ⁴⁾	4.6	8.3	0.6	-0.3	0.7	2.4	2.9

Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

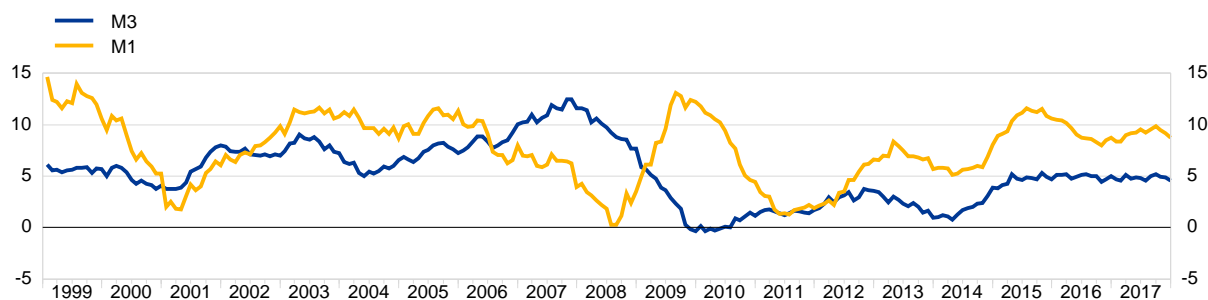
2) The table presents only selected counterparts to M3; i.e. net external assets and "other counterparts" (residual) are not included.

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)

	2004-2008	2009-2017	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Belgium	9.5	2.5	1.3	1.1	0.7	3.8	6.9	6.5
Germany	3.6	0.3	0.6	-1.9	-0.5	0.8	3.5	4.2
Estonia	39.2	1.5	3.1	3.6	3.6	6.4	6.6	5.5
Ireland	24.2	-3.4	-4.0	-5.7	-6.4	-5.2	0.2	1.3
Greece	13.6	-1.4	-6.2	-3.2	-2.8	-1.3	-0.1	-0.1
Spain	19.3	-3.8	-7.6	-9.8	-6.6	-1.2	-0.8	0.1
France	10.2	2.6	1.3	-0.2	2.9	3.3	5.3	6.6
Italy	9.2	-0.8	-2.2	-5.5	-2.5	-0.5	0.3	0.5
Cyprus	26.1	1.1	4.6	-5.7	-0.8	0.8	-8.0	0.3
Latvia	-	-0.1	3.3	-0.6	-6.7	1.1	5.9	2.1
Lithuania	33.6	-0.4	2.5	-3.2	-1.2	3.3	9.8	5.4
Luxembourg	12.3	-0.8	-7.5	-3.0	2.9	7.5	12.0	4.5
Malta	11.0	1.5	-1.7	-9.1	4.1	-10.3	7.2	24.4
Netherlands	9.7	0.3	2.8	1.7	-3.5	-3.9	-0.4	-1.3
Austria	6.9	1.6	0.5	-0.2	1.1	0.7	2.2	5.3
Portugal	7.8	-1.9	-5.2	-3.0	-6.8	-1.1	-1.5	0.1
Slovenia	24.0	-3.9	-4.8	-7.8	-13.9	-7.6	0.4	1.9
Slovakia	20.3	2.9	-2.3	1.7	1.9	7.3	4.2	7.8
Finland	11.7	4.1	4.7	5.7	4.9	5.3	4.4	4.2
Euro area	10.2	-0.1	-1.6	-3.2	-1.5	0.5	2.3	3.1
Bulgaria	-	3.1	5.4	1.4	2.4	-0.1	2.2	4.8
Czech Republic	-	4.5	2.7	2.5	2.3	6.4	8.0	6.1
Denmark	-	-0.4	-2.0	1.1	0.5	-0.1	3.3	1.0
Croatia	-	-0.3	-9.1	1.3	-3.4	-3.2	1.5	5.0
Hungary	-	-0.6	-3.6	-1.3	1.8	-7.1	4.9	10.2
Poland	-	5.7	5.6	1.8	5.1	7.9	5.1	8.6
Romania	-	3.1	2.0	-4.8	2.1	-1.6	2.9	6.7
Sweden	-	3.7	2.3	1.0	2.5	3.7	4.6	5.8
United Kingdom	-	-2.6	-5.1	-5.6	-3.4	-0.3	3.2	3.7

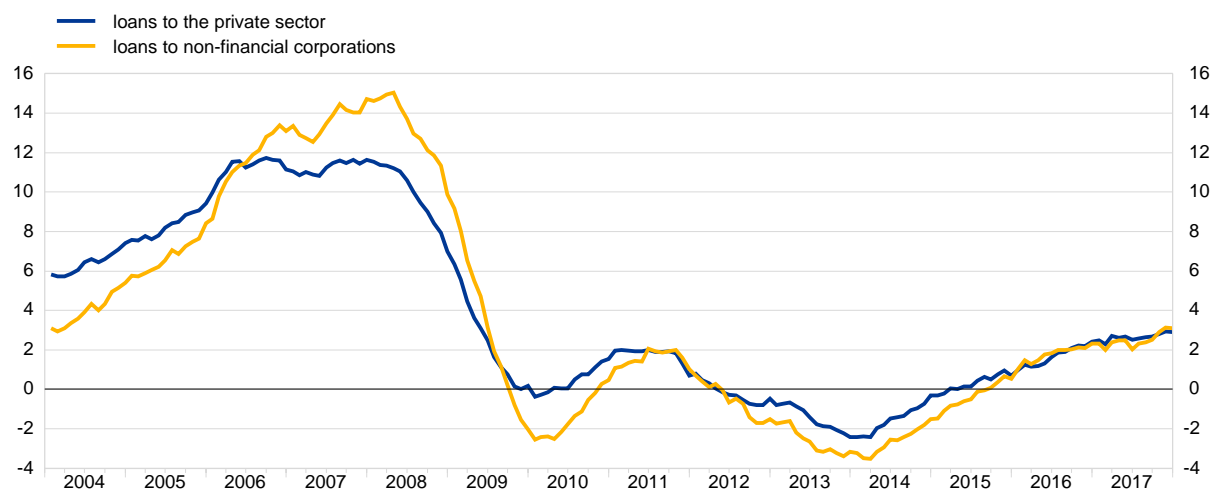
Source: ECB.

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 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.

Data for euro area countries are available for the years since 2004, with the exception of Estonia, Lithuania and Slovenia (from 2005), Cyprus and Malta (from 2006), Slovakia (from 2007) and Latvia (from 2011). Data for non-euro area EU countries are available for the years since 2010, with the exception of Croatia (from 2011).

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)

	2004-2008	2009-2017	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Belgium	10.2	4.5	4.1	2.2	3.8	4.3	5.1	5.0
Germany	0.0	1.6	1.3	1.2	1.5	2.8	2.8	3.2
Estonia	42.3	0.9	-2.3	0.4	2.5	3.9	5.3	7.0
Ireland	18.7	-3.4	-3.8	-3.9	-3.6	-3.6	-2.6	-1.5
Greece	24.3	-2.2	-4.2	-3.0	-3.0	-2.9	-2.8	-1.9
Spain	15.3	-2.2	-3.9	-5.0	-3.9	-2.2	-1.2	-0.5
France	10.4	3.9	2.5	2.6	1.9	3.5	4.4	6.0
Italy	11.1	1.6	-0.5	-1.3	-0.5	0.7	1.9	2.8
Cyprus	15.9	1.6	1.7	-4.6	-2.7	-1.0	-0.9	0.0
Latvia	-	-3.1	-5.3	-4.8	-3.9	-2.5	0.6	0.6
Lithuania	56.9	1.0	-1.5	0.0	1.5	4.9	8.2	7.6
Luxembourg	4.4	4.9	5.6	3.9	4.2	4.8	4.0	7.7
Malta	11.1	6.1	4.4	4.3	6.8	6.5	5.0	6.5
Netherlands	7.2	0.0	-0.4	-1.7	-1.3	-0.7	-0.5	0.0
Austria	5.9	1.5	0.6	0.6	1.1	1.9	3.1	3.2
Portugal	8.2	-1.6	-4.4	-4.1	-3.5	-2.6	-1.6	0.0
Slovenia	22.7	2.6	-1.7	-2.8	-1.5	0.6	4.9	7.2
Slovakia	26.9	11.9	10.3	10.3	13.2	13.1	13.4	12.3
Finland	12.1	3.8	4.9	2.1	1.9	2.6	2.6	2.7
Euro area	7.6	1.3	0.1	-0.3	0.1	1.4	2.0	2.9
Bulgaria	-	1.5	-0.3	0.4	-1.0	-0.1	4.2	8.8
Czech Republic	-	6.5	4.7	5.2	4.7	6.9	8.3	8.4
Denmark	-	0.5	0.6	-1.6	0.2	0.8	1.0	0.5
Croatia	-	-0.3	-1.2	-1.1	-1.0	-1.8	0.6	4.8
Hungary	-	-6.3	-6.0	-5.8	-7.0	-12.0	-0.1	2.7
Poland	-	5.5	7.0	4.1	4.7	5.2	3.9	6.4
Romania	-	4.5	-0.2	0.4	2.3	1.3	7.7	14.1
Sweden	-	6.4	4.7	5.1	6.0	7.7	7.1	7.0
United Kingdom	-	1.1	0.6	0.6	2.8	3.3	4.0	3.9

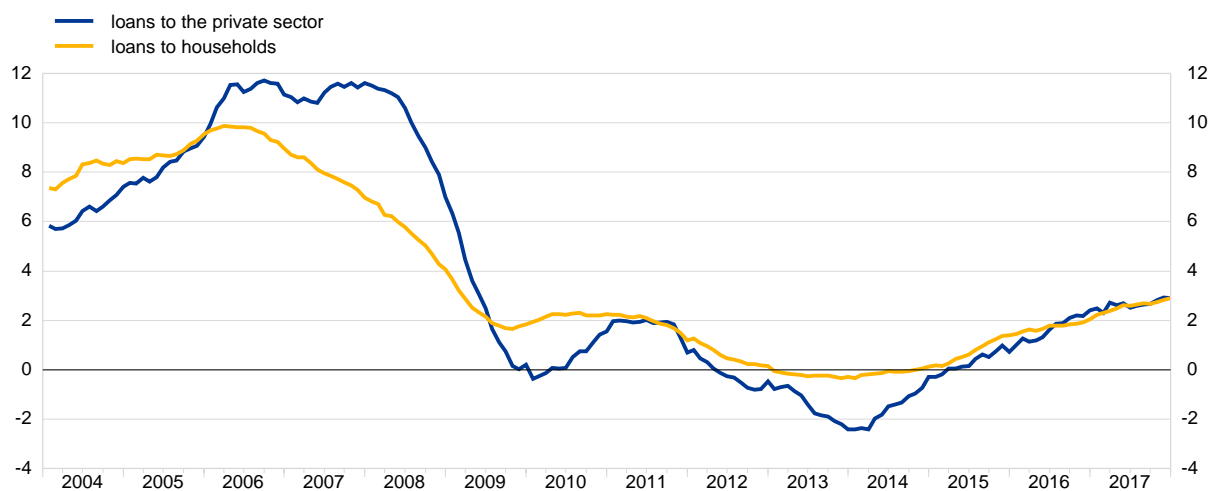
Source: ECB.

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 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.

Data for euro area countries are available for the years since 2004, with the exception of Estonia, Lithuania and Slovenia (from 2005), Cyprus and Malta (from 2006), Slovakia (from 2007) and Latvia (from 2011). Data for non-euro area EU countries are available for the years since 2010, with the exception of Croatia (from 2011).

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)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.7	2.3	1.0	1.4	1.4	1.5	1.7
Germany	1.4	1.6	1.2	1.9	1.7	1.9	2.2
Estonia	3.5	5.7	1.2	2.9	1.7	2.1	4.9
Ireland	5.1	5.4	4.8	8.3	25.6	5.1	.
Greece	0.3	3.5	-3.2	0.7	-0.3	-0.2	1.4
Spain	2.0	3.6	0.2	1.4	3.4	3.3	3.1
France	1.4	2.0	0.8	0.9	1.1	1.2	1.8
Italy	0.4	1.2	-0.5	0.1	1.0	0.9	1.5
Cyprus	2.1	4.1	-0.2	-1.4	2.0	3.4	3.9
Latvia	3.7	6.6	0.5	1.9	3.0	2.2	4.5
Lithuania	3.7	6.1	1.1	3.5	2.0	2.3	3.8
Luxembourg	3.4	4.3	2.2	5.8	2.9	3.1	.
Malta	3.5	2.4	4.4	8.1	9.9	5.5	6.6
Netherlands	1.7	2.5	0.8	1.4	2.3	2.2	3.1
Austria	1.7	2.4	0.9	0.8	1.1	1.5	2.9
Portugal	0.8	1.6	-0.1	0.9	1.8	1.6	2.7
Slovenia	2.4	4.3	0.3	3.0	2.3	3.1	5.0
Slovakia	3.6	5.1	2.1	2.8	3.9	3.3	3.4
Finland	1.7	3.3	-0.1	-0.6	0.1	2.1	3.0
Euro area	1.4	2.1	0.6	1.3	2.1	1.8	2.3
Bulgaria	3.1	4.7	1.4	1.3	3.6	3.9	3.6
Czech Republic	2.8	4.0	1.4	2.7	5.3	2.6	4.3
Denmark	1.3	1.8	0.7	1.6	1.6	2.0	2.1
Croatia	1.7	3.7	-0.5	-0.1	2.3	3.2	2.8
Hungary	2.3	3.4	1.1	4.2	3.4	2.2	4.0
Poland	3.7	4.2	3.2	3.3	3.8	2.9	4.6
Romania	3.7	5.4	1.8	3.1	4.0	4.8	7.0
Sweden	2.5	3.0	1.9	2.6	4.5	3.2	2.4
United Kingdom	1.9	2.5	1.3	3.1	2.3	1.9	1.7
European Union	1.6	2.3	0.8	1.8	2.3	2.0	2.4
United States	2.1	2.6	1.6	2.6	2.9	1.5	2.3
Japan	0.9	1.0	0.7	0.4	1.4	0.9	1.6

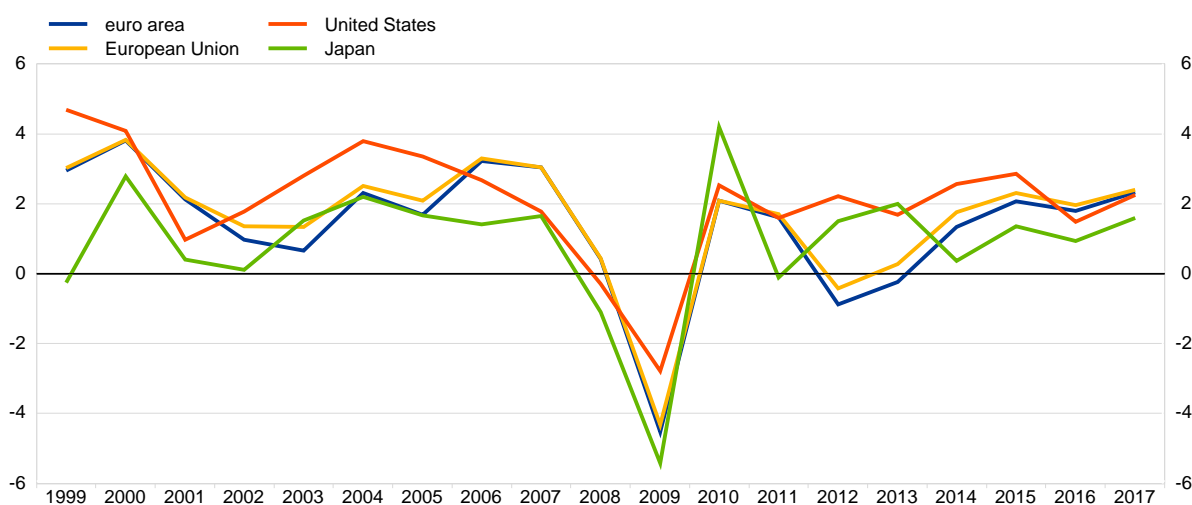
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

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)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.2	1.4	1.0	0.6	0.9	1.7	1.1
Germany	1.0	0.9	1.2	1.0	1.7	2.1	1.9
Estonia	3.8	6.6	0.8	3.4	4.6	4.4	2.2
Ireland	3.4	6.0	0.3	2.1	4.2	3.2	.
Greece	0.3	3.7	-3.2	0.6	-0.5	0.0	0.1
Spain	1.6	3.3	-0.3	1.5	3.0	3.0	2.4
France	1.6	2.3	0.9	0.8	1.4	2.2	1.1
Italy	0.4	1.0	-0.2	0.3	1.9	1.4	1.3
Cyprus	2.7	5.3	-0.1	0.7	2.6	3.3	4.2
Latvia	3.8	6.5	0.9	1.4	2.5	3.3	5.1
Lithuania	4.5	8.1	0.6	4.0	4.0	4.9	3.9
Luxembourg	2.5	2.8	2.1	2.3	3.3	2.4	.
Malta	2.1	1.7	2.4	2.7	5.6	3.0	4.2
Netherlands	0.9	1.6	0.2	0.3	2.0	1.6	1.8
Austria	1.3	1.8	0.8	0.3	0.5	1.5	1.4
Portugal	1.0	2.0	-0.2	2.3	2.3	2.1	2.2
Slovenia	2.0	3.1	0.7	1.9	2.1	4.2	3.2
Slovakia	2.8	4.6	0.9	1.4	2.2	2.7	3.6
Finland	2.1	3.2	1.0	0.8	1.7	1.8	1.6
Euro area	1.2	1.8	0.5	0.8	1.8	2.0	1.6
Bulgaria	4.5	7.3	1.6	2.7	4.5	3.6	4.8
Czech Republic	2.4	3.3	1.4	1.8	3.7	3.6	4.0
Denmark	1.1	1.7	0.5	0.9	1.6	2.1	1.5
Croatia	1.4	3.5	-0.8	-1.6	1.1	3.5	3.6
Hungary	2.1	3.7	0.5	2.8	3.6	4.3	4.7
Poland	3.3	3.9	2.7	2.4	3.0	3.9	4.7
Romania	5.2	7.9	2.2	4.7	5.9	7.6	10.2
Sweden	2.4	2.7	2.1	2.1	3.1	2.2	2.4
United Kingdom	2.1	3.0	1.0	2.1	2.6	2.9	1.7
European Union	1.5	2.2	0.7	1.2	2.1	2.4	1.9
United States	2.5	3.1	1.9	2.9	3.6	2.7	2.7
Japan	0.8	1.0	0.7	-0.9	0.0	0.1	1.1

