



## EUROOPA RAHAPOLIITIKA

Euroopa Keskpankade Süsteem (EKPS) koosneb Euroopa Keskpanngast (EKP) ja kõigi ELi liikmesriikide keskpankadest. EKPSi esmane eesmärk on säilitada hindade stabiilsus. Esmase eesmärgi saavutamiseks tugineb EKP nõukogu oma otsustes kaheosalisele rahapoliitika strateegiale ja viib neid otsuseid ellu nii tavapärase kui ka mittestandardsete rahapoliitika meetmete kaudu. EKP tavapärase rahapoliitika kõige olulisemad vahendid on avaturuoperatsioonid, püsivahendid ja kohustuslike reserve hoidmine. Finantskriisi tõttu muutis EKP ka oma kommunikatsioonistrateegiat, hakates avaldama eelkommunikatsioone hinnastabiilsuse väljavaatest sõltuva EKP intressimäärapoliitika tulevase kursi kohta, ning ta on võtnud mitmeid mittestandardseid rahapoliitikameetmeid. Need hõlmavad varade ja riigivõlakirjade ostmist järelturult, et tagada hinnastabiilsus ja rahapoliitika ülekandemehhanismi toimimine.

### ÕIGUSLIK ALUS

- Euroopa Liidu toimimise lepingu (edaspidi „ELi toimimise leping“) artiklid 119–144, 219 ja 282–284;
- Lissaboni lepingule lisatud protokoll (nr 4) Euroopa Keskpankade Süsteemi ja Euroopa Keskpannga põhikirja kohta.

### EESMÄRGID

Vastavalt ELi toimimise lepingu artikli 127 lõikele 1 on EKPSi esmane eesmärk säilitada hindade stabiilsus. Ilma et see piiraks seda eesmärki, toetab EKPS liidu üldist majanduspoliitikat, selleks et kaasa aidata liidu eesmärkide saavutamisele. EKPS toimib kooskõlas vabal konkurentsil põhineva avatud turumajanduse põhimõttega, soodustades ressursside efektiivset jaotumist (ELi toimimise lepingu artikli 127 lõige 1).

### SAAVUTUSED

#### A. EKP tegevuse juhtpõhimõtted

##### 1. EKP sõltumatus

EKP sõltumatuse põhimõte on sätestatud ELi toimimise lepingu artiklis 130 („Kasutades volitusi ning täites ülesandeid ja kohustusi, mis on neile pandud aluslepingutega ja EKPS ja EKP põhikirjaga, ei taotle ega saa Euroopa Keskpank ega ükski riigi keskpank ega ükski nende otsuseid tegeva organi liige mingeid juhiseid liidu institutsioonidelt, organitelt või asutustelt, ühegi liikmesriigi valitsuselt ega üheltki



teiselt organilt“). EKP sõltumatus tagatakse samuti keeldude abil, millele on osutatud ELi toimimise lepingu artiklis 123 ja mis kehtivad ka riikide keskpankadele: keelatud on arvelduslaenuid või mingit muud tüüpi laenuvõimalused liidu institutsioonidele või organitele, liikmesriikide keskvalitsustele, regionaalsetele, kohalikele või muudele avaliku võimu organitele, teistele avalik-õiguslikele isikutele või riigi osalusega äriühingutele. EKP sõltumatuse keskne idee on rahapoliitika instrumentide vaba valik. Aluslepingus on sätestatud traditsiooniliste instrumentide kasutamine (põhikirja artiklid 18 ja 19) ning EKP nõukogul on lubatud otsustada teiste meetodite kasutuselevõtt (põhikirja artikkel 20).

## **2. EKP vastutuse ja läbipaistvuse põhimõtted**

EKP usaldusväärse tagamiseks on EKP-le aluslepingu (Euroopa Liidu toimimise lepingu artikkel 284) ja EKP põhikirjaga (artikkel 15) kehtestatud aruandekohustus. EKP koostab ja avaldab EKPSi tegevuse aruande vähemalt kord kvartalis. EKPSi koondbilanss avaldatakse igal nädalal. EKP kuubülletään on algusest peale sisaldanud majandusolukorra üksikasjalikku analüüsi ja hindade arengu väljavaateid. Kuubülletään asendati 2015. aasta jaanuaris uue majandusbülletääniga, mida hakatakse seoses sellega, et 2015. aasta jaanuaris mindi üle nõukogu rahapoliitika koosolekute kuuenädalasele intervallile, avaldama kaks nädalat pärast iga rahapoliitika koosolekut. 19. veebruaril 2015 avaldas EKP esimest korda oma nõukogu rahapoliitika koosoleku aruande ja võttis sellega üle teiste juhtivate keskpankade kommunikatsioonipoliitika. EKP esitab Euroopa Parlamendile iga-aastase aruande, milles käsitletakse EKPSi eelmise ja jooksva aasta tegevust ning rahapoliitikat. EKP annab aru Euroopa Parlamendile ja EKP juhatuse liikmed esinevad regulaarselt Euroopa Parlamendi ees.

