



EUROOPA RAHAPOLIITIKA

Euroopa Keskpank (EKP) ja kõigi ELi liikmesriikide keskpangad moodustavad Euroopa Keskpankade Süsteemi (EKPS). EKPSi esmaeesmärk on säilitada hinnastabiilsus. Selle saavutamiseks tugineb EKP nõukogu oma otsustes integreeritud analüütilisele raamistikule ja võtab nii tavapäraseid kui ka mittestandardseid rahapoliitikameetmeid.

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 Keskpanga põhikirja kohta.

EESMÄRGID

Vastavalt ELi toimimise lepingu artikli 127 lõikele 1 on EKPSi esmaeesmärk säilitada hinnastabiilsus. Seda eesmärki piiramata 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. Juhtpõhimõtted

1. Sõltumatus

EKP sõltumatus tähtsaim 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.“ Sõltumatus tagatakse samuti keeldude abil, millele on osutatud ELi toimimise lepingu artiklis 123 ja mis kehtivad ka riikide keskpankadele: Aluslepingus on sätestatud traditsiooniliste instrumentide kasutamine (põhikirja artiklid 18 ja 19) ning EKP nõukogul on lubatud otsustada teiste meetodite kasutuselevõtu üle (põhikirja artikkel 20).



2. Läbipaistvus ja aruandekohustus

EKP usaldusväärse tagamiseks on EKP-le aluslepingu (ELi toimimise lepingu artikkel 284) ja EKP põhikirjaga (artikkel 15) kehtestatud aruandekohustus. EKP koostab ja avaldab EKPSi tegevuse aruande vähemalt kord kvartalis. EKPSi konsolideeritud finantsaruanne avaldatakse igal nädalal. 2015. aasta veebruaris avaldas EKP esimest korda oma nõukogu rahapoliitikaalase koosoleku aruande ja viis seega oma kommunikatsioonipoliitika kooskõlla teiste juhtivate keskpankade omaga.

Keskpanga sõltumatusega kaasneb aruandekohustus avalikkuse ja valitud esindajate ees. ELi toimimise lepingu kohaselt vastutab EKP peamiselt Euroopa Parlamendi ees (vt allpool „Euroopa Parlamendi roll“). Aruandlusraamistikus on kahe institutsiooni vahel tehtud lisaparandusi, mis ulatuvad kaugemale aluslepingu nõuetest. EKP annab aru ka ELi nõukogule.

B. EKP rahapoliitika strateegia

1. Ülevaade

EKP nõukogu leppis 1998. aasta oktoobris kokku EKP [rahapoliitika strateegia](#) peamistes elementides. Need on i) hinnastabiilsuse kvantitatiivne määratlemine, ii) suure tähelepanu pööramine rahapakkumise jälgimisele, mille näitajaks on rahaagregaat, ja iii) laiapõhjaline hinnang hindade muutumise väljavaatele. EKP on valinud rahapoliitika strateegia, mis põhineb kahel sambal (majandusanalüüs ja rahapoliitiline analüüs), mille otstarve määrati rahapoliitika strateegia [läbivaatamisel](#) 8. mail 2003 veel kord täpselt kindlaks.

2021. aasta juulis [lõpetas](#) EKP oma rahapoliitika strateegia läbivaatamise. Et sidusrühmadega koostööd teha, lõi EKP portaali „ECB Listens“ ja korraldas kogu euroalal palju üritusi, kus kuulati ära üldsuse, kodanikuühiskonna organisatsioonide ja akadeemiliste ringkondade arvamusi. Praeguses strateegias, mida tuleb korrapäraselt hinnata (järgmine kord 2025. aastal), on hinnastabiilsuse eesmärk ja kahesambaline analüüs uuesti kindlaks määratud. Ühtlasi tunnistatakse strateegias, et hinnastabiilsust mõjutavad ka kliimamuutused ja finantsstabiilsus.