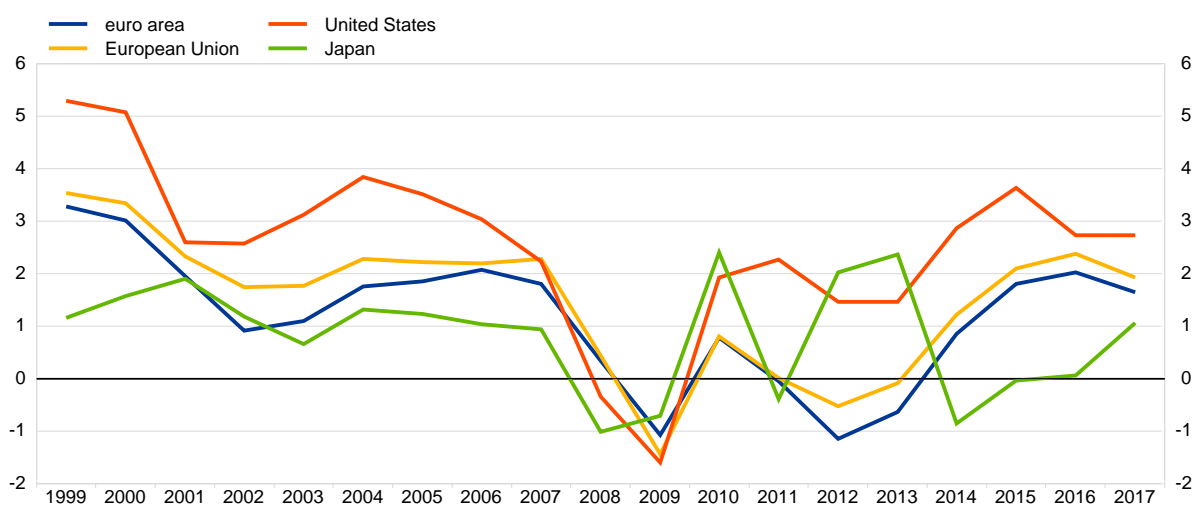
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

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)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.4	1.9	0.9	0.7	0.5	0.5	1.1
Germany	1.4	1.0	1.9	1.5	2.9	3.7	1.6
Estonia	2.2	3.0	1.3	2.6	3.3	1.9	0.8
Ireland	1.9	3.8	-0.4	4.1	2.2	5.2	.
Greece	0.5	3.5	-2.7	-1.4	1.2	-1.5	-1.1
Spain	2.7	5.0	0.3	-0.3	2.1	0.8	1.6
France	1.5	1.6	1.4	1.3	1.1	1.3	1.5
Italy	0.6	1.4	-0.4	-0.7	-0.6	0.6	0.1
Cyprus	1.4	3.8	-1.1	-7.2	-2.6	-0.4	2.7
Latvia	1.2	2.8	-0.5	1.9	1.9	2.7	4.1
Lithuania	0.8	1.4	0.0	0.3	0.2	1.3	1.2
Luxembourg	3.4	4.1	2.5	2.0	2.6	2.0	.
Malta	2.1	2.8	1.5	6.6	3.7	-2.7	-0.3
Netherlands	2.1	3.4	0.7	0.3	-0.2	1.2	1.0
Austria	1.4	1.7	1.0	0.8	1.5	2.1	1.1
Portugal	0.8	2.2	-0.7	-0.5	1.3	0.6	0.1
Slovenia	1.8	3.2	0.3	-1.2	2.7	2.5	2.3
Slovakia	2.6	3.2	2.0	5.2	5.4	1.6	0.2
Finland	1.1	1.6	0.6	-0.5	0.2	1.8	1.0
Euro area	1.4	2.0	0.9	0.7	1.3	1.8	1.2
Bulgaria	2.4	4.2	0.4	0.1	1.4	2.2	3.2
Czech Republic	1.4	2.0	0.8	1.1	1.9	2.0	1.6
Denmark	1.5	2.0	1.0	1.9	1.1	0.3	1.1
Croatia	1.3	2.0	0.5	0.8	-0.9	1.9	2.0
Hungary	1.6	1.9	1.2	5.1	1.1	0.8	0.3
Poland	3.1	4.0	2.0	4.1	2.4	1.7	2.7
Romania	0.6	1.2	0.0	0.8	0.2	3.1	1.6
Sweden	1.1	0.7	1.6	1.5	2.4	3.1	0.4
United Kingdom	2.0	3.0	0.8	2.5	0.6	0.8	0.3
European Union	1.6	2.1	0.9	1.2	1.3	1.6	1.1
United States	1.0	2.0	0.0	-0.5	1.3	1.0	0.1
Japan	1.6	1.8	1.4	0.5	1.5	1.3	0.1

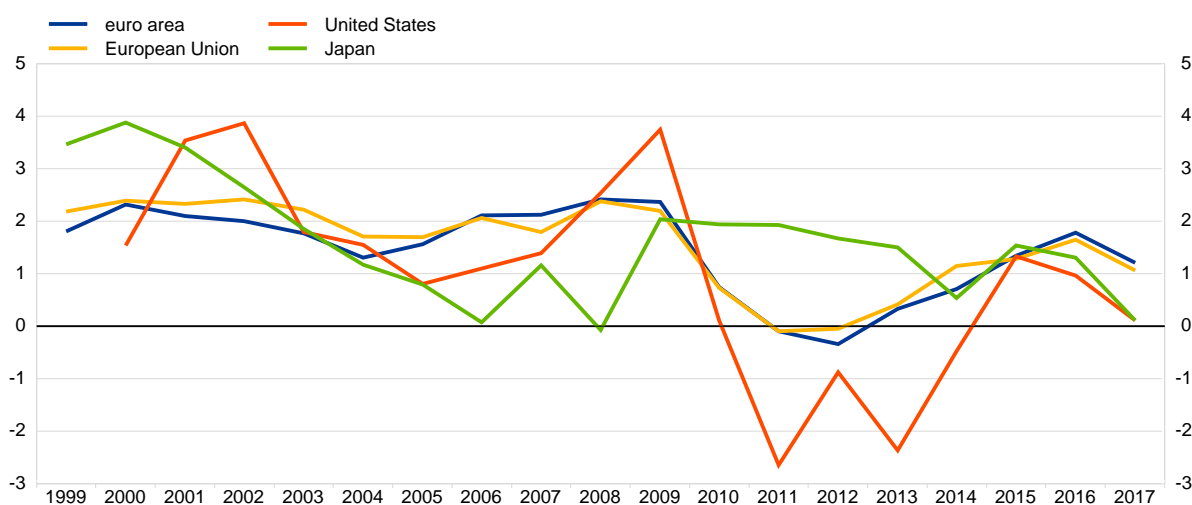
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

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)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	2.4	3.6	1.1	7.3	3.4	4.8	1.7
Germany	0.6	0.8	0.3	2.1	0.2	2.1	3.8
Estonia	4.1	7.7	0.2	4.9	-7.3	1.6	11.5
Ireland	6.9	5.1	9.2	26.9	24.0	59.2	.
Greece	-2.3	4.4	-9.2	6.7	-9.0	7.4	15.7
Spain	1.6	5.3	-2.5	5.8	8.7	3.1	5.5
France	2.1	3.4	0.6	3.2	2.4	1.9	5.1
Italy	-0.2	2.4	-3.0	1.0	2.5	0.7	2.5
Cyprus	2.7	8.6	-3.5	-3.2	11.6	19.8	29.8
Latvia	4.0	11.2	-3.4	-8.9	2.7	0.2	17.8
Lithuania	3.7	8.9	-1.8	4.2	24.8	-4.4	3.7
Luxembourg	3.2	4.9	1.2	6.0	-2.8	0.0	.
Malta	2.8	0.9	4.4	-0.2	60.6	0.9	-5.0
Netherlands	1.3	2.3	0.2	3.2	11.2	3.1	5.1
Austria	1.3	1.8	0.8	0.4	2.0	3.5	6.1
Portugal	-1.4	0.4	-3.3	5.1	6.4	0.8	8.4
Slovenia	0.9	6.9	-5.4	3.8	0.2	-0.1	8.4
Slovakia	1.7	3.6	-0.4	7.9	14.2	-3.5	2.6
Finland	1.3	3.2	-0.8	-1.8	1.5	6.3	4.3
Euro area	1.1	2.6	-0.6	3.3	3.4	3.8	3.7
Bulgaria	4.6	15.8	-4.4	4.4	2.0	-4.6	9.5
Czech Republic	2.8	5.4	-0.1	8.6	13.0	-2.3	4.3
Denmark	1.3	2.5	0.0	4.3	0.9	6.0	3.0
Croatia	2.2	7.9	-3.8	-3.0	8.4	4.5	5.5
Hungary	0.6	2.2	-1.1	12.5	-3.8	-3.7	14.9
Poland	3.7	5.0	2.2	12.8	4.9	-1.9	7.5
Romania	5.5	12.1	-1.3	1.7	7.0	1.0	4.9
Sweden	3.5	4.3	2.6	6.1	8.7	5.5	6.4
United Kingdom	2.2	1.1	3.4	10.9	4.1	0.9	2.3
European Union	1.4	2.7	0.0	4.8	3.8	3.5	3.7
United States	1.7	1.9	1.6	4.3	4.6	-1.4	2.7
Japan	-0.3	-0.9	0.4	3.4	2.9	0.3	2.3

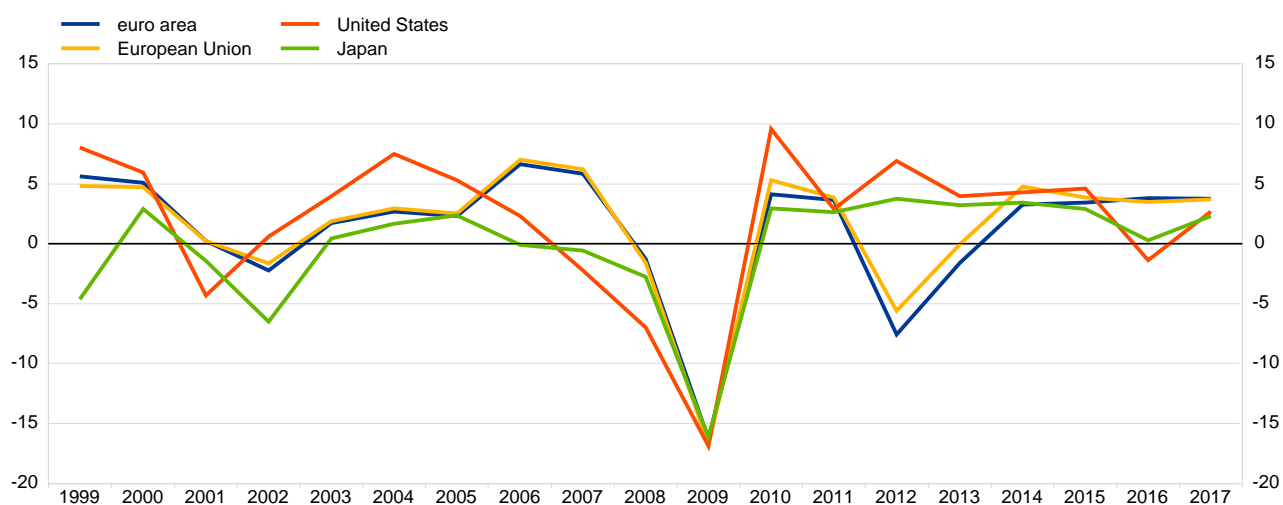
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Bulgaria available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

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)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.9	4.6	3.1	5.2	3.3	7.5	4.5
Germany	5.2	7.2	3.1	4.6	5.2	2.6	4.7
Estonia	5.7	7.0	4.1	2.5	-0.7	4.1	2.9
Ireland	8.2	7.6	8.9	14.4	38.4	4.6	.
Greece	4.0	7.5	0.2	7.7	3.1	-1.8	6.8
Spain	3.8	4.5	3.1	4.3	4.2	4.8	5.0
France	3.1	3.8	2.3	3.3	4.3	1.8	3.1
Italy	2.3	2.9	1.6	2.7	4.4	2.4	5.4
Cyprus	2.1	1.8	2.5	4.2	5.8	4.0	3.4
Latvia	6.4	8.4	4.3	6.0	3.0	4.1	4.4
Lithuania	8.2	9.6	6.6	3.3	-0.4	3.5	13.2
Luxembourg	6.3	8.1	4.0	14.0	6.9	2.7	.
Malta	4.6	6.2	3.2	3.2	3.5	4.5	1.6
Netherlands	4.5	5.3	3.5	4.5	6.5	4.3	5.5
Austria	4.2	6.3	2.0	3.0	3.1	1.9	5.7
Portugal	4.3	4.4	4.2	4.3	6.1	4.4	7.9
Slovenia	6.1	8.8	3.2	5.7	5.0	6.4	10.6
Slovakia	8.9	12.6	4.9	3.9	6.4	6.2	4.3
Finland	3.5	7.1	-0.4	-2.7	0.9	2.3	8.3
Euro area	4.4	5.5	3.1	4.7	6.4	3.4	4.9
Bulgaria	4.2	3.7	4.7	3.1	5.7	8.1	4.0
Czech Republic	8.2	11.4	4.7	8.7	6.0	4.5	6.5
Denmark	3.9	5.8	1.7	3.1	2.3	2.8	4.6
Croatia	4.6	6.5	2.5	6.0	9.4	5.6	6.1
Hungary	8.6	12.9	3.9	9.1	8.5	3.4	7.1
Poland	7.5	8.8	6.1	6.7	7.7	8.8	6.7
Romania	9.6	11.0	7.9	8.0	4.6	8.7	9.5
Sweden	4.0	5.7	2.2	5.3	5.7	3.3	3.7
United Kingdom	3.3	4.4	2.1	2.7	5.0	2.3	5.0
European Union	4.4	5.6	3.1	4.7	6.2	3.5	5.0
United States	3.6	4.4	2.6	4.3	0.4	-0.3	3.4
Japan	4.3	6.6	1.8	9.3	2.9	1.3	6.8

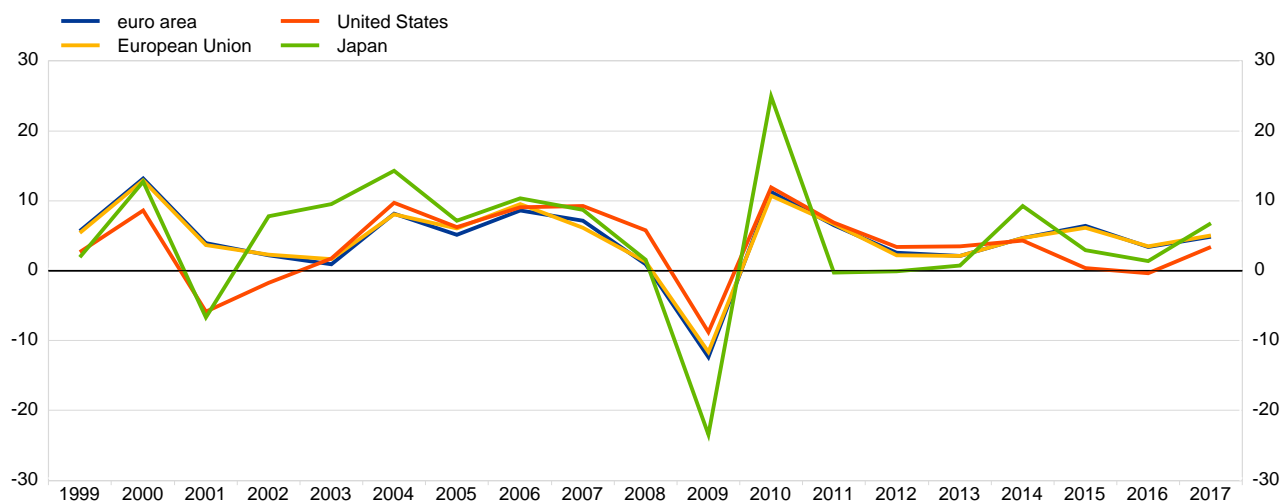
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

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)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.8	4.4	3.2	6.2	3.3	8.4	4.1
Germany	4.5	5.6	3.3	3.6	5.6	3.9	5.1
Estonia	5.9	8.4	3.2	3.6	-1.8	5.3	3.5
Ireland	7.6	7.8	7.4	14.9	26.0	16.4	.
Greece	2.0	7.2	-3.6	7.7	0.4	0.3	7.2
Spain	3.2	6.3	-0.2	6.6	5.9	2.7	4.7
France	4.1	5.2	2.9	4.8	5.7	4.2	3.9
Italy	2.2	3.5	0.7	3.2	6.8	3.5	5.3
Cyprus	2.8	4.6	0.8	4.6	7.4	6.8	10.1
Latvia	5.4	8.8	1.7	1.2	2.1	4.5	9.2
Lithuania	7.8	11.0	4.3	3.1	6.2	3.5	12.8
Luxembourg	6.6	8.4	4.4	14.6	7.1	2.1	.
Malta	3.6	5.6	1.9	-0.2	7.1	1.5	-3.0
Netherlands	4.3	5.3	3.3	4.2	8.4	4.1	4.9
Austria	3.6	4.9	2.3	2.9	3.1	3.1	5.4
Portugal	3.0	4.0	1.9	7.8	8.5	4.2	7.9
Slovenia	5.1	8.4	1.5	4.1	4.7	6.6	10.1
Slovakia	7.0	10.2	3.4	4.8	8.4	3.7	3.9
Finland	3.9	7.0	0.6	-1.3	3.2	5.4	2.6
Euro area	4.0	5.4	2.5	4.9	6.7	4.8	4.4
Bulgaria	7.0	12.0	1.7	5.2	5.4	4.5	7.2
Czech Republic	7.6	10.9	4.1	10.1	6.8	3.4	5.8
Denmark	4.1	6.6	1.4	3.9	1.9	3.8	4.1
Croatia	3.9	7.3	0.3	3.1	9.2	6.2	8.1
Hungary	7.7	12.0	3.1	11.0	6.4	2.9	9.7
Poland	6.2	7.9	4.3	10.0	6.6	7.9	7.7
Romania	10.5	16.1	4.6	8.7	8.0	9.8	11.1
Sweden	3.9	5.0	2.7	6.3	5.2	3.4	5.0
United Kingdom	3.8	5.0	2.5	4.5	5.1	4.8	3.5
European Union	4.2	5.7	2.6	5.3	6.4	4.8	4.6
United States	3.8	5.1	2.3	4.5	5.0	1.3	3.9
Japan	3.0	3.9	2.0	8.3	0.8	-1.9	3.6