## **3. EKP nõukogu hääletusreeglid (põhikirja artikkel 10.2)**

Varem toimus hääletamine nõukogus nii, et igal liikmel oli üks hääl. ELi aluslepingute kohaselt tuli EKP nõukogu hääletussüsteemis võtta kasutusele rotatsioonisüsteem, kui euroala riikide arv ületas 18, mis toimus Leedu euroalaga ühinemisega 1. jaanuaril 2015. Rotatsiooni eesmärk on tagada, et EKP otsustussüsteem oleks tõhus ka osaliste arvu suurenedes. Euroala viie suurima majanduse ja finantssektoriga riigi (praegu Saksamaa, Prantsusmaa, Itaalia, Hispaania ja Madalmaad) keskpankade presidentidel on kokku neli häält. Ülejäänud euroala riikide (praegu on neid 14) keskpankade presidendid jagavad omavahel 11 häält. Hääleõigus roteerub igal kuul. EKP juhatuse liikmetel on alaline hääleõigus.

## **B. EKP rahapoliitika strateegia**

### **1. Ülevaade**

EKP nõukogu leppis 13. oktoobril 1998 kokku EKP rahapoliitika strateegia peamistes elementides: i) hinnastabiilsuse kvantitatiivne määratlemine, ii) suure tähelepanu pööramine rahapakkumise jälgimisele, mille näitajaks on rahaagregaat, ja iii) laiapõhjaline hinnang hindade arengu väljavaatele. EKP on valinud rahapoliitika strateegia, mis põhineb kahel sambal (1. samm majandusanalüüs, 2. samm: rahapoliitiline analüüs), mille vastavaid rolle täpsustati veel kord rahapoliitika strateegia läbivaatamisel 8. mail 2003.



## 2. Hinnastabiilsus

Hinnastabiilsus on määratletud kui inflatsioonimäär (euroala tarbijahindade harmoneeritud indeksi (THHI) aastakasv), mis püsib keskpika aja jooksul allpool 2% taset, ent selle lähedal.

## 3. Rahapoliitika strateegia esimene samm: majandusanalüüs

Majandusanalüüsi käigus analüüsitakse hindade arengut määravaid lühikuni pikaajalisi tegureid. Keskendutakse reaalmajandusele ja majanduse finantstingimustele. Majandusanalüüsis võetakse arvesse asjaolu, et selle ajavahemiku hindade arengut mõjutab suures osas pakkumise ja nõudluse vastastikune mõju kaupade, teenuste ja ressursside turgudel. Selleks vaatab EKP muu hulgas korrapäraselt läbi arengud üldiste toodangu-, nõudlus- ja tööturutingimuste osas, erinevad hinna- ja kulunäitajad, fiskaalpoliitika, euroala maksebilansi ja varade hinnad<sup>[1]</sup>.

## 4. Rahapoliitika strateegia teine samm: rahapoliitiline analüüs

Rahapoliitilises analüüsis kasutatakse ära raha ja hindade vahelist pikaajalist seost ning selle põhieesmärk on kontrollida majandusanalüüsist saadud lühiajalisi kuni keskpika perioodi rahapoliitika näitajaid. Rahapoliitiline analüüs sisaldab raha- ja laenupakkumise arengu üksikasjalikku analüüsi, mille eesmärk on hinnata nende mõju tulevasele inflatsioonile ja majanduskasvule.

## C. Rahapoliitika elluviimine: instrumendid ja kord

Kehtestades intressimäärad, millega kommerts pangad võivad keskpangalt raha saada, mõjutab EKP rahapoliitika kaudselt kogu euroala majanduse intressimäärasid, eelkõige aga kommerts pankade laenude ja hoiuste intresse. Rahapoliitika elluviimiseks kasutab EKP mitmeid vahendeid.

