



EUROOPA KESKPANK

EUROSÜSTEEM



**MIKS ON
HINNASTABIILSUS
OLULINE?**

SISUKORD

1

2

3

4

5

Eessõna	5
Miks on hinnastabiilsus oluline?	6
Kokkuvõte	6

I. peatükk	11
Sissejuhatus	

TAUSTINFO

3.1 Lihtne näide inflatsiooni mõõtmise kohta	26
3.2 Inflatsiooniootuste ja intressimäärade seos – Fisheri efekt	28
3.3 Hüperinflatsioon	31
3.4 Sularahanõudlus	32

2. peatükk	15
Raha lühiajalugu	
2.1 Raha funktsioonid	16
2.2 Rahavormid	18

3. peatükk	23
Hinnastabiilsuse tähtsus	
3.1 Mis on hinnastabiilsus?	24
3.2 Inflatsiooni mõõtmine	25
3.3 Miks on hinnastabiilsus kasulik?	29

				
4	4. peatükk			
	Hindade arengut mõjutavad tegurid	35	TAUSTINFO	
4.1	Ülevaade rahapoliitika funktsioonidest	36	4.1 Miks võivad keskpangad mõjutada ex ante reaalintressimäärasid?	
4.2	Raha ja intressimäärad – kuidas mõjutab rahapoliitika intressimäärasid?	38	Jäikade hindade ülesanne	39
4.3	Kuidas mõjutavad intressimäärade muutused tarbijate ja ettevõtete kulutusi?	38	4.2 Kuidas mõjutavad kogunõudluse muutused majandustegevust ja hindade arengut?	40
4.4	Hindade lühiajalist arengut mõjutavad tegurid	44	4.3 Raha kvantiteediteooria	47
4.5	Hindade pikaajalist arengut mõjutavad tegurid	46		

				
5	5. peatükk			
	EKP rahapoliitika	49	TAUSTINFO	
5.1	Lühiülevaade ajaloost	50	5.1 Ühisraha euro eellugu	51
5.2	Institutsiooniline raamistik	53	5.2 Lähenediskriteeriumid	54
5.3	EKP rahapoliitiline strateegia	57	5.3 ÜTHI koostamine ja kirjeldus	60
5.4	Eurosüsteemi tegevusraamistiku ülevaade	71	5.4 Deflatsiooniriski vältimine	61
			5.5 EKP rahapoliitika suund keskpikaks perioodiks	62
			5.6 Reaalmajanduse näitajad ja finantsnäitajad	64
			5.7 Euroala makromajanduslik ettevaade	66
			5.8 Rahaagregaadid	67
			5.9 EKP rahamassi kasvu kontrolliväärtus	68
			Sõnastik	74
			Kasutatud kirjandus	76

TÄNUAVALDUSED

Käesolevale raamatule on suurel määral kaasa aidanud minu EKP kolleegide arvukad märkused ja koostamiselased soovitusel ning ma olen neile väga tänulik. Samuti tahaksin tänada järgmisi Euroopa Keskpankade Süsteemi (EKPS) välissuhete komitee ja ekspertide nõukogu liikmeid, kolleege EKP keeleteenuste osakonnast, ametlike väljaannete osakonnast ja raamatukogust ning pressi- ja infoosakonnast: H. Ahnert, W. Bier, D. Blenck, J. Cuvry, G. Deschamps, L. Dragomir, S. Ejerskov, G. Fagan, A. Ferrando, L. Ferrara, S. Keuning, H. J. Klöckers, D. Lindenlaub, A. Lojschova, K. Masuch, W. Modery, P. Moutot, A. Page, H. Pill, C. Pronk, B. Roffia, C. Rogers, P. Sandars, D. Schackis, H. J. Schlösser, G. Vitale, C. Zilioli.