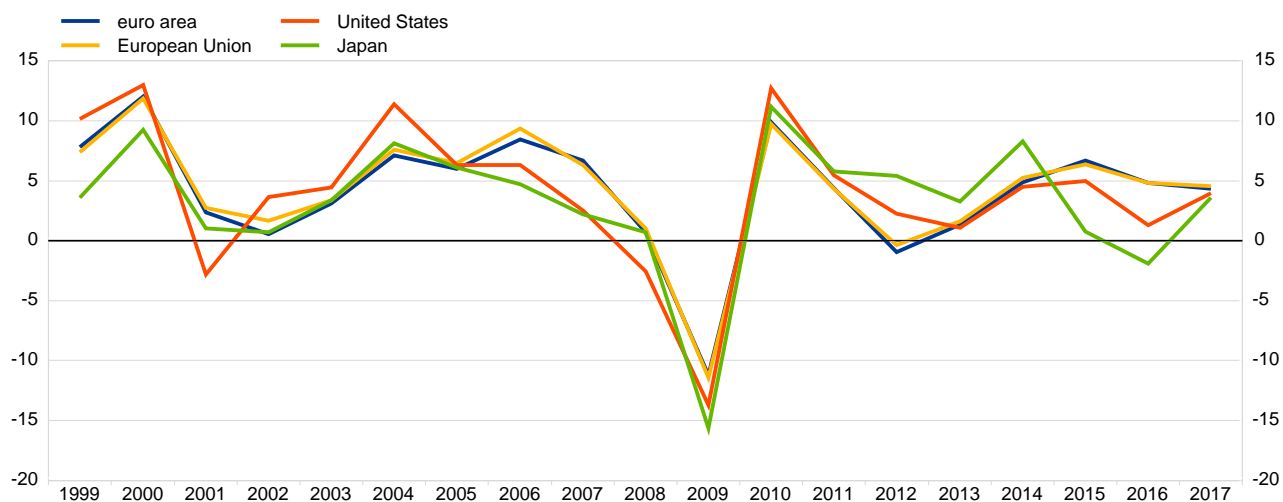
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

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)

	1999-2017 ¹⁾	1999-2008	2009-2017 ¹⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	342.5	296.2	393.9	400.3	410.4	423.0	438.5
Germany	2,554.8	2,283.0	2,856.8	2,932.5	3,043.7	3,144.1	3,263.4
Estonia	14.2	10.2	18.5	19.8	20.3	21.1	23.0
Ireland	172.1	150.1	199.7	194.5	262.0	275.6	.
Greece	190.1	186.3	194.4	178.7	176.3	174.2	177.7
Spain	957.1	849.0	1,077.3	1,037.8	1,080.0	1,118.5	1,163.7
France	1,895.0	1,694.7	2,117.5	2,147.6	2,194.2	2,228.9	2,287.6
Italy	1,520.0	1,417.5	1,633.8	1,621.8	1,652.6	1,680.9	1,716.2
Cyprus	16.2	13.9	18.7	17.6	17.7	18.2	19.2
Latvia	17.7	13.5	22.4	23.6	24.3	24.9	26.9
Lithuania	26.4	19.3	34.3	36.6	37.4	38.7	41.9
Luxembourg	36.2	28.6	45.8	50.0	52.1	53.0	.
Malta	6.5	5.0	8.2	8.5	9.5	10.2	11.1
Netherlands	590.1	524.2	663.4	663.0	683.5	702.6	731.3
Austria	282.9	243.9	326.3	333.1	344.5	353.3	369.2
Portugal	163.5	150.4	178.0	173.1	179.8	185.5	193.1
Slovenia	32.7	27.9	38.0	37.6	38.8	40.4	43.3
Slovakia	54.4	36.4	74.5	76.1	78.9	81.2	85.0
Finland	179.3	158.3	202.6	205.5	209.6	215.8	224.3
Euro area	9,059.2	8,108.5	10,115.5	10,157.5	10,515.6	10,789.7	11,165.5
Bulgaria	32.0	22.0	43.0	42.8	45.3	48.1	50.4
Czech Republic	131.0	100.8	164.7	156.7	168.5	176.6	191.6
Denmark	229.8	202.8	259.9	265.8	271.8	277.5	288.0
Croatia	38.9	33.3	45.1	43.4	44.5	46.4	48.7
Hungary	91.1	78.2	105.5	105.6	110.7	113.7	123.5
Poland	312.8	236.7	397.3	411.0	430.1	426.0	465.7
Romania	108.7	73.7	147.6	150.4	160.3	169.8	187.4
Sweden	358.4	304.2	418.6	432.7	449.0	465.2	477.9
United Kingdom	2,018.6	1,916.6	2,131.9	2,278.9	2,602.1	2,395.8	2,325.5
European Union	12,380.5	11,076.8	13,829.0	14,044.6	14,797.9	14,908.7	15,324.3
United States	11,957.7	10,584.4	13,483.6	13,118.3	16,332.1	16,825.8	17,160.8
Japan	4,122.7	4,072.2	4,178.8	3,662.5	3,960.8	4,479.7	4,307.4

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

2 Economic activity

2.8 GDP per capita

(current prices; PPPs¹⁾ in EUR thousands)

	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	29.2	26.5	32.7	33.0	33.6	34.3	35.1
Germany	29.6	26.4	33.6	34.2	35.4	36.1	36.8
Estonia	15.3	11.9	19.7	20.7	21.4	21.9	22.2
Ireland	34.7	30.8	39.6	36.5	38.7	52.6	54.6
Greece	20.5	20.4	21.2	19.7	19.9	19.8	19.9
Spain	23.4	21.8	25.7	24.6	25.3	26.2	27.4
France	26.7	24.7	29.4	29.9	30.2	30.9	31.1
Italy	26.1	24.9	27.8	27.1	27.2	28.1	28.8
Cyprus	23.1	21.9	25.2	23.1	22.9	23.8	24.6
Latvia	13.3	10.9	16.4	17.2	17.9	18.6	19.4
Lithuania	14.1	10.4	18.8	20.1	21.1	21.7	22.5
Luxembourg	64.3	57.0	72.1	72.0	76.1	77.8	77.6
Malta	20.4	17.8	23.6	23.5	25.0	26.8	28.0
Netherlands	32.8	30.1	36.6	36.8	36.7	37.6	38.5
Austria	31.2	28.0	35.4	36.2	36.7	37.6	38.0
Portugal	19.5	18.1	21.5	21.1	21.6	22.3	23.1
Slovenia	21.1	19.7	23.1	22.5	23.4	24.1	25.1
Slovakia	14.7	10.2	20.6	21.1	21.8	22.5	23.0
Finland	28.1	25.8	31.4	31.2	31.1	31.7	32.6
Euro area	26.6	24.4	29.5	29.5	30.0	31.0	31.7
Bulgaria	9.7	7.5	12.5	12.6	13.0	13.7	14.6
Czech Republic	19.8	17.0	23.4	23.0	24.3	25.5	26.4
Denmark	30.7	27.4	34.9	35.3	35.9	36.8	37.4
Croatia	14.5	12.7	16.6	16.4	16.6	17.1	18.0
Hungary	15.2	12.9	18.2	18.5	19.2	20.0	20.3
Poland	14.0	11.0	17.8	18.5	19.0	19.9	20.7
Romania	10.7	7.6	14.9	15.0	15.6	16.6	17.7
Sweden	30.6	27.8	34.4	34.5	34.8	36.0	37.0
United Kingdom	27.3	25.4	29.7	29.7	30.8	31.6	32.4
European Union	24.4	22.1	27.5	27.5	28.2	29.2	29.9
United States	36.8	34.5	39.9	39.8	40.9	42.3	43.1
Japan	26.7	25.1	28.8	29.5	29.5	30.6	31.2

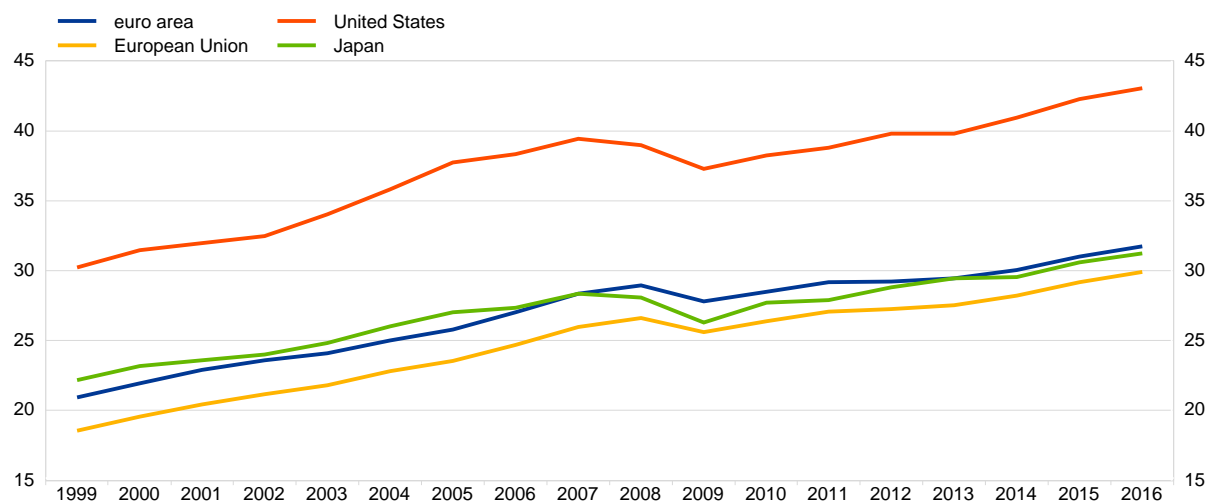
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

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)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	0.9	1.1	0.7	0.4	0.9	1.3	1.4
Germany	0.8	0.6	0.9	0.8	0.9	1.3	1.5
Estonia	0.3	0.6	0.0	0.8	2.9	0.3	2.7
Ireland	1.7	3.4	-0.2	1.7	2.5	2.8	1.9
Greece	-0.2	1.2	-1.7	0.9	0.7	0.5	2.1
Spain	1.3	3.4	-1.0	1.0	2.7	2.5	2.6
France	0.7	1.1	0.3	0.4	0.2	0.6	1.0
Italy	0.6	1.3	-0.1	0.1	0.7	1.3	1.1
Cyprus	1.4	2.9	-0.3	-1.8	1.5	3.3	3.4
Latvia	-0.5	0.8	-1.9	-1.3	1.4	-0.3	0.6
Lithuania	-0.5	-0.5	-0.6	2.0	1.3	2.0	-0.5
Luxembourg	3.2	3.9	2.3	2.6	2.6	3.0	.
Malta	2.0	0.9	3.3	5.1	3.9	4.0	5.4
Netherlands	0.8	1.3	0.2	-0.1	0.9	1.1	2.1
Austria	1.0	1.1	0.8	1.0	0.6	1.2	1.7
Portugal	-0.1	0.4	-0.6	1.4	1.4	1.6	3.3
Slovenia	0.6	1.2	-0.2	0.4	1.2	1.9	2.8
Slovakia	0.6	0.6	0.6	1.4	2.0	2.4	2.2
Finland	0.8	1.6	-0.1	-0.5	-0.1	0.3	1.2
Euro area	0.7	1.3	0.1	0.6	1.0	1.3	1.6
Bulgaria	0.1	1.0	-0.9	0.4	0.4	0.5	1.8
Czech Republic	0.3	0.4	0.3	0.6	1.4	1.3	1.6
Denmark	0.4	0.8	-0.1	1.0	1.3	1.7	1.6
Croatia	0.2	1.3	-0.9	2.7	1.2	0.3	2.2
Hungary	0.5	0.1	1.0	4.8	2.4	2.6	2.0
Poland	0.7	1.0	0.4	1.7	1.5	0.6	1.4
Romania	-1.2	-1.6	-0.9	0.8	-1.3	-0.9	2.6
Sweden	1.0	1.1	1.0	1.4	1.5	1.7	2.3
United Kingdom	0.9	1.0	0.9	2.4	1.7	1.4	1.0
European Union	0.6	1.0	0.2	1.0	1.1	1.2	1.6
United States	0.8	1.0	0.5	1.6	1.7	1.7	.
Japan	0.0	-0.1	0.1	0.6	0.4	1.0	.

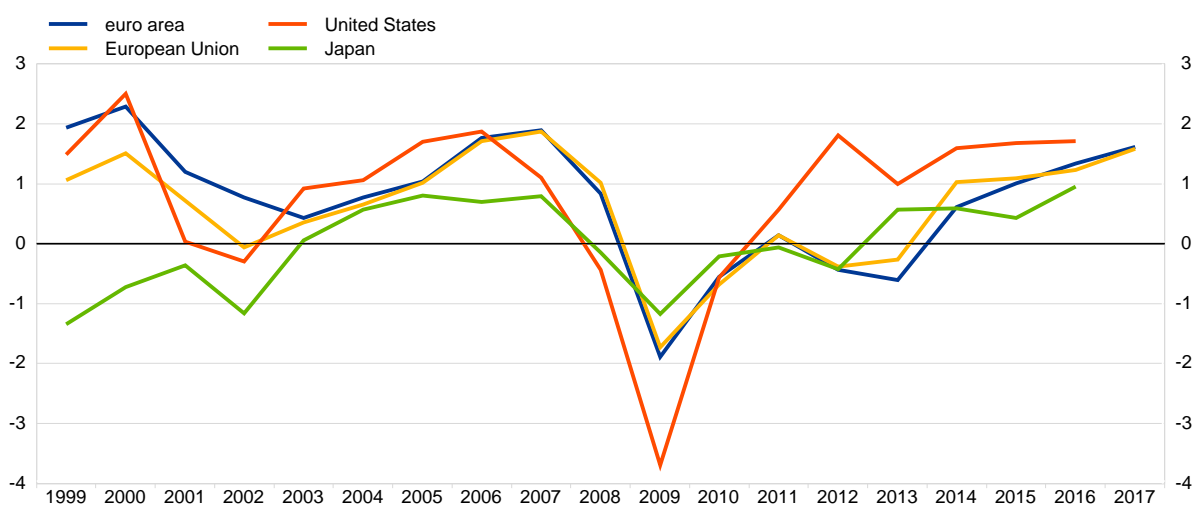
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Croatia and Poland available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

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)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	0.7	1.1	0.3	0.9	0.5	0.2	0.3
Germany	0.6	1.0	0.3	1.1	0.8	0.6	0.7
Estonia	3.2	5.1	1.3	2.1	-1.1	1.8	2.2
Ireland	3.4	2.0	5.3	6.5	22.5	2.3	.
Greece	0.4	2.2	-1.5	-0.2	-1.0	-0.7	-0.8
Spain	0.6	0.1	1.2	0.4	0.7	0.7	0.5
France	0.7	1.0	0.5	0.5	0.8	0.5	0.8
Italy	-0.2	0.0	-0.4	0.0	0.3	-0.5	0.3
Cyprus	0.7	1.2	0.1	0.4	0.5	0.1	0.5
Latvia	4.2	5.8	2.5	3.3	1.5	2.5	4.6
Lithuania	4.3	6.6	1.7	1.5	0.7	0.4	4.4
Luxembourg	0.2	0.5	-0.1	3.1	0.3	0.0	.
Malta	1.1	1.2	1.1	2.8	5.7	1.4	1.1
Netherlands	0.9	1.2	0.5	1.5	1.3	1.1	0.9
Austria	0.7	1.3	0.0	-0.1	0.5	0.2	1.2
Portugal	0.8	1.2	0.5	-0.5	0.4	0.0	-0.6
Slovenia	1.8	3.1	0.5	2.6	1.0	1.2	2.2
Slovakia	3.0	4.5	1.4	1.3	1.8	0.9	1.2
Finland	0.9	1.7	0.0	-0.2	0.3	1.9	1.8
Euro area	0.7	0.8	0.5	0.7	1.0	0.5	0.7
Bulgaria	3.0	3.7	2.3	1.0	3.3	3.4	1.7
Czech Republic	2.4	3.6	1.1	2.2	3.8	1.3	2.7
Denmark	0.9	0.9	0.8	0.6	0.4	0.2	0.5
Croatia	1.5	2.6	0.5	-2.7	1.1	2.9	0.6
Hungary	1.7	3.3	0.0	-0.6	0.9	-0.4	2.0
Poland	2.7	2.6	2.8	1.5	2.3	2.3	3.1
Romania	5.0	7.0	2.7	2.3	5.3	5.8	4.3
Sweden	1.4	1.9	0.8	1.1	3.0	1.5	0.1
United Kingdom	1.0	1.5	0.4	0.7	0.6	0.5	0.7
European Union	1.0	1.3	0.6	0.7	1.2	0.7	0.8
United States	1.3	1.5	1.0	1.0	1.2	-0.2	.
Japan	0.8	1.1	0.5	-0.2	0.9	0.0	.

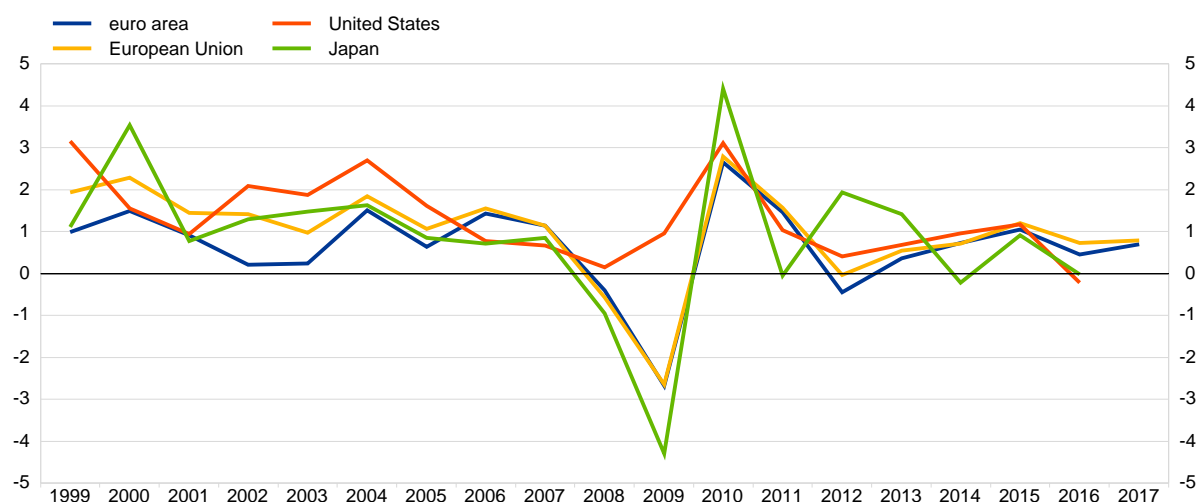
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Croatia and Malta available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2015 and 2009-2015.