### 1. Avaturuoperatsioonid

Avaturuoperatsioonidel on oluline roll intressimäärade suunamisel, turu likviidsuse juhtimisel ja rahapoliitilise olukorra kajastamisel. Eurosüsteemi korrapärased avaturuoperatsioonid on ühenädalased likviidsust lisavad operatsioonid eurodes (põhilised refinantseerimisoperatsioonid) ja kolmekuulised likviidsust lisavad operatsioonid eurodes (pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid). Põhiliste refinantseerimisoperatsioonidega suunatakse lühiajalisi intressimäärasid likviidsuse juhtimise ja euroala rahapoliitika kursist märkuandmise eesmärgil. Pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonidega pakutakse finantssektorile täiendavat likviidsust pikema tähtajaga.

Vähem korrapärased avaturuoperatsioonid on peenhäälestusoperatsioonid ja struktuurioperatsioonid. Peenhäälestusoperatsioonide eesmärk on tulla toime ootamatute likviidsuskõikumistega turul, püüdes eelkõige tasandada nende kõikumiste mõju intressimääradele. Struktuurioperatsioonide peamine eesmärk on pidevalt kohandada eurosüsteemi struktuuri positsiooni finantssektori suhtes.

---

[1]Kahe samba kirjeldus on võetud järgmisest dokumendist: EKP rahapoliitika (2011), <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/monetarypolicy2011en.pdf>



## 2. Püsivahendid

Püsivahendid lisavad või vähendavad likviidsust üleööturul ning EONIAga (euroala pankadevahelise üleöoturu keskmine aastaintressimäär) mõõdetakse euroala pankadevahelisel üleööturul valitsevat tegelikku intressimäära. Eurosüsteemis pakutakse krediidasutustele kaht püsivahendit: laenamise püsivõimalus, mis võimaldab saada piisavate kõlblike varade tagatisel keskpangalt üleöölikviidsust, ning hoiustamise püsivõimalus keskpangas üleöohoiuste hoidmiseks.

## 3. Kohustuslike reservide hoidmine

Vastavalt põhikirja artiklile 19.1 võib EKP nõuda, et liikmesriikide krediidasutused hoiaksid EKP ja riikide keskpankade kontodel kohustuslikku reservi. Kohustusliku reservi eesmärk on stabiliseerida turu lühiajalisi intressimäärasid ja luua (või suurendada) pangandussüsteemis struktuurset likviidsuspuudujääki eurosüsteemi suhtes, mis lihtsustab rahaturu intressimäärade kontrollimist korrapäraselt likviidsust suurendavate tehingute kaudu. Reservide arvutamise meetodi ja nõutavad summad määrab kindlaks EKP nõukogu.

## 4. Alates 2007. aastast võetud muid kui tavapäraseid rahapoliitika meetmed ja kriisi vastumeetmed: eelkommunikatsioon ja varaostukavad

Alates 2013. aasta juulist on EKP avaldanud eelkommunikatsioone intressimäärapoliitika tulevase kursi kohta. Eelkommunikatsioonide esitamine tõi EKP kommunikatsioonistrateegiasse olulise muutuse, kuna teavet ei anta mitte ainult selle kohta, kuidas EKP hindab valitsevaid majandustingimusi ja keskpikas perspektiivis hinnastabiilsust ohustavaid tegureid, vaid ka selle kohta, mida see hinnang tähendab keskpanga tulevase rahapoliitilise kursi jaoks.