2. Hinnastabiilsuse eesmärk

EKP nõukogul on kaalutlusõigus määrata kindlaks oma hinnastabiilsuse eesmärgi täpne määratlus. Alates 2021. aasta juulist on hinnastabiilsus määratletud kui inflatsioonimäär (euroala tarbijahindade harmoneeritud indeksi (THHI) aastakasv), mis püsib keskmise pikkusega perioodi jooksul 2 % tasemel. Eesmärk on sümmeetriline, mis tähendab, et nii negatiivsed kui ka positiivsed kõrvalekalded sellest eesmärgist on ühtmoodi ebasoovitavad. Selleks võib ette näha üleminekuperioodi, mil inflatsioon on 2 % eesmärgist mõõdukalt kõrgem.

3. Integreeritud analüütiline raamistik

2021. aasta juulis vaadati kahesambaline strateegia läbi ning sellest sai [integreeritud analüütiline raamistik](#), mis koosneb i) majandusanalüüsist ning ii) rahapoliitilisest ja finantsanalüüsist.

Majandusanalüüsis keskendutakse reaali- ja nominaalmajanduse arengule. Rahapoliitilises ja finantsanalüüsis vaadeldakse rahapoliitilisi ja finantsnäitajaid, mille



varal on võimalik pöörata põhitähelepanu rahapoliitika ülekandemehhanismile ning sellele, kuidas finantstasakaalustamatus ja monetaartegurid keskmise pikkusega perspektiivis hinnastabiilsust mõjutavad.

4. Kliimamuutused

Kui strateegia 2020.–2021. aastal läbi vaadati, siis tunnistati, et hinnastabiilsust mõjutavad ka kliimamuutused. Kehtestati kohustus võtta EKP volituste raames arvesse, millised mõjud on kliimamuutustel ja üleminekul vähese CO₂ heitega majandusele. EKP nõukogu võttis vastu kliimaga seotud [tegevuskava](#), mille eesmärk on hakata rahapoliitika hindamisel arvestama ka kliimategureid, suurendada kliimamuutustega seotud analüütilist suutlikkust, kohandada rahapoliitika tegevusraamistikku ülesehitust ning võtta meetmeid keskkonnasäästlikkust puudutava teabe avalikustamise ja aruandluse valdkonnas.

C. Rahapoliitika elluviimine

1. Standardinstrumendid

EKP esmane rahapoliitika instrument on tema kolm peamist poliitilist intressimäära, millega kommertspangad saavad EKP-lt laenu võtta või EKP juures hoiustada: põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäär, hoiustamise püsivõimaluse intressimäär ja laenamise püsivõimaluse intressimäär.

a. Avaturuoperatsioonid

[Avaturuoperatsioonidel](#) on oluline roll intressimäärade suunamisel, turu likviidsuse juhtimisel ja rahapoliitilise olukorra kajastamisel. Eurosüsteemi korrapärased avaturuoperatsioonid on ühenädalased likviidsust lisavad operatsioonid (põhilised refinantseerimisoperatsioonid) ja kolmekuulised likviidsust lisavad operatsioonid (pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid). Põhiliste refinantseerimisoperatsioonide eesmärk on lühiajalised intressimäärad, samas kui pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid pakuvad täiendavat pikemaajalist refinantseerimist.

Muud avaturuoperatsioonid on peenhäälestusoperatsioonid ja struktuurioperatsioonid. Peenhäälestusoperatsioonide eesmärk on tulla toime turul tekkivate ootamatute likviidsuskõikumistega ning eelkõige püüda vähendada nende mõju intressimääradele. Struktuurioperatsioonide peamine eesmärk on eurosüsteemi struktuurset positsiooni finantssektori suhtes pidevalt kohandada.

b. Püsivahendid

Eurosüsteemis pakutakse krediidasutustele kaht [püsivahendit](#): laenamise püsivõimalus, s.o võimalus saada piisavate kõlblike varade tagatisel keskpangalt üleöölikviidsust, ning hoiustamise püsivõimalus keskpangas üleööhoiuste hoidmiseks.

c. Kohustuslike reservide hoidmine

Vastavalt põhikirja artiklile 19.1 võib EKP nõuda, et krediidasutused hoiaksid EKP ja riikide keskpankade kontodel [kohustuslikku reservi](#). Kohustusliku reservi eesmärk on stabiliseerida turu lühiajalisi intressimäärasid ja luua pangandussüsteemis eurosüsteemi suhtes struktuurne likviidsuspuudujääk (või seda suurendada). Nii



on rahaturu intressimäärasid korrapärase likviidsust suurendavate tehingute kaudu lihtsam kontrollida.