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)

	1999-2017 ^{1), 2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ^{1), 2)}	2014	2015	2016	2017
Belgium	7.8	7.7	7.9	8.5	8.5	7.8	7.2
Germany	7.4	9.1	5.4	5.0	4.6	4.1	3.8
Estonia	9.5	9.3	9.7	7.4	6.2	6.8	5.8
Ireland	8.4	5.0	12.1	11.9	10.0	8.4	6.7
Greece	14.8	10.0	20.9	26.5	24.9	23.6	.
Spain	15.8	10.7	21.5	24.5	22.1	19.6	17.2
France	9.3	8.9	9.8	10.3	10.4	10.1	9.4
Italy	9.3	8.2	10.5	12.7	11.9	11.7	11.2
Cyprus	7.8	4.3	11.4	16.1	14.9	13.0	11.1
Latvia	12.0	10.9	13.2	10.8	9.9	9.6	8.7
Lithuania	11.4	11.0	11.9	10.7	9.1	7.9	7.1
Luxembourg	4.5	3.6	5.5	6.0	6.5	6.3	5.6
Malta	6.4	6.9	5.9	5.8	5.4	4.7	4.0
Netherlands	5.1	4.4	5.8	7.4	6.9	6.0	4.9
Austria	5.0	4.7	5.3	5.6	5.7	6.0	5.5
Portugal	9.9	7.3	12.7	14.1	12.6	11.2	9.0
Slovenia	7.1	6.1	8.2	9.7	9.0	8.0	6.8
Slovakia	14.3	16.0	12.3	13.2	11.5	9.7	8.1
Finland	8.5	8.5	8.4	8.7	9.4	8.8	8.6
Euro area	9.5	8.6	10.6	11.6	10.9	10.0	9.1
Bulgaria	11.1	12.4	9.8	11.4	9.2	7.6	6.3
Czech Republic	6.7	7.4	5.9	6.1	5.1	4.0	2.9
Denmark	5.6	4.5	6.7	6.5	6.2	6.2	5.7
Croatia	13.5	13.1	14.0	17.2	16.1	13.4	11.1
Hungary	7.5	6.6	8.6	7.7	6.8	5.1	4.2
Poland	12.1	15.5	8.4	9.0	7.5	6.2	4.9
Romania	6.9	7.2	6.6	6.8	6.8	5.9	4.9
Sweden	7.1	6.5	7.7	7.9	7.4	6.9	6.7
United Kingdom	6.0	5.2	6.9	6.1	5.3	4.8	.
European Union	9.0	8.5	9.5	10.2	9.4	8.6	7.6
United States	6.0	5.0	7.1	6.2	5.3	4.9	4.4
Japan	4.3	4.6	4.0	3.6	3.4	3.1	2.8

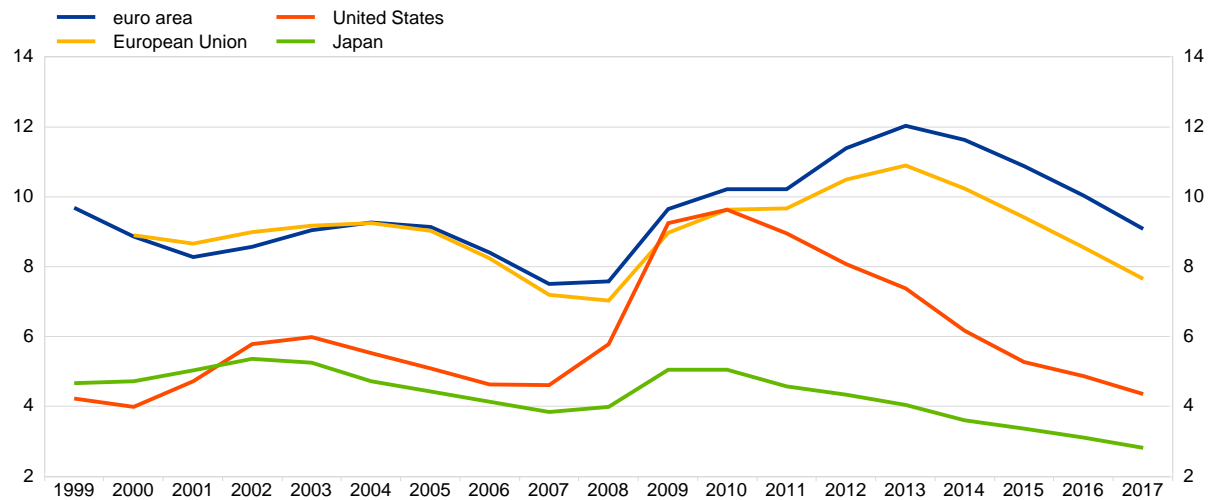
Source: Eurostat.

1) Data for Estonia, Cyprus, Malta, Bulgaria, Croatia and the European Union available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.11 Unemployment

(percentage of the labour force)



Source: Eurostat.

2 Economic activity

2.12 Household debt ¹⁾ (percentages of GDP)

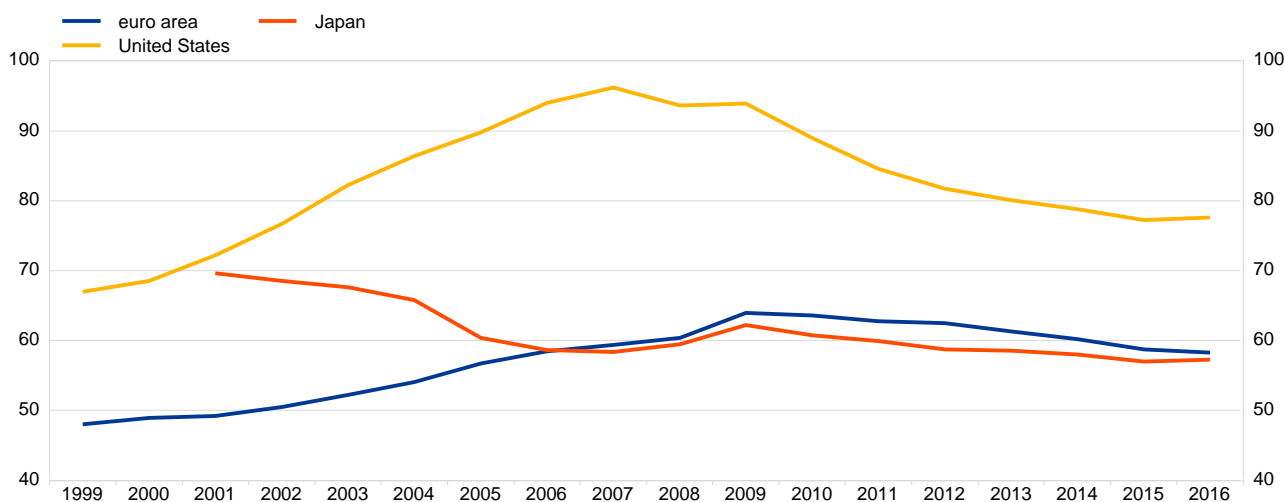
	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	48.5	42.5	56.1	56.4	58.5	59.2	59.5
Germany	62.4	67.3	56.2	55.4	54.1	53.3	53.1
Estonia	34.1	25.4	44.9	40.0	39.5	40.3	41.4
Ireland	80.0	72.1	89.9	93.0	81.2	56.4	52.2
Greece	43.1	28.3	61.5	65.1	63.1	62.2	60.7
Spain	68.1	61.4	76.4	77.1	72.7	67.6	64.1
France	46.4	39.4	55.1	55.7	55.8	56.2	57.2
Italy	35.6	29.7	42.9	43.5	42.7	41.9	41.5
Cyprus	100.6	82.4	123.2	127.7	130.1	127.7	121.2
Latvia	34.7	34.5	34.8	29.7	26.3	24.5	23.8
Lithuania	17.3	11.2	25.1	22.4	21.5	22.2	22.8
Luxembourg	50.2	43.8	58.1	58.1	58.4	60.1	62.4
Malta	54.2	48.3	57.9	59.2	56.7	54.5	53.2
Netherlands	106.7	100.1	114.9	114.5	112.4	110.3	108.3
Austria	50.1	48.3	52.2	51.2	51.0	50.9	51.3
Portugal	78.3	72.9	85.1	86.1	81.7	76.7	72.5
Slovenia	24.1	19.1	29.1	29.8	28.3	27.6	27.3
Slovakia	19.2	10.5	29.9	29.9	32.6	35.0	38.2
Finland	51.2	41.2	63.6	64.0	65.4	66.7	67.2
Euro area	57.2	53.8	61.4	61.3	60.2	58.8	58.2
Bulgaria	18.6	12.0	26.0	25.5	24.9	23.8	23.2
Czech Republic	21.3	14.3	30.1	31.5	30.4	30.2	31.1
Denmark	118.5	105.9	134.3	132.8	131.1	129.2	128.9
Croatia	34.4	29.0	39.8	40.3	40.1	38.5	35.3
Hungary	23.5	18.2	30.1	28.0	25.4	21.3	20.3
Poland	27.9	18.7	34.8	35.1	35.6	36.0	36.7
Romania	13.2	7.9	19.8	19.2	18.0	17.5	16.8
Sweden	67.4	56.6	80.8	82.3	83.3	83.6	85.1
United Kingdom	83.3	78.6	89.2	86.9	85.1	85.4	86.1
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	82.7	82.7	82.8	80.1	78.8	77.3	77.6
Japan	61.3	63.6	59.0	58.6	58.0	57.0	57.2

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 Bulgaria available since 2000; for Croatia and Slovenia since 2001; for Poland since 2003; 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⁾)

	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	14.8	16.0	13.4	12.5	12.3	11.9	11.2
Germany	16.4	16.1	16.7	16.2	16.8	17.0	17.1
Estonia	5.6	1.5	10.6	9.1	10.7	11.7	11.3
Ireland	7.8	6.8	9.0	9.1	7.3	6.8	6.7
Greece	3.1	6.7	-1.4	-4.7	-3.6	-5.4	-6.8
Spain	9.6	9.5	9.8	9.6	9.3	8.6	7.7
France	14.8	14.9	14.6	14.0	14.4	13.9	13.5
Italy	12.8	14.3	11.0	11.0	11.2	10.5	10.5
Cyprus	4.7	7.2	1.2	-3.3	-7.9	-5.7	.
Latvia	1.4	1.5	1.2	-3.8	-1.9	1.8	2.7
Lithuania	2.6	2.5	2.7	2.4	0.2	0.0	-0.5
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Netherlands	12.5	11.6	13.6	14.1	14.5	13.1	13.1
Austria	14.9	15.8	13.7	12.7	12.4	12.5	13.4
Portugal	8.5	9.5	7.3	7.8	5.2	5.3	5.8
Slovenia	13.6	15.8	12.6	12.7	12.5	12.7	12.8
Slovakia	7.7	7.9	7.4	5.9	7.2	8.9	9.5
Finland	8.3	8.5	8.1	8.6	7.2	6.9	6.0
Euro area	13.1	13.4	12.7	12.5	12.7	12.4	12.1
Bulgaria	-6.7	-10.1	-2.5	-1.5	-4.5	-0.9	4.9
Czech Republic	11.5	11.3	11.8	10.9	11.8	12.0	11.2
Denmark	6.6	5.5	8.0	8.8	3.8	10.3	10.2
Croatia	10.3	7.8	12.5	11.3	13.2	14.2	14.0
Hungary	9.5	9.5	9.5	9.8	10.9	9.6	.
Poland	6.2	8.7	3.1	2.5	2.3	2.3	4.4
Romania	-1.5	-6.5	4.7	13.3	14.5	15.5	21.7
Sweden	12.9	9.8	16.7	17.5	18.9	17.6	18.8
United Kingdom	7.7	7.6	7.8	6.7	6.8	6.5	5.2
European Union	11.7	11.8	11.5	11.2	11.0	10.9	10.8
United States	8.0	7.2	9.1	8.2	8.9	9.3	8.2
Japan	10.8	12.1	8.8	6.9	6.0	7.0	.

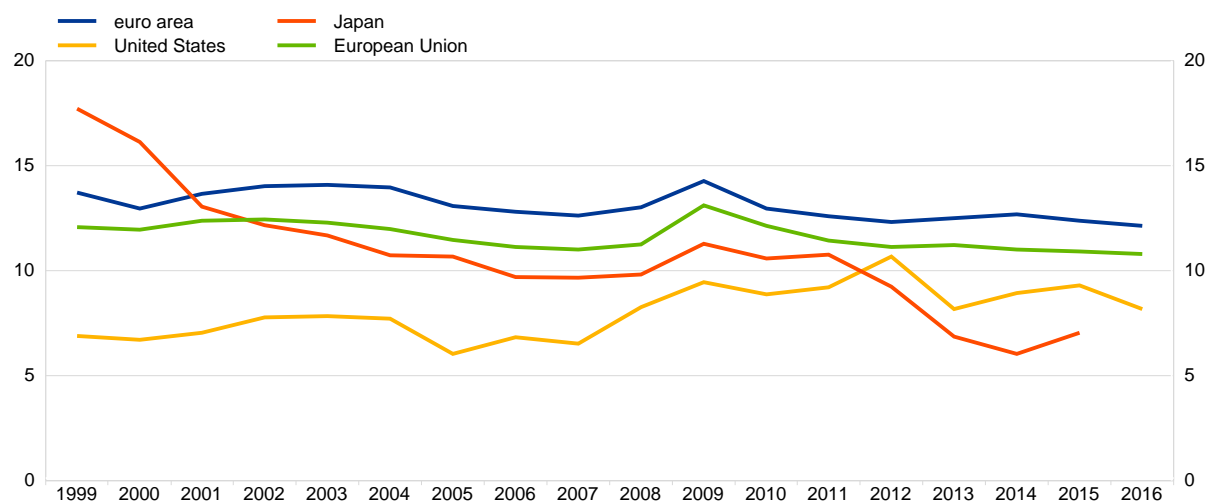
Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

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 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)

	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	130.3	114.2	150.3	149.6	149.5	154.8	166.2
Germany	64.4	65.8	62.6	63.7	61.1	60.8	61.1
Estonia	84.0	79.0	90.4	87.1	90.5	87.1	85.2
Ireland	156.9	108.1	217.9	202.7	219.6	267.7	246.4
Greece	55.4	47.5	65.2	63.7	64.8	63.9	63.9
Spain	106.0	94.4	120.6	120.1	113.9	107.3	101.8
France	109.7	101.1	120.5	118.8	124.7	127.2	131.5
Italy	77.6	70.5	86.4	87.5	85.9	82.3	80.0
Cyprus	202.4	193.9	213.0	214.4	225.0	228.2	225.6
Latvia	77.9	66.6	84.9	79.3	76.8	77.5	73.2
Lithuania	43.8	45.6	42.7	39.8	36.6	37.0	40.5
Luxembourg	237.5	170.3	321.4	317.9	327.2	359.3	348.5
Malta	143.3	124.5	155.0	155.5	154.1	143.7	141.9
Netherlands	120.6	119.0	122.6	120.9	121.8	125.7	123.0
Austria	92.7	90.5	95.4	98.5	94.9	94.5	94.0
Portugal	113.6	101.3	128.9	137.2	128.8	121.2	114.6
Slovenia	79.6	71.8	84.5	88.6	79.0	67.9	60.8
Slovakia	48.0	45.4	51.3	50.1	52.6	51.7	55.0
Finland	100.0	89.7	112.8	113.1	118.1	124.3	114.2
Euro area	96.9	88.8	106.0	105.0	106.7	108.4	107.7
Bulgaria	87.4	68.8	108.4	112.5	108.8	96.6	91.4
Czech Republic	52.5	48.0	58.2	66.1	63.0	59.2	56.5
Denmark	86.4	80.5	93.8	94.0	90.7	90.0	91.9
Croatia	81.6	63.6	99.5	102.8	100.8	99.7	95.0
Hungary	72.1	61.8	85.0	83.2	82.6	78.2	72.3
Poland	38.9	33.0	43.4	43.6	46.1	47.4	49.6
Romania	48.8	44.5	54.2	48.6	45.1	43.9	40.4
Sweden	131.2	115.0	151.4	151.8	152.5	152.4	148.1
United Kingdom	117.8	116.4	119.6	110.6	118.8	111.9	119.7
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States ³⁾	66.4	64.8	68.5	67.4	68.5	70.3	72.1
Japan ⁴⁾	110.6	110.6	110.6	108.2	107.3	105.0	106.7

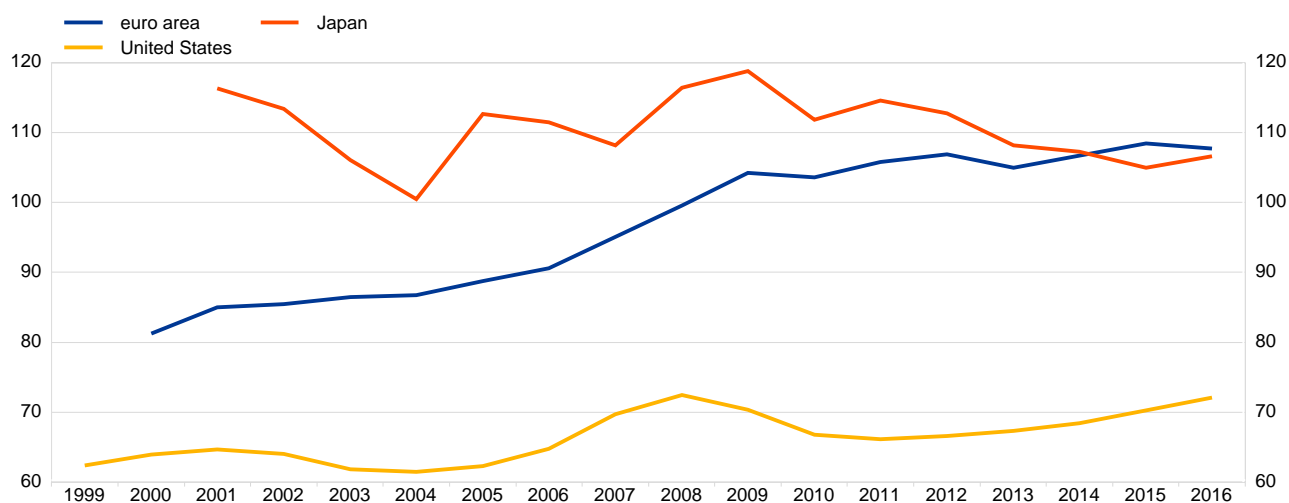
Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

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 Bulgaria since 2000; for Croatia since 2001; 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.