Lisaks sellele on alates 2009. aastast viidud ellu mitu varaostukava, et toetada majanduskasvu kogu euroalal kooskõlas eesmärgiga hoida inflatsioonimäär keskpika aja jooksul 2% tasemest allpool, ent selle lähedal. 2009. ja 2011. aastal algatas EKP kaks tagatud võlakirjade ostukava (CBPP ja CBPP2). 10. maist 2010 kuni veebruarini 2012 võttis EKP sekkumismeetmeid võlakirjaturgudel väärtpaberituruprogrammi raames. 2012. aasta augustis teatas EKP võimalusest teha riigivõlakirja järelturgudel otseseid avaturuoperatsioone, et tagada asjakohane rahapoliitika ülekandumine ja säilitada oma rahapoliitika ühtsus. 2014. aasta juunis tegi EKP teatavaks mitu sihtotstarbelist pikemaajalist refinantseerimisoperatsiooni, mille eesmärk on parandada kahe aasta jooksul pangalaenude andmist mittefinantsteenuseid pakkuvale euroala erasektorile, välja arvatud leibkondadele eluaseme ostmiseks antavad laenud. 2014. aasta septembris kuulutas EKP välja kaks uut ostukava, milleks olid varaga tagatud väärtpaberite ostukava ja tagatud võlakirjade kolmas ostukava, mille eesmärk on tugevdada rahapoliitika ülekandumist, toetada laenude andmist euroala majandusele ja laiendada seeläbi veelgi rahapoliitika toetavat funktsiooni. 9. märtsil 2015 hakkas EKP ostma avaliku sektori ostukava raames järelturult võlakirju, mille on emiteerinud euroala keskvalitsused ja teatavad euroalas asuvad agentuurid ning rahvusvahelised või riigiülesed institutsioonid. Varaga tagatud väärtpaberite ostukava, tagatud võlakirjade kolmas ostukava ja avaliku sektori ostukava moodustavad laiendatud varaostukava, mille igakuiste ostutehingute summa on kuni 60 miljardit eurot. 10. märtsil 2016 otsustas EKP suurendada



seniste igakuiste varaostude mahtu 80 miljardi euroni, tõsta väärtpaberite ostudele kehtivaid emiteerija- ja emissioonipõhiseid piiranguid 33%-lt 50%-le, lisada kõlblike varade loetellu euroalal asutatud ettevõtete (v.a pangad) emiteeritavad eurodes nomineeritud investeerimisjärguga võlakirjad ning käivitada alates 2016. aasta juunist neli uut sihtotstarbelist pikemaajalist refinantseerimisoperatsiooni, millest igaühe tähtaeg on neli aastat. Nende uute operatsioonide eesmärk on kindlustada EKP rahapoliitika toetavat kurssi ja tõhustada selle ülekandumist, ergutades veelgi pankade laenuandmist. Neid tehinguid tehakse seni, kuni inflatsiooni areng on EKP hinnangul püsivalt kohandunud ning kooskõlas eesmärgiga hoida inflatsioonimäär keskpika aja jooksul 2% tasemest allpool, ent selle lähedal. 8. detsembril 2016 otsustas EKP nõukogu jätta 80 miljardit eurot igakuiste varaostude mahuks kuni 2017. aasta märtsini. Alates 2017. aasta aprillist kuni 2017. aasta detsembrini ja vajaduse korral ka pärast seda on igakuiste ostude mahuks 60 miljardit eurot. EKP otsustas samuti kohandada alates 2017. aasta jaanuarist mõningaid oma varaostukava parameetreid: avaliku sektori ostukava kohaselt kõlblike varade minimaalset järelejäänud tähtaega vähendati kahelt aastalt ühele aastale ning laiendatud varaostukava kohaselt lubatakse vajalikus ulatuses selliste väärtpaberite ostu, mille tootlus tähtajani on väiksem EKP hoiustamise püsivõimaluse intressimäärast.

## EUROOPA PARLAMENDI ROLL

ELi toimimise lepingu artikli 284 lõike 3 ja EKPSi põhikirja artikli 15.3 kohaselt peab EKP president esitama Euroopa Parlamendile igal aastal aruande. Oma 25. veebruari 2016. aasta resolutsioonis Euroopa Keskpanga 2014. aasta aruande kohta toonitas parlament vajadust parandada nii avaliku kui ka erasektori finantstingimusi, hoiatas finantsriskide eest, mida kujutavad endast teatavates liikmesriikides esinevad pikaajalised madalad intressimäärad ning avaliku ja erasektori suur ning riigiti erinev võlakoormus, avaldas heameelt EKP otsuse üle avaldada oma koosolekute kokkuvõtlikud protokollid ning rõhutas demokraatliku vastutuse vajadust, võttes arvesse EKP-le antud uusi kohustusi seoses järelevalveülesannetega. EKP president käib tavapäraselt neli korda aastas Euroopa Parlamendi majandus- ja rahanduskomisjonis EKP poliitilisi otsuseid selgitamas ja komisjoniliikmete küsimustele vastamas (rahandusalane dialoog). Need koosolekud on üldsusele avatud ja koosolekute stenogrammid avaldatakse nii Euroopa Parlamendi kui ka EKP veebisaidil.

[Dario Paternoster / Dirk Verbeken / Dražen Rakić](#)  
05/2019

