



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 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, et aidata kaasa 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 põhimõtte 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. sammas: majandusanalüüs, 2. sammas: rahapoliitiline analüüs), millele rolli täpsustati veel kord rahapoliitika strateegia läbivaatamisel 8. mail 2003. [Majandus- ja rahanduskomisjoni](#) 4. septembril 2019



korraldatud [avalikul kuulamisel](#) teatas EKP uus president Christine Lagarde, et EKP rahapoliitika strateegia vaadatakse läbi.

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 nende ajavahemike 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^[1].

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 kommertsbankid võivad keskpangalt raha saada, mõjutab EKP rahapoliitika kaudselt kogu euroala majanduse intressimäärasid, eelkõige aga kommertsbankade 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

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



mõju intressimääradele. Struktuurioperatsioonide peamine eesmärk on pidevalt kohandada eurosüsteemi struktuurset positsiooni finantssektori suhtes.

2. Püsivahendid

Püsivahendid lisavad või vähendavad likviidsust üleöoturul ning EONIAga (euroala pankadevahelise üleöoturu keskmine aastaintressimäär) mõõdetakse euroala pankadevahelisel üleöoturul valitsevat tegelikku intressimäära. Eurosüsteemis pakutakse krediidasutustele kaht püsivahendit: laenamise püsivõimalus, mis võimaldab saada piisavate kõlblike varade tagatisel keskpangalt üleöolikviidsust, 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. Mittestandardised rahapoliitilised meetmed ja kriisi vastumeetmed

2012. aasta augustis teatas EKP võimalusest viia riigivõlakirja järelturgudel läbi rahapoliitilisi otsetehinguid, et tagada asjakohane rahapoliitika ülekanne ja säilitada oma rahapoliitika ühtsus.

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.

2014. aasta juunis tegi EKP teatavaks mitu sihtotstarbelist pikemaajalist refinantseerimisoperatsiooni (TLTRO), mille eesmärk oli algselt parandada kahe aasta jooksul pangalaenude andmist euroala krediidasutustele. Selliste refinantseerimisoperatsioonide teine seeria (TLTRO II) algas 2016. aasta märtsis ja kolmas seeria (TLTRO III) 2019. aasta märtsis.

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. Need hõlmavad ettevõtlussektori varaostukava, varaga tagatud väärtpaberite ostukava ja tagatud võlakirjade kolmandat ostukava. Muud kavad, mis on nüüdseks lõpetatud, hõlmavad väärtpaberituruprogrammi, tagatud võlakirjade ostukava ja tagatud võlakirjade teist ostukava. Netovaraostude keskmine kuukäive oli algselt 60 miljardit eurot (märts 2015 – märts 2016) ja suurenes hiljem 80 miljardi euronit kuus (aprill 2016–märts 2017). Seejärel vähendati netovaraoste järk-järgult 15 miljardi euronit kuus (oktoober 2018 – detsember 2018). 2018. aasta detsembris otsustas EKP nõukogu netovaraostud peatada, et jätkata tähtaeguvate väärtpaberite põhiosa tagasimaksete reinvesteerimist



ja hoida kumulatiivsed netoostud iga varaostukava raames vastaval tasemel. 12. septembril 2019 otsustas EKP nõukogu alustada alates 1. novembrist 2019 uuesti netovara ostmist iga kuu 20 miljardi euro eest, eeldades, et see toimub „nii kaua, kui see on vajalik, et tugevdada intressimäärasid toetavat mõju, ning lõpetatakse vahetult enne seda, kui see hakkab tõstma EKP baasintressimäärasid“.

EUROOPA PARLAMENDI ROLL

EKP annab oma tegevusest otse aru Euroopa Parlamendile. Aruandmine toimub peamiselt neljal viisil.

ELi toimimise lepingu artikli 284 lõike 3 ja EKPSi põhikirja artikli 15.3 kohaselt peab EKP president esitama Euroopa Parlamendile igal aastal aruande. Parlament võtab tavaliselt vastu resolutsiooni EKP aastaaruande kohta^[2].

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. Majandus- ja rahanduskomisjon tugineb rahandusekspertide rühmale, et anda enne iga rahandusalast dialoogi sõltumatu panus ja eksperdinõu^[3].

Vastavalt Euroopa Parlamendi kodukorra [artiklile 140](#), mis vormistati pärast Euroopa Parlamendi ja EKP vahelist kokkulepet, võib iga Euroopa Parlamendi liige esitada EKP-le kuni kuus kirjalikult vastatavat küsimust kuus.

Lisaks osaleb Euroopa Parlament EKP juhatuse liikmete (st presidendi, asepresidendi ja nelja liikme) ametisse nimetamise menetluses^[4].

Dirk Verbeken / Dražen Rakić / Dario Paternoster
12/2019

[2]Vt näiteks EKP 2018. aasta aruande menetlus: [https://oeil.secure.ep.parl.union.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?reference=2019/2129\(INI\)&l=en](https://oeil.secure.ep.parl.union.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?reference=2019/2129(INI)&l=en).

[3]Rahandusekspertide rühma koostatud dokumendid on kättesaadavad aadressil: <https://www.europarl.europa.eu/committees/et/econ/monetary-dialogue.html>.

[4]Üksikasjalikuma teabe saamiseks Euroopa Parlamendi rolli kohta EKP liikmete ametissenimetamisel vt [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2019/638413/IPOL_STU\(2019\)638413_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2019/638413/IPOL_STU(2019)638413_EN.pdf).