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)

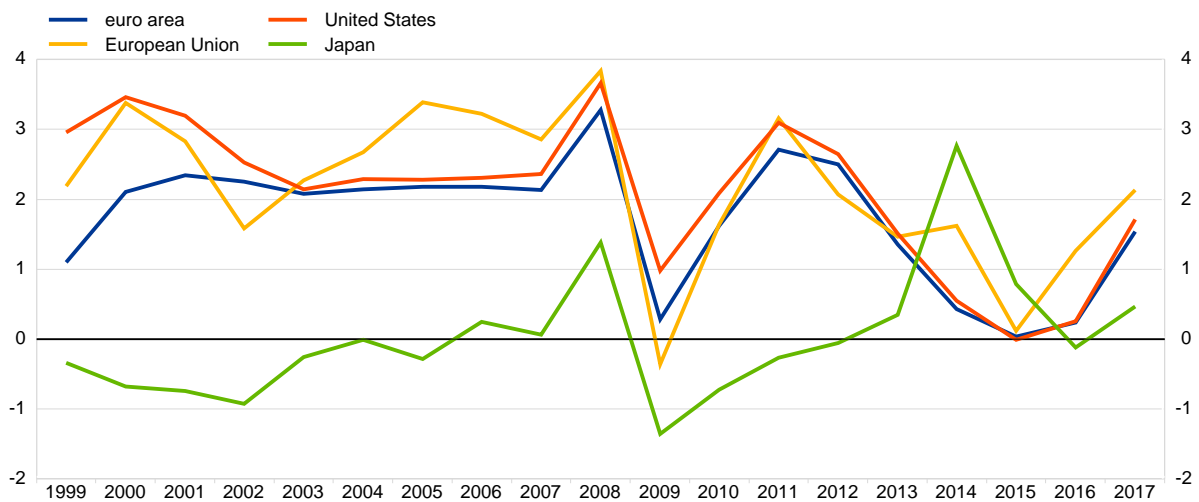
	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.9	2.2	1.6	0.5	0.6	1.8	2.2
Germany	1.4	1.7	1.2	0.8	0.1	0.4	1.7
Estonia	3.5	4.6	2.3	0.5	0.1	0.8	3.7
Ireland	1.8	3.4	0.1	0.3	0.0	-0.2	0.3
Greece	2.1	3.3	0.9	-1.4	-1.1	0.0	1.1
Spain	2.2	3.2	1.1	-0.2	-0.6	-0.3	2.0
France	1.5	1.9	1.1	0.6	0.1	0.3	1.2
Italy	1.9	2.4	1.3	0.2	0.1	-0.1	1.3
Cyprus	1.8	2.7	0.8	-0.3	-1.5	-1.2	0.7
Latvia	3.6	5.6	1.4	0.7	0.2	0.1	2.9
Lithuania	2.4	2.7	2.0	0.2	-0.7	0.7	3.7
Luxembourg	2.2	2.8	1.6	0.7	0.1	0.0	2.1
Malta	2.1	2.6	1.6	0.8	1.2	0.9	1.3
Netherlands	1.9	2.4	1.3	0.3	0.2	0.1	1.3
Austria	1.8	1.9	1.8	1.5	0.8	1.0	2.2
Portugal	2.0	2.9	1.1	-0.2	0.5	0.6	1.6
Slovenia	3.4	5.5	1.2	0.4	-0.8	-0.2	1.6
Slovakia	3.8	6.2	1.3	-0.1	-0.3	-0.5	1.4
Finland	1.7	1.8	1.6	1.2	-0.2	0.4	0.8
Euro area	1.7	2.2	1.2	0.4	0.0	0.2	1.5
Bulgaria	4.0	6.7	1.0	-1.6	-1.1	-1.3	1.2
Czech Republic	2.1	2.7	1.4	0.4	0.3	0.6	2.4
Denmark	1.7	2.1	1.2	0.4	0.2	0.0	1.1
Croatia	2.4	3.4	1.3	0.2	-0.3	-0.6	1.3
Hungary	4.7	6.7	2.5	0.0	0.1	0.4	2.4
Poland	2.9	3.9	1.7	0.1	-0.7	-0.2	1.6
Romania	11.3	19.5	2.8	1.4	-0.4	-1.1	1.1
Sweden	1.5	1.7	1.2	0.2	0.7	1.1	1.9
United Kingdom	2.0	1.8	2.2	1.5	0.0	0.7	2.7
European Union	2.1	2.7	1.4	0.5	0.0	0.3	1.7
United States ⁽¹⁾	2.2	2.8	1.5	1.6	0.1	1.3	2.1
Japan ⁽¹⁾	0.0	-0.2	0.2	2.8	0.8	-0.1	0.5

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 HICP¹⁾

(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)

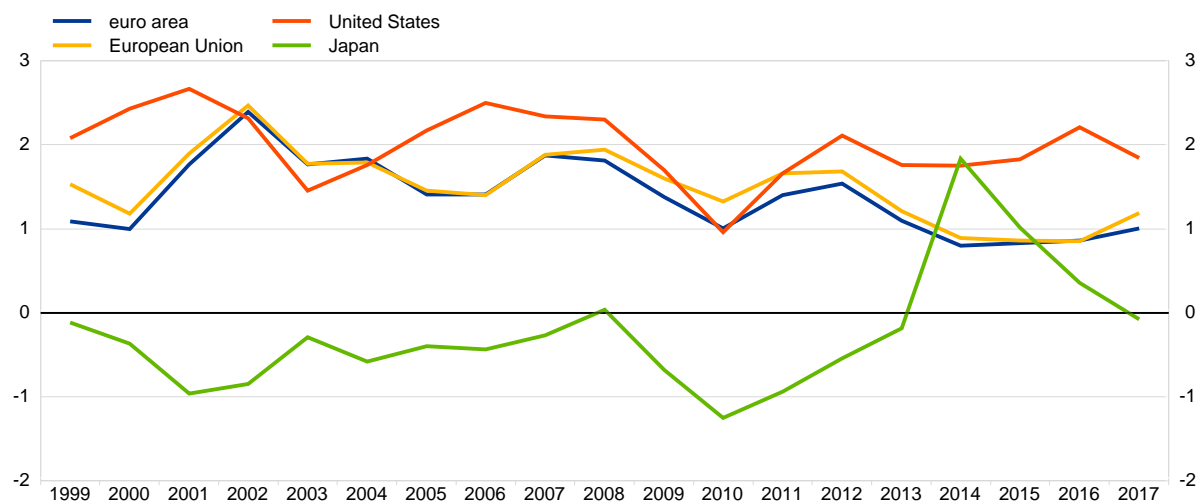
	1999-2017 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.6	1.5	1.6	1.5	1.6	1.8	1.5
Germany	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.3
Estonia	2.8	3.8	1.6	1.3	1.2	1.2	2.0
Ireland	1.6	3.0	0.0	0.7	1.6	0.7	0.2
Greece	1.6	2.9	0.2	-1.5	-0.4	0.6	0.3
Spain	1.8	2.7	0.8	-0.1	0.3	0.7	1.2
France	1.2	1.4	0.9	1.0	0.6	0.6	0.6
Italy	1.7	2.1	1.3	0.7	0.7	0.5	0.8
Cyprus	0.9	1.3	0.5	0.1	-0.4	-0.8	0.4
Latvia	2.5	4.3	0.5	1.7	1.5	1.2	1.7
Lithuania	1.5	1.7	1.2	0.7	1.9	1.7	2.6
Luxembourg	1.8	1.9	1.7	1.3	1.7	1.0	1.4
Malta	1.6	2.1	1.1	1.5	1.5	1.0	0.9
Netherlands	1.6	1.9	1.3	0.6	0.9	0.6	0.8
Austria	1.7	1.5	1.9	1.7	1.7	1.6	2.1
Portugal	1.8	2.7	0.8	0.2	0.6	0.9	1.2
Slovenia	2.8	4.9	0.5	0.6	0.3	0.7	0.7
Slovakia	3.3	5.1	1.3	0.5	0.5	0.9	1.4
Finland	1.5	1.5	1.5	1.6	0.8	1.1	0.6
Euro area	1.4	1.6	1.1	0.8	0.8	0.9	1.0
Bulgaria	3.6	6.5	0.4	-1.6	-0.6	-1.0	-0.5
Czech Republic	1.3	1.9	0.7	0.5	0.7	1.2	1.9
Denmark	1.5	1.8	1.1	0.6	1.2	0.5	0.7
Croatia	1.4	3.2	0.8	0.5	0.8	0.2	1.0
Hungary	3.1	4.3	2.3	1.4	1.7	1.5	1.4
Poland	2.4	3.5	1.1	0.2	0.5	0.2	0.7
Romania	5.4	9.3	2.5	2.3	1.6	0.0	0.2
Sweden	1.1	1.1	1.0	0.4	0.9	1.2	1.4
United Kingdom	1.5	1.1	1.9	1.6	1.0	1.2	2.3
European Union	1.5	1.7	1.3	0.9	0.9	0.9	1.2
United States ⁽²⁾	2.0	2.4	1.8	1.7	1.8	2.2	1.8
Japan ⁽²⁾	-0.3	-0.2	-0.1	1.8	1.0	0.4	-0.1

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 energy 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

3.3 GDP deflator

(annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.7	1.9	1.4	0.7	1.1	1.6	1.9
Germany	1.2	0.8	1.5	1.8	2.0	1.3	1.5
Estonia	4.6	6.5	2.5	1.5	1.2	1.6	4.0
Ireland	1.9	3.3	0.1	-0.4	7.3	0.0	.
Greece	1.6	3.2	-0.2	-1.8	-1.0	-1.0	0.7
Spain	2.0	3.6	0.3	-0.2	0.6	0.3	1.0
France	1.3	1.8	0.8	0.6	1.1	0.4	0.8
Italy	1.8	2.4	1.1	1.0	0.9	0.8	0.6
Cyprus	1.9	3.4	0.3	-1.6	-1.2	-0.7	1.5
Latvia	4.3	7.8	0.6	1.8	0.0	0.3	3.0
Lithuania	2.5	3.3	1.6	1.0	0.3	1.0	4.3
Luxembourg	2.7	3.2	1.9	1.6	1.3	-1.3	.
Malta	2.4	2.5	2.4	2.3	2.4	1.5	2.3
Netherlands	1.7	2.5	0.7	0.1	0.8	0.6	0.9
Austria	1.7	1.6	1.7	2.0	2.3	1.1	1.5
Portugal	2.1	3.2	1.0	0.8	2.0	1.5	1.4
Slovenia	3.1	4.9	1.1	0.8	1.0	0.9	2.0
Slovakia	2.6	4.6	0.4	-0.2	-0.2	-0.4	1.3
Finland	1.6	1.5	1.7	1.7	1.9	0.8	0.9
Euro area	1.6	2.0	1.0	0.9	1.4	0.8	1.1
Bulgaria	4.1	6.0	2.0	0.5	2.2	2.2	1.2
Czech Republic	1.8	2.4	1.1	2.5	1.2	1.2	1.3
Denmark	1.9	2.5	1.2	1.0	0.7	0.0	1.6
Croatia	2.6	4.1	1.0	0.1	0.0	-0.1	1.2
Hungary	4.7	6.4	2.8	3.4	1.9	1.0	3.7
Poland	2.6	3.5	1.7	0.5	0.8	0.4	2.0
Romania	13.8	24.0	3.4	1.7	2.6	2.1	5.0
Sweden	1.7	1.8	1.6	1.8	2.1	1.6	2.1
United Kingdom	1.9	2.2	1.6	1.7	0.5	2.0	2.1
European Union	1.5	2.0	0.9	1.7	3.0	-1.2	0.4
United States	1.9	2.3	1.5	1.8	1.1	1.3	1.8
Japan	-0.7	-1.2	-0.2	1.7	2.1	0.3	-0.2

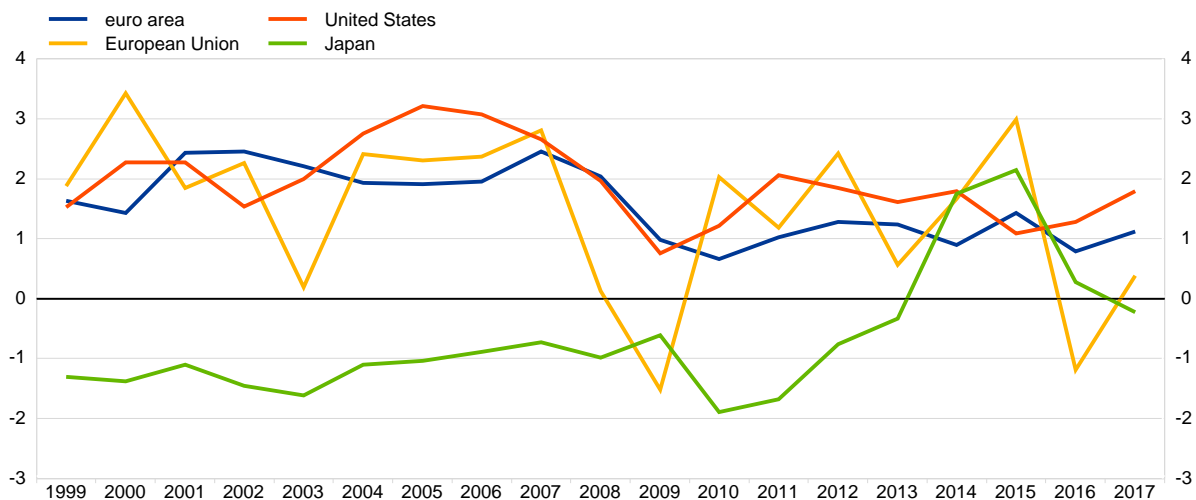
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

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; domestic sales only)

	1999-2017 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	2.0	3.1	0.8	-4.6	-4.2	-1.8	8.9
Germany	1.4	2.4	0.2	-0.9	-1.8	-1.7	2.6
Estonia	2.9	4.7	1.6	-2.3	-2.8	-2.1	3.3
Ireland	1.4	4.0	0.5	-0.3	-4.4	-2.8	3.4
Greece	2.3	4.2	0.3	-0.8	-5.8	-5.4	4.2
Spain	2.2	3.3	1.0	-1.3	-2.1	-3.1	4.4
France	1.3	2.4	0.2	-1.3	-2.2	-2.3	2.4
Italy	1.5	3.1	0.0	-1.8	-3.4	-2.2	2.6
Cyprus	2.4	4.8	0.4	-3.1	-5.7	-3.7	2.7
Latvia	4.3	8.4	1.2	0.1	-1.4	-3.3	2.2
Lithuania	2.4	4.8	-0.3	-5.1	-9.2	-3.2	3.6
Luxembourg	2.2	5.1	-1.0	-4.8	-0.5	-2.5	-1.9
Malta	3.7	5.2	2.4	-1.1	-3.2	-0.4	0.7
Netherlands	2.2	4.6	-0.5	-1.7	-4.4	-2.5	4.4
Austria	1.1	1.8	0.3	-1.4	-2.1	-2.5	1.9
Portugal	2.2	3.6	0.6	-1.5	-4.2	-1.8	3.7
Slovenia	2.5	4.3	0.6	-1.0	-0.5	-1.4	1.3
Slovakia	2.2	5.3	-1.0	-3.7	-4.3	-4.4	2.6
Finland	1.7	2.6	0.7	-0.9	-2.2	-1.5	2.7
Euro area	1.6	2.7	0.3	-1.5	-2.8	-2.3	3.1
Bulgaria	3.9	6.2	1.5	-0.9	-1.7	-2.8	4.2
Czech Republic	1.4	2.6	0.1	-0.8	-3.2	-3.3	1.8
Denmark	2.8	5.0	0.5	-2.3	-6.5	-1.5	3.3
Croatia	2.1	3.1	0.9	-2.7	-3.8	-3.9	2.1
Hungary	4.7	7.4	1.7	-2.1	-3.1	-3.1	4.6
Poland	2.6	3.5	1.8	-1.4	-2.4	0.0	4.8
Romania	9.3	18.0	2.2	0.2	-1.8	-2.6	3.1
Sweden	1.9	3.1	0.6	0.1	-1.1	0.0	4.1
United Kingdom	2.8	4.3	1.2	-2.3	-7.6	-0.3	6.3
European Union	1.8	3.0	0.5	-1.6	-3.4	-1.9	3.6
United States ⁽²⁾	2.2	3.1	1.2	1.9	-3.3	-1.0	3.2
Japan ⁽³⁾	0.0	0.5	-0.5	3.2	-2.3	-3.5	2.3

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

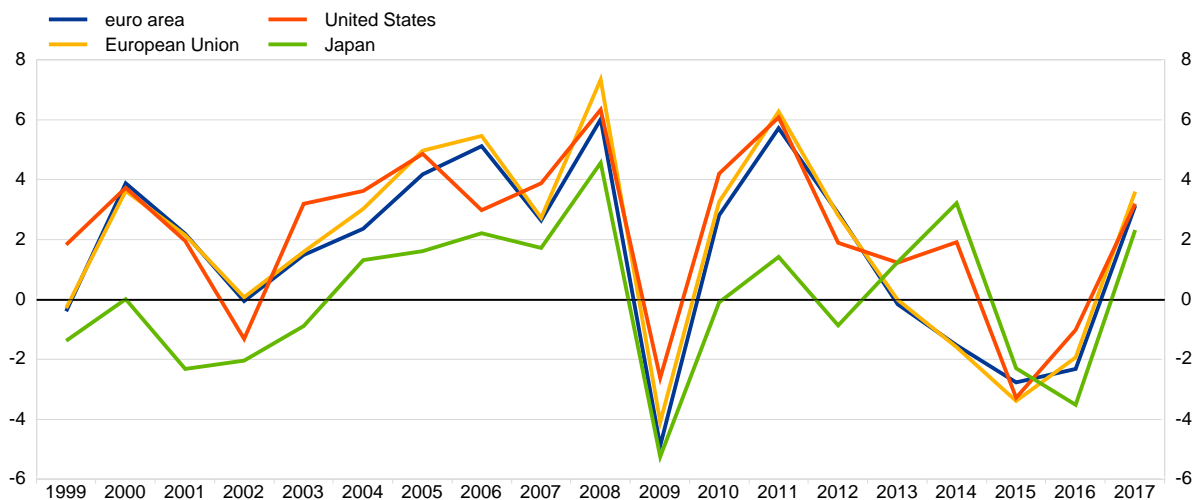
1) Data for Cyprus, Malta, Bulgaria, Poland and Romania available since 2001; for Latvia since 2002; for Estonia since 2003; and for Ireland since 2006.