2. Ebastandardised instrumendid

a. Varaostukavad

Alates 2009. aastast on EKP ellu viinud mitu varaostukava. Nüüdseks lõpetatud kavad hõlmasid: tagatud võlakirjade ostukava, mis kestis 2009. aasta juulist kuni 2010. aasta juunini, tagatud võlakirjade teist ostukava 2011. aasta novembrist kuni 2012. aasta oktoobrini ja väärtpaberituruprogrammi 2010. aasta maist 2012. aasta septembrini.

Aktiivsed programmid hõlmavad varaostukava ja pandeemia majandusmõjude ohjeldamise erakorralist varaostukava (PEPP).

[Varaostukava](#) koosneb neljast eraldi programmist: ettevõtlussektori varaostukavast, avaliku sektori ostukavast (PSPP), varaga tagatud väärtpaberite ostukavast (ABSPP) ja tagatud võlakirjade kolmandast ostukavast. Varade ostmine (kvantitatiivne lõdvendamine) algas varaostukava raames 2014. aasta oktoobris. Igakuised varade netoostud kalibreeriti mitu korda ümber, ulatudes 15 miljardist eurost kuus (oktoober kuni detsember 2018) kuni 80 miljardi euronni kuus (aprill 2016 kuni märts 2017). Varade netoostmine peatati kahel korral (jaanuar kuni oktoober 2019 ja juuli 2022 kuni veebruar 2023). Nendel perioodidel reinvesteeriti tähtajaga väärtpaberite põhiosa tagasimaksed täielikult, säilitades seega eurosüsteemi varade kogumahu. 2022. aasta detsembris otsustas EKP nõukogu esimest korda varaostukava raames varasid vähendada põhiosa tagasimakse osalise reinvesteerimise kaudu. 2023. aasta märtsist juunini vähendati varaostukava osalust 15 miljardi euro võrra kuus, mida nimetatakse kvantitatiivseks karmistamiseks. Alates 2023. aasta juulist otsustas EKP nõukogu rakendada varaostukava raames varaosaluste täielikku passiivset likvideerimist, lõpetades põhiosa tagasimaksede reinvesteerimise, vähendades seega varaostukava osalusi muutuva kuumääraga, mis sõltub asjaomase kuu tagasimaksede summast. Haripunktis aastatel 2022–2023 oli eurosüsteemil varaostukava raames üle 3,2 triljoni euro väärtuses varasid.

COVID-19 pandeemiale reageerimiseks loodi 2020. aasta märtsis ajutine [PEPP](#), et teha avaliku ja erasektori vara oste. Esialgset 750 miljardi euro suurust rahastamispaketti suurendati seejärel 1,85 triljoni euronni. PEPPiga võimaldati „ostuvoogude ajas jagunemise kõikumisi nii varaliikide kui jurisdiktsioonide osas“. PEPPi kohaselt jagunesid netoostud bilansiseisupõhiselt vastavalt kapitaliosalusele. PEPPi raames tehtud netovaraostud lõppesid 2022. aasta märtsis. Varade seis säilitati koos põhiosa tagasimaksede täieliku reinvesteerimisega „vähemalt 2024. aasta lõpuni“. Reinvesteeringud tehti liikmesriikide vahel paindlikult, „et ohjeldada pandeemiast tulenevaid rahapoliitika ülekandemehhanismi ähvardavaid riske“.