Dieter Gerdesmeier

Frankfurt Maini ääres, aprill 2009

EESSÕNA



Jean-Claude Trichet

Enam kui 320 miljonit inimest kuueteistkümmes Euroopa riigis jagavad ühist vääringut – eurot. Euroopa Keskpanga (EKP) nõukogu vastutab ühtse rahapoliitika eest neis riikides, mida ühiselt nimetatakse euroalaks. EKPd ja euroala riikide keskpanku hõlmavale eurosüsteemile on Euroopa Ühenduse asutamislepinguga antud selge ülesanne: selle esmane eesmärk on säilitada euroalal hinnastabiilsus. Teisisõnu on EKP nõukogu volitatud säilitama euro ostujõudu. See ülesanne peegeldab ühiskonna laialdast üksmeelset arvamust, et hinnastabiilsuse säilitamisega toetab rahapoliitika oluliselt püsivat kasvu ja majanduslikku heaolu ning aitab luua töökohti.

Eurosüsteemile on oma ülesande täitmiseks antud sõltumatus. EKP nõukogu on valinud ja avalikustanud hinnastabiilsuse säilitamiseks asjakohase rahapoliitilise strateegia ning kasutab ühtse rahapoliitika teostamiseks tõhusat ja hästtöimivat tegevusraamistikku. Lühidalt öeldes on eurosüsteemil eduka rahapoliitika teostamiseks olemas kõik vahendid ja oskused.

Nii nagu iga teinegi oluline ja iseseisev institutsioon tänapäeva ühiskonnas, peab ka eurosüsteem seisma üldsusele lähedal, et Euroopa kodanikud mõistaksid, kuidas see toimib. Seepärast on tähtis selgitada kõnealust ülesannet laiemale avalikkusele. Käesolev raamat püüab anda ulatusliku, ent kergesti mõistetava ülevaate sellest, miks hinnastabiilsus on majandusliku õitsengu säilitamise seisukohalt niivõrd oluline ning kuidas EKP rahapoliitikat selle ülesande täitmisel rakendatakse.

Jean-Claude Trichet
Euroopa Keskpanga president

MIKS ON HINNASTABIILSUS



KOKKUVÕTE

Eurosüsteemile¹, mille moodustavad Euroopa Keskpank (EKP) ja euro kasutusele võtnud liikmesriikide keskpangad, on Euroopa Ühenduse asutamislepinguga usaldatud hinnastabiilsuse säilitamise esmatähtis ülesanne. Selleks on mitmeid majanduslikke põhjuseid. Nimetatud valikus kajastuvad saadud kogemused ning ka majandusteooria ja empiirilised uuringud näitavad, et hinnastabiilsuse säilitamise kaudu annab rahapoliitika olulise panuse üldisesse heaolusse, soodustades muu hulgas aktiivset majandustegevust ja tööhõivet.

Kuna hinnastabiilsuse kasulikkus on laialdaselt tunnustatud, peame tähtsaks selgitada eelkõige noortele hinnastabiilsuse olulisust, selle saavutamise kõige tõhusamaid viise ja seda, kuidas stabiilsete hindade säilitamine toetab ühenduse üldisemaid majanduslikke eesmärke.

Hinnastabiilsusest tulenev kasu ning inflatsiooni ja deflatsiooniga seotud kulud on tihedalt seotud raha ja selle funktsioonidega. Teine peatükk ongi pühendatud raha funktsioonidele ja ajaloole. Selles selgitatakse, et ilma rahata toimivas maailmas ehk vahetuskaubanduses on kaupade ja teenuste vahetamisega seotud kulud (näiteks teabe hankimise kulud ning kaupade hanke- ja transpordikulud) väga suured. Seejuures rõhutatakse, et raha tõhustab kaubavahetust ja suurendab seeläbi kõigi inimeste heaolu. Nendele selgitustele järgneb üksikasjalikum arutlus raha rolli ja kolme põhifunktsiooni üle. Raha ülesandeks on olla maksevahend, väärtuse säilitaja ja arvestusühik. Eri ühiskondades kasutatavad rahavormid on aja jooksul muutunud. Eriti levinud vormidena tuleks nimetada kaupraha, metallraha, paberraha ja elektroonilist raha. Peatükk annab lühiülevaate raha ajaloo tähtsamatest etappidest.