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; domestic sales only)



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)

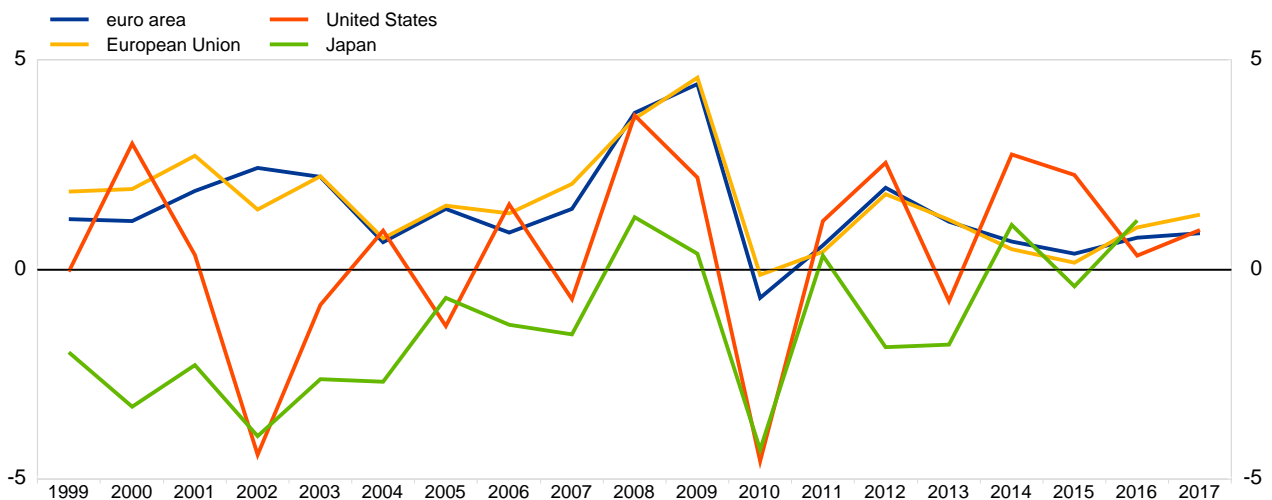
	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.5	1.8	1.3	0.0	-0.5	-0.1	1.4
Germany	1.0	0.2	2.0	1.7	1.8	1.6	1.9
Estonia	4.9	7.0	2.5	4.2	4.6	4.0	3.5
Ireland	-0.2	3.7	-4.8	-4.4	-16.6	-0.2	.
Greece	1.6	3.6	-0.6	-1.8	-1.3	-0.2	0.9
Spain	1.5	3.3	-0.4	-0.3	1.4	-0.7	-0.1
France	1.6	1.9	1.3	0.9	0.0	0.4	1.1
Italy	1.9	2.7	1.0	0.1	0.7	0.9	-0.2
Cyprus	1.6	3.2	-0.1	-4.0	-1.7	-0.8	0.2
Latvia	4.8	8.8	0.5	5.2	6.1	4.2	3.2
Lithuania	2.3	2.8	1.7	3.2	5.0	5.9	4.6
Luxembourg	2.7	3.3	2.0	-0.9	2.8	0.7	.
Malta	2.1	2.6	1.6	-1.2	-0.6	1.5	0.0
Netherlands	1.6	2.0	1.0	0.1	-1.6	0.4	.
Austria	1.4	1.0	1.9	2.0	1.6	2.1	0.4
Portugal	1.4	2.6	0.1	-1.3	0.0	2.1	1.7
Slovenia	3.0	4.6	1.2	-1.2	0.4	1.6	0.6
Slovakia	2.6	3.6	1.5	0.5	1.6	1.4	2.8
Finland	1.6	1.6	1.6	1.1	1.2	-0.6	-2.7
Euro area	1.4	1.7	1.1	0.7	0.4	0.8	0.9
Bulgaria	5.0	5.2	4.9	4.6	2.3	2.3	5.7
Czech Republic	2.2	2.8	1.5	0.4	-0.8	3.3	3.6
Denmark	1.9	2.7	1.0	0.7	1.3	0.9	0.9
Croatia	0.9	2.7	-0.7	-2.6	-0.7	-3.0	-1.7
Hungary	4.1	6.1	2.0	1.4	-2.4	4.4	5.8
Poland	1.0	0.8	1.2	0.6	-0.6	2.1	.
Romania	11.8	21.0	2.4	4.3	-3.3	4.1	10.3
Sweden	1.9	2.2	1.7	1.0	-0.3	1.3	2.0
United Kingdom	2.3	2.9	1.7	-0.1	0.4	2.7	2.2
European Union	1.6	1.9	1.2	0.5	0.2	1.0	1.3
United States	0.4	0.2	0.7	2.7	2.3	0.3	0.9
Japan	-1.4	-1.9	-0.7	1.1	-0.4	1.2	.

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2015 and 2009-2015.

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)

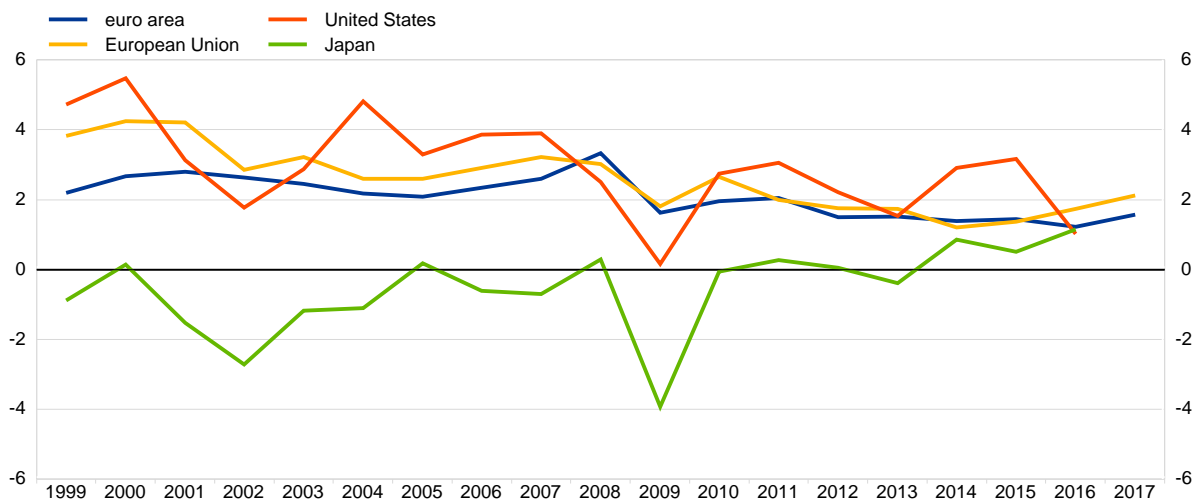
	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	2.3	2.9	1.6	0.9	0.0	0.1	1.7
Germany	1.7	1.2	2.2	2.8	2.7	2.2	2.6
Estonia	8.3	12.4	3.8	6.4	3.4	5.9	5.7
Ireland	3.3	5.7	0.3	1.8	2.1	2.0	.
Greece	2.1	6.0	-2.1	-2.0	-2.3	-0.9	0.1
Spain	2.2	3.5	0.8	0.1	2.2	0.0	0.4
France	2.3	2.8	1.7	1.4	0.9	0.9	1.9
Italy	1.6	2.6	0.6	0.2	1.0	0.4	0.2
Cyprus	2.3	4.5	0.0	-3.6	-1.2	-0.7	0.7
Latvia	9.2	15.1	3.0	8.6	7.7	6.8	7.9
Lithuania	6.7	9.6	3.5	4.7	5.8	6.2	9.1
Luxembourg	2.9	3.7	1.9	2.2	3.0	0.7	.
Malta	3.3	3.9	2.7	1.6	5.1	2.9	1.1
Netherlands	2.4	3.2	1.5	1.6	-0.3	1.5	.
Austria	2.1	2.3	2.0	1.9	2.1	2.4	1.6
Portugal	2.2	3.8	0.5	-1.8	0.4	2.1	1.1
Slovenia	4.9	7.9	1.7	1.3	1.4	2.8	2.8
Slovakia	5.7	8.3	3.0	1.8	3.5	2.3	4.1
Finland	2.5	3.3	1.6	1.0	1.4	1.3	-1.0
Euro area	2.1	2.5	1.6	1.4	1.4	1.2	1.6
Bulgaria	8.2	9.1	7.3	5.6	5.6	5.8	7.5
Czech Republic	4.7	6.5	2.6	2.6	3.0	4.6	6.4
Denmark	2.8	3.6	1.8	1.4	1.6	1.2	1.4
Croatia	2.4	5.4	-0.2	-5.2	0.4	-0.2	-1.1
Hungary	5.9	9.6	2.0	0.8	-1.5	4.0	7.9
Poland	3.8	3.5	4.0	2.2	1.7	4.4	.
Romania	17.3	29.6	5.1	6.7	1.9	10.1	15.0
Sweden	3.4	4.1	2.6	2.2	2.7	2.8	2.1
United Kingdom	3.3	4.4	2.1	0.5	1.1	3.3	2.9
European Union	2.6	3.3	1.8	1.2	1.4	1.7	2.1
United States	2.9	3.6	2.1	2.9	3.2	1.0	.
Japan	-0.5	-0.8	-0.2	0.8	0.5	1.2	.

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2015 and 2009-2015.

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)

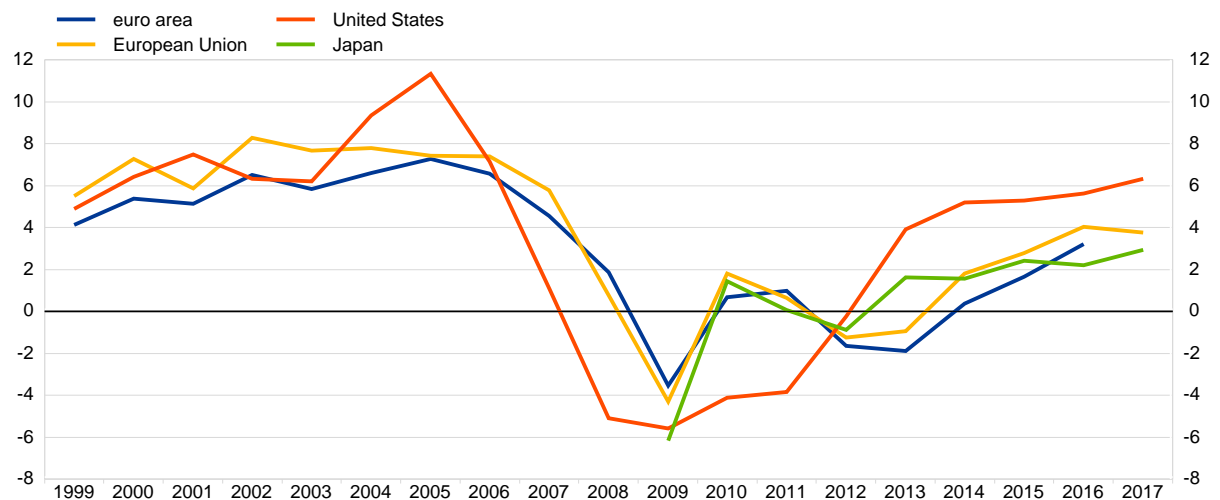
	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	5.3	7.8	2.2	0.7	3.8	0.9	.
Germany	2.3	1.4	2.8	3.1	4.5	6.0	.
Estonia	5.4	17.7	1.1	13.7	6.9	4.7	.
Ireland	3.9	10.6	-4.0	17.2	10.7	7.5	.
Greece	1.5	8.6	-5.9	-7.5	-5.0	-2.4	-1.0
Spain	3.7	10.5	-4.2	0.3	3.6	4.7	.
France	4.9	9.3	0.1	-1.8	-1.9	0.9	3.2
Italy	2.0	5.6	-2.2	-4.4	-2.6	-0.8	.
Cyprus	3.5	15.3	-4.5	-8.8	-4.3	-1.4	.
Latvia	0.4	17.4	-3.5	6.0	-3.4	8.5	.
Lithuania	1.1	17.3	-2.6	6.4	3.7	5.4	.
Luxembourg	4.0	3.4	4.1	4.4	5.4	5.9	.
Malta	5.5	17.2	1.4	2.6	5.8	5.4	.
Netherlands	3.5	7.4	-0.6	0.9	2.8	5.0	7.6
Austria	3.1	1.0	5.5	3.4	4.2	7.3	3.8
Portugal	0.0	-	0.0	4.2	3.1	7.1	.
Slovenia	1.6	14.4	-2.8	-6.6	0.8	3.3	.
Slovakia	3.7	20.9	-2.1	-0.8	0.9	4.3	.
Finland	2.6	4.5	1.8	-0.4	0.0	0.6	.
Euro area	2.9	5.4	0.0	0.4	1.6	3.2	.
Bulgaria	2.7	22.7	-4.0	1.4	2.8	7.0	.
Czech Republic	0.8	-	0.8	2.5	4.0	7.2	.
Denmark	4.1	10.0	0.6	3.8	7.0	4.7	.
Croatia	-2.6	-	-2.6	-1.6	-2.9	0.9	.
Hungary	1.5	2.4	1.4	4.2	13.1	13.4	.
Poland	-0.6	-	-0.6	1.0	1.5	1.9	.
Romania	-2.8	-	-2.8	-2.1	2.9	6.0	.
Sweden	7.6	8.5	6.3	9.4	13.1	8.6	.
United Kingdom	6.2	9.5	2.3	8.0	6.0	7.0	4.8
European Union	3.7	6.4	0.5	1.8	2.8	4.0	.
United States	3.3	5.4	0.7	5.2	5.3	5.6	6.3
Japan	1.2	-	1.2	1.6	2.4	2.2	.

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 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

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)

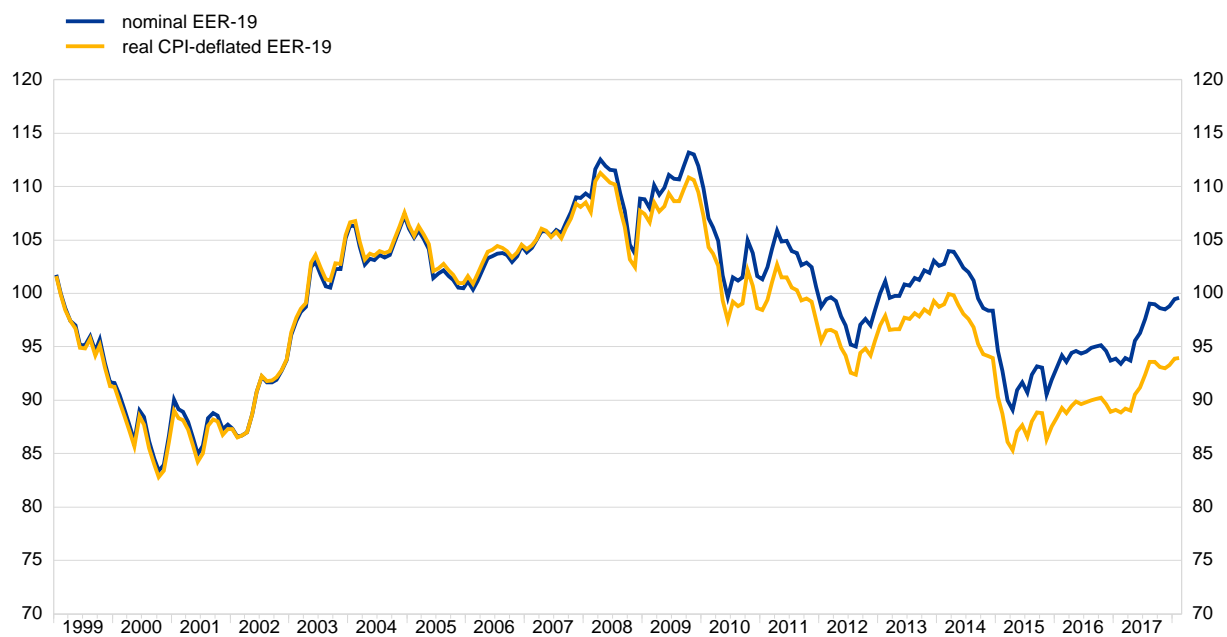
	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
EER-19							
Nominal	99.4	98.8	100.0	101.4	91.7	94.4	96.6
Real CPI	97.6	98.7	96.5	97.2	87.6	89.5	91.4
Real PPI	97.1	98.5	95.5	96.4	88.6	90.8	92.0
Real GDP deflator	94.4	96.8	91.4	90.9	82.8	84.9	
Real ULCM ⁽¹⁾	97.2	96.8	97.7	96.3	80.7	80.0	
Real ULCT	97.4	97.1	97.9	98.4	88.3	89.5	
EER-38							
Nominal	107.5	103.8	111.6	114.1	105.7	109.7	112.0
Real CPI	96.3	97.9	94.5	95.4	86.9	89.2	90.5

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)

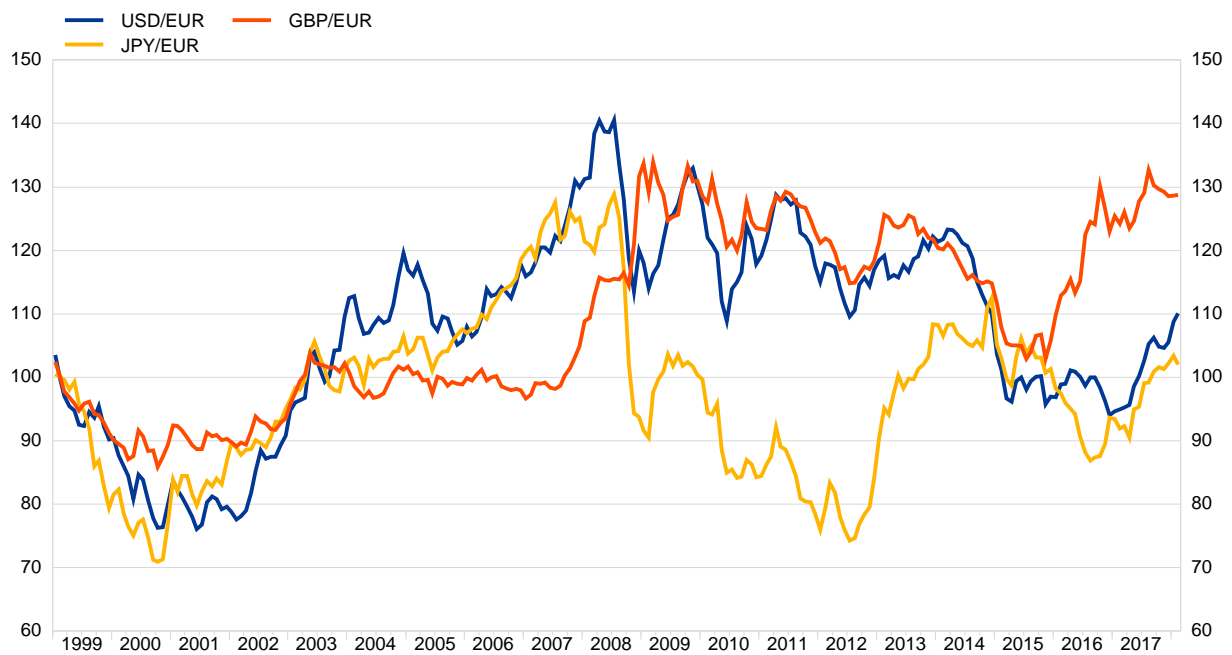
	1999-2017 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Chinese renminbi	8.803	9.468	8.212	8.186	6.973	7.352	7.629
Croatian kuna	7.451	7.406	7.490	7.634	7.614	7.533	7.464
Czech koruna	28.818	31.193	26.179	27.536	27.279	27.034	26.326
Danish krone	7.448	7.446	7.449	7.455	7.459	7.445	7.439
Hungarian forint	273.340	253.282	295.626	308.706	309.996	311.438	309.193
Japanese yen	127.407	130.952	123.468	140.306	134.314	120.197	126.711
Polish zloty	4.091	3.991	4.202	4.184	4.184	4.363	4.257
Pound sterling	0.750	0.674	0.834	0.806	0.726	0.819	0.877
Romanian leu	3.729	3.132	4.391	4.444	4.445	4.490	4.569
Swedish krona	9.232	9.132	9.344	9.099	9.353	9.469	9.635
Swiss franc	1.400	1.555	1.227	1.215	1.068	1.090	1.112
US dollar	1.208	1.155	1.267	1.329	1.110	1.107	1.130

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)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	99.7	99.2	100.1	100.6	96.2	98.7	100.2
Germany	92.7	95.2	95.2	90.6	85.7	87.1	87.9
Estonia	114.8	106.5	124.0	125.8	124.1	126.1	128.2
Ireland	107.8	108.9	106.6	106.2	98.2	99.5	99.7
Greece	100.3	99.3	101.5	99.9	94.8	95.8	96.3
Spain	106.0	104.8	107.3	107.9	102.4	103.3	104.7
France	95.9	97.6	94.1	94.4	89.9	91.1	91.4
Italy	99.5	100.2	98.7	99.6	94.6	95.6	96.1
Cyprus	104.3	104.1	104.6	105.6	99.6	99.7	99.9
Latvia	109.4	104.7	114.6	113.6	112.6	113.7	114.0
Lithuania	122.3	115.7	129.6	129.8	127.0	129.4	130.9
Luxembourg	106.0	104.4	107.8	109.1	104.4	105.1	106.3
Malta	105.7	105.1	106.5	107.0	101.7	103.9	104.9
Netherlands	101.0	102.5	99.2	100.3	94.6	95.6	96.3
Austria	96.4	97.0	95.6	96.8	94.0	95.6	96.6
Portugal	102.5	103.1	101.9	101.5	98.7	100.1	100.5
Slovenia	99.9	99.4	100.3	101.3	97.3	97.8	98.1
Slovakia	163.6	139.3	190.6	192.8	186.5	186.7	186.3
Finland	95.9	96.9	94.8	96.3	93.0	94.1	93.6
Euro area	96.3	97.9	94.5	95.4	86.9	89.2	90.5
Bulgaria	133.2	120.9	146.8	146.7	140.2	139.6	140.5
Czech Republic	133.1	122.4	145.0	137.8	134.0	137.7	143.5
Denmark	98.5	99.4	97.5	97.4	93.4	94.5	95.0
Croatia	104.4	103.5	105.5	104.3	101.1	102.4	103.5
Hungary	128.9	125.4	132.7	128.9	123.6	124.6	127.2
Poland	116.8	117.4	116.2	117.8	112.7	108.8	112.2
Romania	133.0	127.5	139.2	142.7	137.5	135.7	133.5
Sweden	92.8	95.3	90.1	91.2	85.5	86.4	85.7
United Kingdom	89.3	97.9	79.8	84.4	88.1	79.0	75.0
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	94.8	99.4	89.6	85.8	95.0	99.2	98.8
Japan	82.6	89.4	75.0	64.8	60.4	68.6	65.3

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.