b. Rahapoliitilised otsetehingud

2012. aasta augustis teatas EKP võimalusest viia riigivõlakirjade järelturgudel läbi [rahapoliitilisi otsetehinguid](#), et tagada asjakohane rahapoliitika ülekanne ja säilitada oma rahapoliitika ühtsus. Rahapoliitilised otsetehingud peaksid sõltuma Euroopa Finantsstabiilsuse Fondi (EFSF) / Euroopa stabiilsusmehhanismi (ESM)



makromajanduslikust kohandamisprogrammist või ennetavast programmist. Selle teadaande järgselt ei ole rahapoliitilisi otsetehinguid kunagi kasutatud, kuid see on endiselt üks EKP töövahend.

c. Rahapoliitika ülekandemehhanismi kaitse instrument

[Rahapoliitika ülekandemehhanismi kaitse instrument](#) kuulutati välja 2022. aasta juulis, et toetada rahapoliitika tõhusat ülekandumist, samal ajal kui EKP jätkab rahapoliitika normaliseerimist. Kuna see on mõeldud kasutamiseks teise kaitseliinina pärast PEPPi reinvesteeringuid, võimaldab rahapoliitika ülekandemehhanismi kaitse instrument osta järelturul valikuliselt väärtpabereid, mis on emiteeritud jurisdiktsioonides, kus rahastamistingimused halvenevad, kuid mis ei ole riigipõhiste põhinäitajatega põhjendatud, et vähendada ülekandemehhanismiga seotud riske vajalikul määral. Rahapoliitika ülekandemehhanismi kaitse instrument sisaldab nelja kõlblikkuskriteeriumi: 1) vastavus ELi eelarveraamistikule; 2) tõsise makromajandusliku tasakaalustamatuse puudumine; 3) kestlik avaliku sektori võlg ning 4) usaldusväärne ja kestlik makromajanduspoliitika.

d. Eelkommunikatsioonid

Alates 2013. aasta juulist on EKP avaldanud intressimäärapoliitika tulevase kursi ja varaostude kohta eelkommunikatsioone. Eelkommunikatsioonide esitamine tõi EKP kommunikatsioonistrateegiasse suure muutuse, sest teavet ei anta mitte ainult selle kohta, kuidas EKP valitsevaid majandustingimusi ja keskmise pikkusega perspektiivis hinnastabiilsust ohustavaid tegureid hindab, vaid ka selle kohta, mida see hinnang keskpanga tulevase rahapoliitilise kursi jaoks tähendab. Vastusena suurele ebakindlusele 2022. ja 2023. aastal on EKP kasutanud eelkommunikatsioone vähemal määral. Alates 2022. aasta juulist teeb EKP oma otsuseid andmepõhiselt ja igal kohtumisel eraldi.

e. Pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid

2014. aasta juunis tegi EKP teatavaks mitu sihtotstarbelist pikemaajalist refinantseerimisoperatsiooni ([TLTRO](#)), mille eesmärk oli parandada algselt kahe aasta jooksul euroala krediitiasutustele pangalaenu andmist. Selliste refinantseerimisoperatsioonide teine seeria (TLTRO II) algas 2016. aasta märtsis ja kolmas seeria (TLTRO III) 2019. aasta märtsis. Peale selle otsustas EKP nõukogu COVID-19 pandeemia tõttu kehtestada veel 11 pandeemiaga seotud erakorralist pikemaajalist refinantseerimisoperatsiooni (PELTRO).

EUROOPA PARLAMENDI ROLL

EKP annab oma tegevusest otse aru Euroopa Parlamendile. Aruandmine toimub peamiselt kolmel 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 EKP aastaaruande kohta tavaliselt vastu resolutsiooni. EKP annab parlamendi resolutsioonide kohta tagasisidet.

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 rahanduskomisjoni väline rahandusekspertide rühm annab enne iga rahandusalast dialoogi sõltumatu panuse ja eksperdinõu.

Vastavalt Euroopa Parlamendi kodukorra [artiklile 140](#) võib iga Euroopa Parlamendi liige esitada EKP-le iga kuu kuni kuus kirjalikult vastatavat küsimust.

Dražen Rakić / MAJA SABOL
10/2023