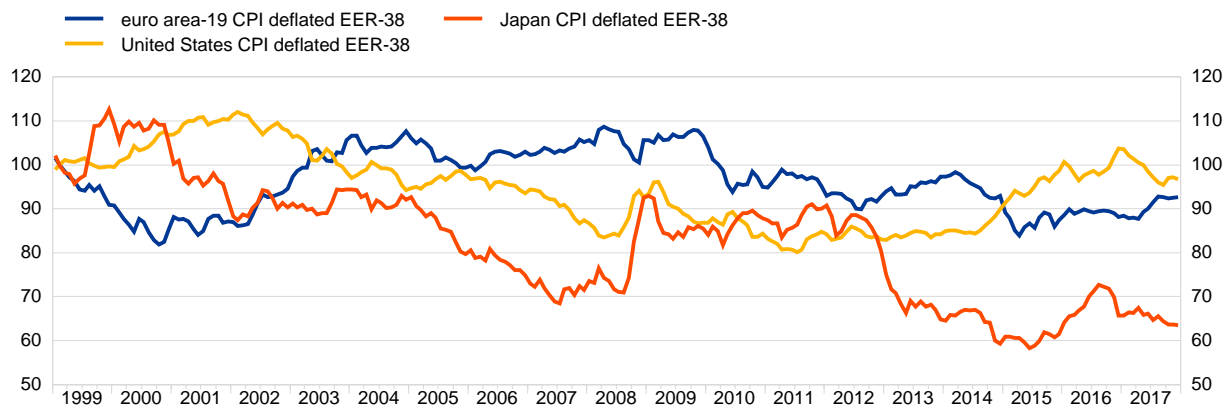
For individual euro area countries, indicators are calculated vis-à-vis these same trading partners plus other euro area countries.

For the non-euro area countries, the real effective exchange rate of the national currency vis-à-vis 38 trading partners (including the euro area) 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

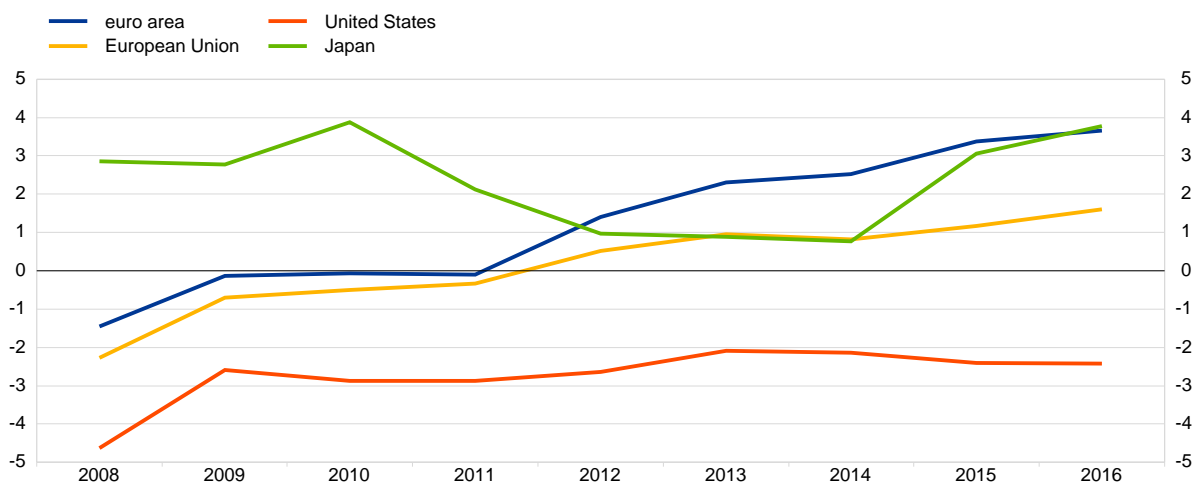
(chain-linked volumes; percentages of GDP; period averages; non-working day and non-seasonally adjusted)

	2008-2016	2008-2011	2012-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.9	-0.2	0.1
Germany	7.0	5.7	8.1	7.0	7.9	9.3	9.1
Estonia	0.0	-0.7	0.6	0.6	0.3	2.3	2.2
Ireland	0.0	-4.4	3.5	2.2	1.7	12.0	4.3
Greece	-6.3	-12.1	-1.7	-2.0	-1.6	-0.2	-1.0
Spain	-1.7	-5.1	1.1	1.5	1.1	1.1	1.9
France	-0.9	-0.9	-1.0	-0.9	-1.3	-0.5	-0.9
Italy	-0.4	-2.8	1.4	1.0	2.0	1.6	2.9
Cyprus	-6.7	-9.5	-4.4	-5.1	-4.4	-1.5	-4.9
Latvia	-1.7	-1.8	-1.6	-3.1	-2.0	-0.5	1.6
Lithuania	-2.2	-4.6	-0.3	0.9	3.5	-3.1	-1.3
Luxembourg	6.2	6.8	5.8	6.0	5.7	5.7	5.4
Malta	1.6	-3.0	5.3	2.8	9.6	5.0	7.3
Netherlands	8.2	6.5	9.5	10.2	8.9	9.0	8.8
Austria	2.5	2.9	2.1	2.1	2.7	2.1	2.4
Portugal	-4.2	-9.6	0.2	1.6	0.1	0.1	0.8
Slovenia	1.9	-1.4	4.6	4.5	6.0	4.6	5.5
Slovakia	-2.1	-4.9	0.2	1.9	1.2	-1.8	-1.5
Finland	-0.5	0.9	-1.6	-1.7	-1.4	-1.1	-1.6
Euro area	1.3	-0.4	2.7	2.3	2.5	3.4	3.7
Bulgaria	-2.7	-7.6	1.3	1.4	0.1	0.0	6.0
Czech Republic	-1.2	-2.5	-0.1	-0.5	0.2	0.2	1.1
Denmark	6.7	4.8	8.2	8.1	9.4	9.3	7.7
Croatia	-0.7	-3.9	1.9	0.9	1.9	4.4	2.5
Hungary	1.1	-1.7	3.3	3.8	1.5	3.4	6.2
Poland	-3.2	-5.3	-1.6	-1.3	-2.1	-0.6	-0.3
Romania	-4.1	-6.6	-2.1	-1.1	-0.7	-1.3	-2.3
Sweden	5.8	6.2	5.5	6.0	5.1	5.2	4.9
United Kingdom	-4.9	-3.6	-6.0	-6.0	-6.2	-6.6	-6.6
European Union	0.1	-1.0	1.0	0.9	0.8	1.2	1.6
United States	-2.7	-3.2	-2.3	-2.1	-2.1	-2.4	-2.4
Japan	2.3	2.9	1.9	0.9	0.8	3.1	3.8

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)

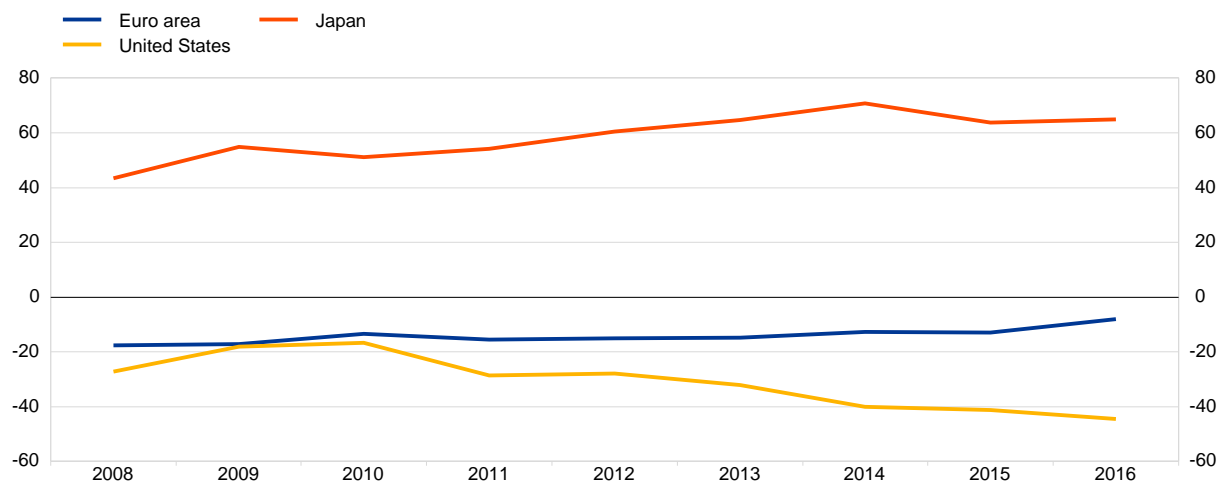
	2008-2016 ¹⁾	2008-2011 ¹⁾	2012-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	55.2	58.6	52.5	54.6	47.7	50.5	55.6
Germany	34.8	22.9	44.3	36.1	43.5	52.8	59.8
Estonia	-59.6	-70.3	-51.0	-56.3	-53.5	-46.0	-43.6
Ireland	-147.2	-119.4	-169.5	-135.2	-164.8	-214.2	-193.5
Greece	-109.0	-87.2	-126.5	-127.9	-127.0	-129.7	-131.4
Spain	-90.3	-88.5	-91.8	-95.7	-98.1	-90.5	-84.9
France	-14.0	-11.6	-15.9	-17.1	-16.2	-16.4	-16.5
Italy	-20.2	-20.5	-20.0	-23.6	-22.3	-20.9	-10.5
Cyprus	-124.0	-104.9	-139.4	-142.5	-148.7	-145.0	-126.7
Latvia	-77.5	-82.4	-73.6	-75.2	-76.0	-73.4	-67.9
Lithuania	-53.1	-55.4	-51.2	-51.5	-49.9	-48.5	-48.3
Luxembourg	24.8	-0.6	45.2	56.3	35.5	42.4	38.6
Malta	26.5	8.7	40.8	28.7	47.1	56.6	51.2
Netherlands	29.2	6.3	47.5	32.0	50.2	57.3	70.7
Austria	-1.2	-5.5	2.2	1.4	3.6	2.8	6.3
Portugal	-109.7	-101.4	-116.4	-118.1	-120.3	-117.0	-110.8
Slovenia	-44.8	-43.8	-45.6	-48.7	-47.6	-41.8	-39.1
Slovakia	-63.8	-62.5	-64.8	-64.5	-65.7	-66.7	-64.1
Finland	3.8	7.7	0.7	4.2	-3.5	-6.8	-2.7
Euro area	-14.1	-16.0	-12.7	-14.8	-12.8	-12.9	-7.9
Bulgaria	-70.8	-68.6	-72.6	-78.4	-80.7	-67.1	-52.7
Czech Republic	-38.6	-42.2	-35.8	-39.3	-35.2	-32.9	-24.9
Denmark	28.0	9.2	43.1	38.7	45.5	36.2	58.0
Croatia	-83.2	-84.9	-81.8	-88.0	-84.6	-76.0	-70.2
Hungary	-89.5	-103.8	-78.1	-83.9	-78.8	-67.7	-66.9
Poland	-61.9	-57.2	-65.7	-70.2	-68.8	-62.4	-59.3
Romania	-61.1	-59.3	-62.5	-66.4	-61.7	-59.7	-55.5
Sweden	-4.5	-7.0	-2.5	-14.0	1.2	5.2	11.5
United Kingdom	-14.7	-6.7	-21.2	-20.1	-26.3	-23.2	-4.8
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	-30.8	-22.7	-37.2	-32.2	-40.1	-41.4	-44.7
Japan	58.7	50.9	64.9	64.7	70.7	63.8	64.8

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

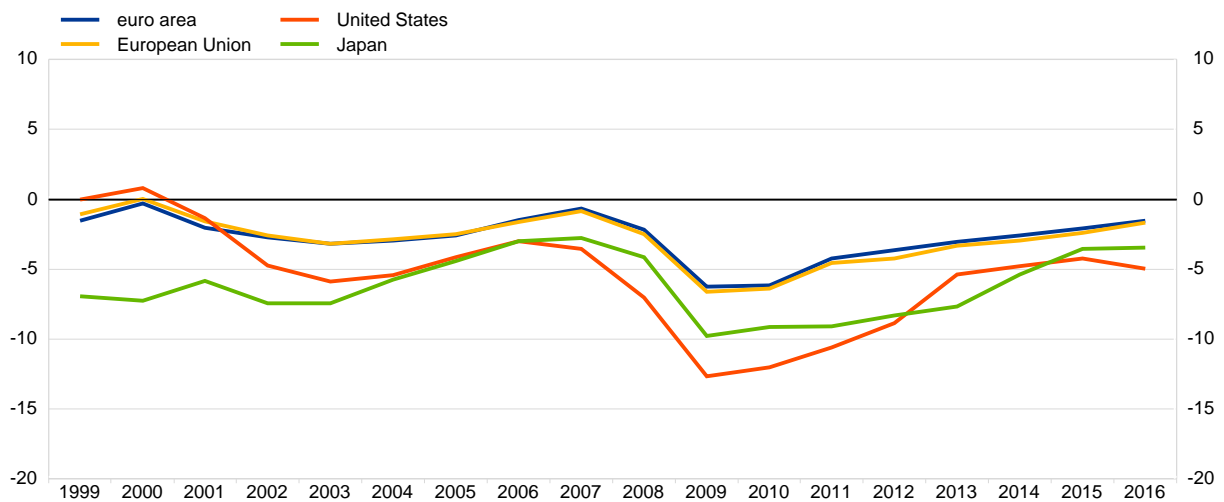
5.1 General government balance (percentages of GDP)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	-1.9	-0.6	-3.6	-3.1	-3.1	-2.5	-2.5
Germany	-1.5	-2.1	-0.9	-0.1	0.3	0.6	0.8
Estonia	0.3	0.6	-0.1	-0.2	0.7	0.1	-0.3
Ireland	-4.0	0.7	-9.9	-6.1	-3.6	-1.9	-0.7
Greece	-7.5	-6.7	-8.4	-13.2	-3.6	-5.7	0.5
Spain	-3.7	-0.3	-7.9	-7.0	-6.0	-5.3	-4.5
France	-3.6	-2.6	-4.9	-4.1	-3.9	-3.6	-3.4
Italy	-3.1	-2.9	-3.4	-2.9	-3.0	-2.6	-2.5
Cyprus	-3.2	-2.1	-4.5	-5.1	-8.8	-1.2	0.5
Latvia	-2.5	-1.9	-3.3	-1.0	-1.2	-1.2	0.0
Lithuania	-2.8	-1.9	-3.9	-2.6	-0.6	-0.2	0.3
Luxembourg	1.7	2.6	0.6	1.0	1.3	1.4	1.6
Malta	-3.6	-4.9	-2.0	-2.4	-1.8	-1.1	1.1
Netherlands	-1.6	-0.5	-3.1	-2.4	-2.3	-2.1	0.4
Austria	-2.4	-2.2	-2.7	-2.0	-2.7	-1.0	-1.6
Portugal	-5.3	-4.2	-6.6	-4.8	-7.2	-4.4	-2.0
Slovenia	-3.8	-2.2	-5.9	-14.7	-5.3	-2.9	-1.9
Slovakia	-4.7	-5.0	-4.3	-2.7	-2.7	-2.7	-2.2
Finland	1.1	3.8	-2.3	-2.6	-3.2	-2.7	-1.7
Euro area	-2.7	-2.0	-3.7	-3.0	-2.6	-2.1	-1.5
Bulgaria	-0.6	0.6	-2.1	-0.4	-5.5	-1.6	0.0
Czech Republic	-3.1	-3.6	-2.4	-1.2	-1.9	-0.6	0.7
Denmark	0.6	2.4	-1.7	-1.2	1.1	-1.8	-0.6
Croatia	-4.4	-3.7	-5.0	-5.3	-5.1	-3.3	-0.9
Hungary	-4.8	-6.0	-3.3	-2.6	-2.7	-2.0	-1.9
Poland	-4.2	-3.9	-4.5	-4.1	-3.6	-2.6	-2.5
Romania	-3.4	-2.8	-4.1	-2.1	-1.4	-0.8	-3.0
Sweden	0.5	1.2	-0.4	-1.4	-1.6	0.2	1.1
United Kingdom	-4.0	-1.9	-6.6	-5.4	-5.5	-4.3	-2.9
European Union	-2.8	-1.9	-4.0	-3.3	-3.0	-2.4	-1.7
United States	-5.4	-3.4	-7.9	-5.4	-4.8	-4.2	-4.9
Japan	-6.2	-5.5	-7.0	-7.6	-5.4	-3.6	-3.4

Sources: ESCB and OECD.

1) Data for Croatia available 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)

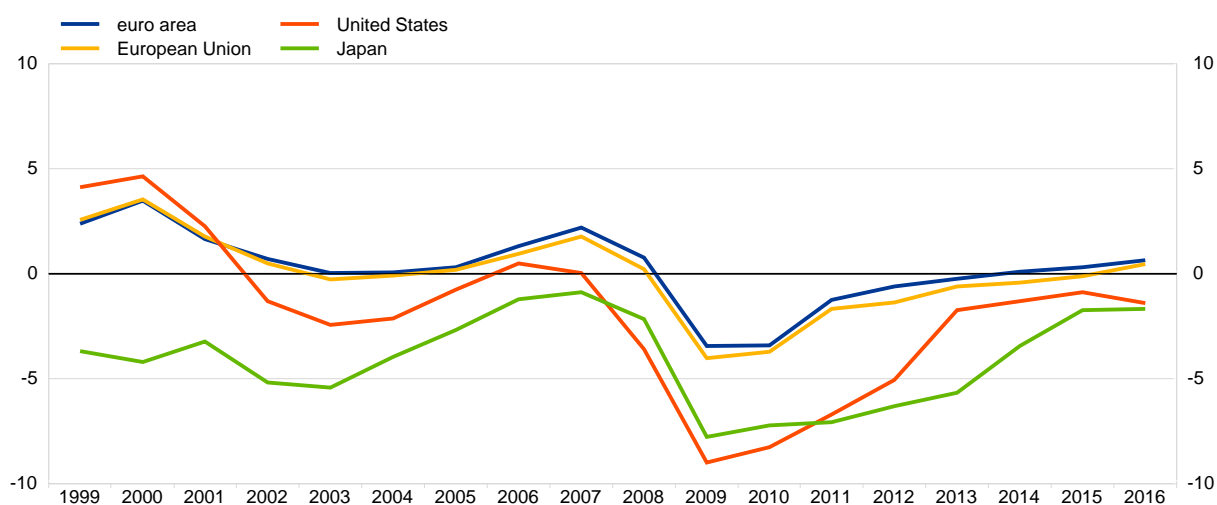
	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	2.5	4.7	-0.2	0.2	0.2	0.6	0.4
Germany	1.0	0.8	1.2	1.8	2.1	2.2	2.1
Estonia	0.4	0.8	0.0	-0.1	0.8	0.2	-0.2
Ireland	-1.8	2.1	-6.7	-1.8	0.3	0.7	1.6
Greece	-2.3	-1.3	-3.7	-9.1	0.4	-2.1	3.7
Spain	-1.2	2.0	-5.2	-3.5	-2.5	-2.2	-1.7
France	-1.1	0.1	-2.6	-1.9	-1.8	-1.6	-1.5
Italy	1.8	2.4	1.1	1.9	1.6	1.5	1.5
Cyprus	-0.3	0.9	-1.8	-1.8	-5.9	1.7	3.0
Latvia	-1.5	-1.2	-1.8	0.5	0.2	0.1	1.1
Lithuania	-1.4	-0.8	-2.3	-0.9	1.0	1.3	1.6
Luxembourg	2.1	2.9	1.0	1.5	1.8	1.7	1.9
Malta	-0.3	-1.1	0.9	0.4	1.0	1.3	3.2
Netherlands	0.5	2.1	-1.6	-0.9	-0.8	-0.8	1.4
Austria	0.6	1.1	-0.1	0.7	-0.2	1.3	0.5
Portugal	-1.8	-1.4	-2.4	0.0	-2.3	0.2	2.2
Slovenia	-1.8	-0.4	-3.5	-12.1	-2.1	0.3	1.2
Slovakia	-2.5	-2.4	-2.6	-0.8	-0.8	-1.0	-0.5
Finland	2.7	5.8	-1.1	-1.4	-2.0	-1.6	-0.7
Euro area	0.3	1.3	-1.0	-0.2	0.1	0.3	0.6
Bulgaria	1.0	2.9	-1.3	0.4	-4.6	-0.7	0.9
Czech Republic	-1.9	-2.6	-1.2	0.1	-0.6	0.4	1.7
Denmark	2.8	5.0	0.0	0.4	2.5	-0.2	0.7
Croatia	-1.9	-1.8	-2.0	-2.1	-1.7	0.2	2.3
Hungary	-0.5	-1.6	0.8	1.9	1.2	1.5	1.3
Poland	-1.7	-1.2	-2.2	-1.6	-1.6	-0.9	-0.8
Romania	-1.5	-0.7	-2.5	-0.4	0.3	0.9	-1.5
Sweden	2.1	3.5	0.4	-0.6	-0.9	0.6	1.6
United Kingdom	-1.7	0.1	-4.0	-2.6	-2.8	-1.9	-0.5
European Union	0.0	1.1	-1.4	-0.6	-0.4	-0.1	0.4
United States	-1.8	0.1	-4.3	-1.7	-1.3	-0.9	-1.4
Japan	-4.1	-3.3	-5.1	-5.7	-3.5	-1.7	-1.7

Sources: ESCB and OECD.

1) General government balance excluding the interest expenditure.

2) Data for Croatia available since 2002.

Chart 5.2 Primary general government balance
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

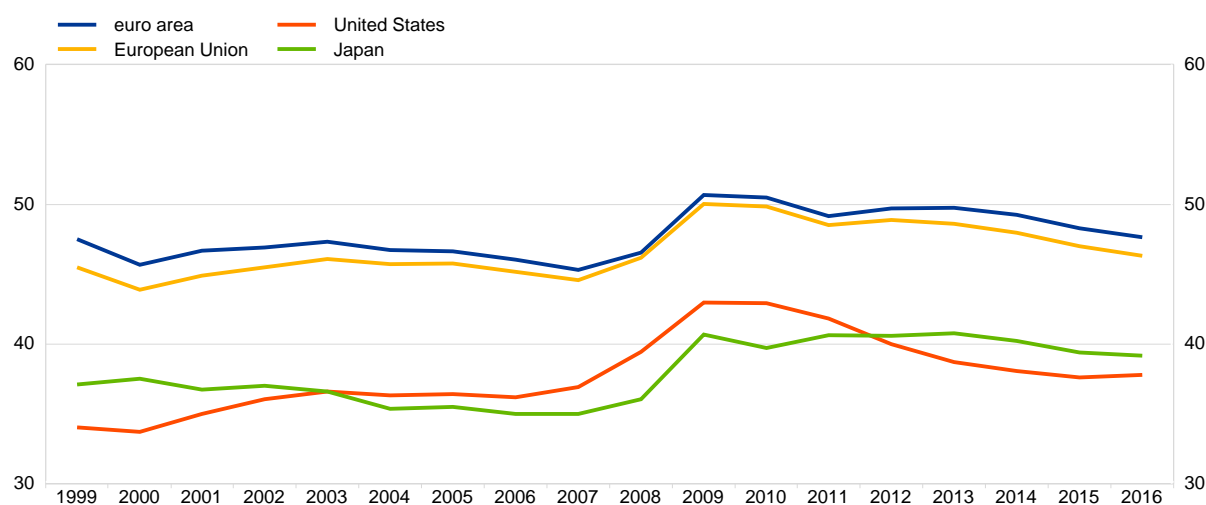
5 Fiscal developments

5.3 General government expenditure (percentages of GDP)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	51.8	49.6	54.5	55.8	55.2	53.8	53.2
Germany	45.5	45.8	45.1	44.7	44.3	43.9	44.2
Estonia	37.8	35.9	40.1	38.5	38.4	40.2	40.6
Ireland	37.5	34.2	41.8	40.2	37.5	28.8	27.1
Greece	49.9	46.7	54.0	62.2	50.2	53.8	49.7
Spain	41.8	39.0	45.2	45.6	44.8	43.8	42.2
France	54.2	52.3	56.7	57.1	57.1	56.7	56.4
Italy	48.5	47.1	50.3	51.1	50.9	50.2	49.4
Cyprus	39.3	37.2	41.9	41.6	48.2	40.2	38.3
Latvia	37.6	35.8	40.0	37.6	38.2	38.4	37.3
Lithuania	37.0	36.2	38.1	35.5	34.6	34.9	34.2
Luxembourg	41.6	40.5	43.1	43.3	41.8	41.5	42.1
Malta	41.6	42.1	40.9	42.0	41.3	40.1	37.1
Netherlands	44.6	43.2	46.4	46.3	46.2	44.9	43.4
Austria	51.4	51.1	51.8	51.6	52.3	51.0	50.7
Portugal	46.8	44.6	49.4	49.9	51.8	48.2	45.0
Slovenia	47.2	45.1	49.7	59.5	49.6	47.7	45.1
Slovakia	42.0	41.9	42.2	41.4	42.0	45.2	41.5
Finland	51.9	48.6	56.1	57.5	58.1	56.9	55.8
Euro area	47.8	46.5	49.4	49.8	49.2	48.3	47.6
Bulgaria	37.9	38.3	37.4	37.6	42.1	40.7	35.0
Czech Republic	42.7	42.7	42.6	42.6	42.2	41.7	39.4
Denmark	53.8	52.1	55.9	55.8	55.3	54.8	53.5
Croatia	46.9	46.0	47.6	47.7	48.0	47.6	47.2
Hungary	49.1	49.1	49.1	49.3	49.5	50.2	46.7
Poland	43.8	44.3	43.2	42.6	42.3	41.6	41.2
Romania	36.5	36.0	37.2	35.4	34.9	35.7	34.0
Sweden	51.8	52.6	50.9	52.0	51.1	49.6	49.5
United Kingdom	41.7	39.2	44.8	44.2	43.2	42.4	41.5
European Union	46.7	45.3	48.4	48.6	48.0	47.0	46.3
United States	37.8	36.1	40.0	38.7	38.1	37.6	37.8
Japan	38.0	36.2	40.2	40.8	40.2	39.4	39.2

Sources: ESCB and OECD.
1) Data for Croatia available 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)

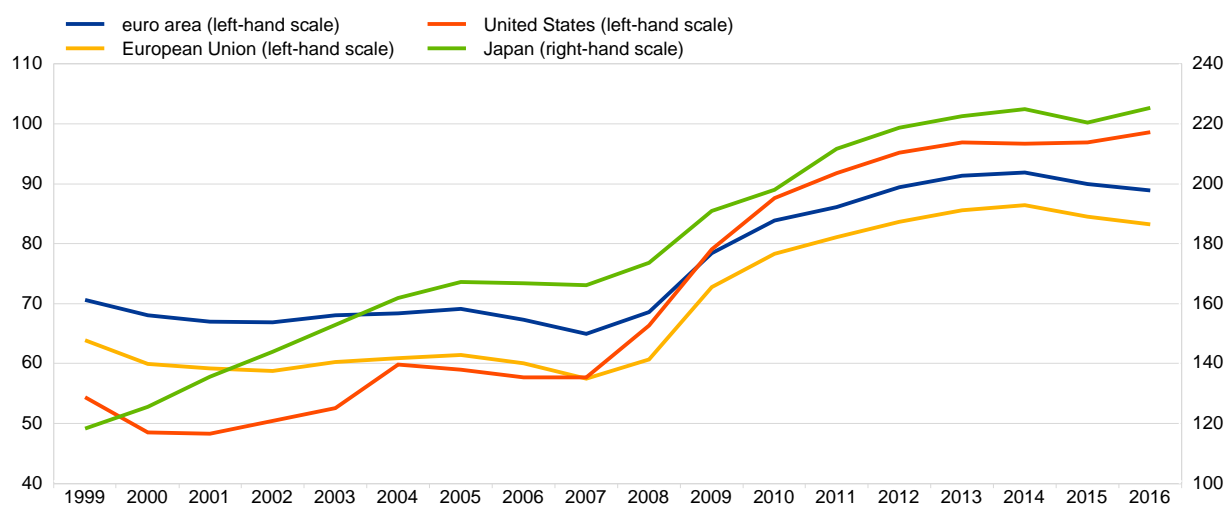
	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	101.6	99.8	103.8	105.5	106.8	106.0	105.7
Germany	68.3	62.6	75.4	77.4	74.6	70.9	68.1
Estonia	6.6	5.0	8.7	10.2	10.7	10.0	9.4
Ireland	59.6	32.2	93.9	119.4	104.5	76.9	72.8
Greece	131.4	104.7	164.8	177.4	179.0	176.8	180.8
Spain	63.1	47.3	82.8	95.5	100.4	99.4	99.0
France	74.8	63.1	89.4	92.4	95.0	95.8	96.5
Italy	112.3	102.9	124.0	129.0	131.8	131.5	132.0
Cyprus	69.6	57.3	85.0	102.6	107.5	107.5	107.1
Latvia	25.0	12.6	40.4	38.9	40.8	36.8	40.5
Lithuania	27.7	19.6	37.9	38.8	40.5	42.6	40.1
Luxembourg	13.6	7.9	20.7	23.7	22.7	22.0	20.8
Malta	65.1	65.2	65.0	68.4	63.8	58.7	56.2
Netherlands	55.8	49.8	63.3	67.8	68.0	64.6	61.8
Austria	73.4	66.4	82.3	81.0	83.8	84.3	83.6
Portugal	85.8	60.8	117.0	129.0	130.6	128.8	130.1
Slovenia	41.0	25.3	60.6	70.4	80.3	82.6	78.5
Slovakia	43.3	39.4	48.2	54.7	53.5	52.3	51.8
Finland	46.3	39.8	54.3	56.5	60.2	63.6	63.1
Euro area	76.6	67.9	87.5	91.3	91.8	89.9	88.9
Bulgaria	32.2	42.0	20.0	17.0	27.0	26.0	29.0
Czech Republic	31.6	24.9	39.9	44.9	42.2	40.0	36.8
Denmark	42.5	42.7	42.4	44.0	44.0	39.5	37.7
Croatia	56.7	38.9	72.3	81.7	85.8	85.4	82.9
Hungary	67.2	59.5	76.8	76.0	75.2	74.7	73.9
Poland	47.4	43.1	52.7	55.7	50.2	51.1	54.1
Romania	25.9	18.8	34.7	37.8	39.4	37.9	37.6
Sweden	45.1	48.4	41.1	40.8	45.5	44.2	42.2
United Kingdom	58.2	39.3	81.9	85.6	87.4	88.2	88.3
European Union	69.9	60.3	82.0	85.6	86.5	84.5	83.2
United States	72.1	55.5	92.8	96.9	96.7	96.9	98.6
Japan	179.1	151.2	214.1	222.5	225.0	220.5	225.3

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 Croatia available 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

BIRD	pankade ühtne aruandluse käsiraamat	IFRS	rahvusvahelised finantsaruandlusstandardid
BVAR	Bayesi vektorautoregressioonanalüüs (mudel)	IMF	Rahvusvaheline Valuutafond
EBA	Euroopa Pangandusjärelevalve	IOSCO	Rahvusvaheline Väärtpaberijärelevalve Organisatsioon
EKP	Euroopa Keskpank	JPY	Jaapani jeen
ECON	majandus- ja rahanduskomisjon	LIBOR	Londoni pankadevaheline intressimäär
EDIS	Euroopa hoiuste tagamise skeem	LTV	laenusumma ja tagatisvara väärtuse suhtarv
EFSF	Euroopa Finantsstabiilsuse Fond	MEP	Euroopa Parlamendi liige
EFSM	Euroopa finantsstabiilsusmehhanism	MREL	omavahendite ja kõlblike kohustuste miinimumnõue
EIOPA	Euroopa Kindlustus- ja Tööandjapensionide Järelevalve	MTFA	keskmise tähtajaga rahalise abi süsteem
EMMI	Euroopa Rahaturgude Instituut	OECD	Majanduskoostöö ja Arengu Organisatsioon
EMU	majandus- ja rahaliit	OPEC	Naftat Eksportivate Riikide Organisatsioon
EONIA	euroala pankadevahelise üleööturu keskmine aastaintressimäär	O-SIIs	muud süsteemselt olulised ettevõtjad
ERM2	vahetuskursimehhanism	Q&As	küsimused ja vastused
ESA	Euroopa järelevalveasutus	repo	tagasiostuleping
EKPS	Euroopa Keskpankade Süsteem	RIAD	asutuste ja sidusettevõtjate andmebaas
ESFS	Euroopa Finantsjärelevalve Süsteem	RTGS	reaalajaline brutoarvelduste süsteem
ESM	Euroopa stabiilsusmehhanism	SAFE	uuring ettevõtete juurdepääsu kohta rahastamisele
ESRN	Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu	SCT Inst	SEPA kiirkrediidikorralduste skeem
EL	Euroopa Liit	SEPA	ühtne euromaksete piirkond
EUR	euro	VKEd	väikesed ja keskmise suurusega ettevõtjad
EURIBOR	pankadevaheline intressimäär	SSM	ühtne järelevalvemehhanism
FSB	finantsstabiilsuse nõukogu	TIPS	TARGETi kiirmaksete arveldussüsteem
GBP	naelsterling	TLTRO	suunatud pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid
SKP	sisemajanduse koguprodukt	T2S	TARGET2-Securities
G-SIB	globaalne süsteemselt oluline pank	UCITS	vabalt võrrandatavatesse väärtpaberitesse ühiseks investeerimiseks loodud ettevõtja
G20	kahekümnest riigist koosnev rühm	USD	USA dollar
HFCN	leibkondade finantskäitumise ja tarbimisharjumuste võrgustik	WDN	Wage Dynamics Network
ÜTHI	ühtlustatud tarbijahinnaindeks		
IBAN	rahvusvaheline pangakontonumber		
IKT	info- ja kommunikatsioonitehnoloogia		

Tabelites kasutatud märgid

„-“ andmed puuduvad / andmed ei ole kohaldatavad

„..“ andmed ei ole veel kättesaadavad

© Euroopa Keskpank, 2018

Postiaadress 60640 Frankfurt am Main, Saksamaa
Telefon +49 69 1344 0
Veebileht: www.ecb.europa.eu

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

Käesolevas aruandes sisalduvad andmed on esitatud 16. veebruari 2018. aasta seisuga. Statistikaosas sisalduvad andmed on esitatud 16. märtsi 2018. aasta seisuga.

ISSN	1830-2955 (html)	DOI	10.2866/93446 (html)
ISSN	1830-2955 (pdf)	DOI	10.2866/528691 (pdf)
ISBN	978-92-899-3074-1 (html)	ELi katalooginumber	QB-AA-18-001-ET-Q (html)
ISBN	978-92-899-3044-4 (pdf)	ELi katalooginumber	QB-AA-18-001-ET-N (pdf)