¹ Mõistet „eurosüsteem“ ei esine sellisel kujul ei Euroopa Ühenduse asutamislepingus ega ka Euroopa Keskpankade Süsteemi (EKPSi) ja Euroopa Keskpanga (EKP) põhikirjas, mis viitavad EKPd ja kõikide liikmesriikide keskpanku hõlmava EKPSi eesmärkidele ja ülesannetele. Kuni aga osa liikmesriike ei ole eurot kasutusele võtnud, ei kehti nende suhtes sätted EKPSi eesmärkide ja ülesannete kohta. Sel puhul on hakatud harjumuspäraselt viitama eurosüsteemile, st EKPl ja euro kasutusele võtnud liikmesriikide keskpankadele. Mõiste kasutamist toetab ka EKP nõukogu.

OLULINE?

Kolmandas peatükis käsitletakse üksikasjalikumalt hinnastabiilsuse tähtsust. Seejuures püütakse selgitada, et inflatsioon ja deflatsioon on majanduslikud nähtused, millel võivad olla tõsised tagajärjed. Peatüki alguses esitatakse nende mõistete määratlused. Inflatsiooni all mõistetakse kaupade ja teenuste üldist pikemaajalist hinnatõusu, mille tagajärjel raha väärtus ning ostujõud langevad. Deflatsioon tähendab üldise hinnataseme langust pikema aja jooksul.

Pärast inflatsiooni mõõtmisega seonduvate probleemide selgitamist antakse ülevaade hinnastabiilsusega kaasnevatest hüvedest. Hinnastabiilsus toetab elatustaseme tõusu, vähendades hindade üldise arenguga seotud ebakindlust ja suurendades hinnamehhanismi läbipaistvust. Ühtlasi aitab see tarbijatel ja ettevõtetel paremini eristada üldist hinnatõusu üksikute kaupade hinnamuutusest (nn suhteliste hindade muutused). Lisaks soodustab hinnastabiilsus üldist heaolu, vähendades intressimäärade inflatsiooniriski, vältides tarbetut riskiturvet ning vähendades maksu- ja sotsiaalkindlustussüsteemidest tulenevaid moonutusi. Samuti aitab hinnastabiilsus vältida jõukuse ja tulude meelevaldset jaotamist olukorras, kus näiteks kindla rahasummaga väljendatud nõuete (säastud pangahoiustena, riigi võlakirjad, nominaalpalgad) reaalne väärtus inflatsiooni tõttu väheneb. Reaalse jõukuse ja sissetulekute ulatuslik kahanemine inflatsiooni tagajärjel võib põhjustada sotsiaalseid rahutusi ja poliitilist ebastabiilsust. Seega aitavad keskpangad hinnastabiilsuse säilitamisega saavutada laiemaid majanduslikke eesmärke ja toetada üldist poliitilist stabiilsust.

Neljandas peatükis käsitletakse hindade arengut mõjutavaid tegureid. Esmalt antakse lühülevaade rahapoliitika ülesannetest ja piirangutest ning seejärel selgitatakse, kuidas keskpangad saavad mõjutada lühiajalisi intressimäärasid. Keskpang on pangatähtede ja keskpanga reserve monopolistlik (st ainus) väljaandja. Kuna pangad peavad väljastama klientidele pangatähti ja täitma keskpangas hoitavate hoiuste kujul kohustusliku reservi nõuet, küsivad nad tavaliselt keskpangalt laenu. Keskpang võib kehtestada pankadele antavatele laenudele intressimäära, mis avaldab mõju ka muudele turuintressimääradele.

Turuintressimäärade muutused mõjutavad omakorda kodumajapidamiste ja ettevõtete kulutusi ning selle kaudu ka majandustegevust ja inflatsiooni. Näiteks muudavad kõrgemad intressimäärad investeerimise kallimaks ja seetõttu võivad investeerimismahud väheneda. Ühtlasi hakatakse rohkem säästma ja tarbimisnõudlus väheneb. Järelikult võib tavaolukorras eeldada, et intressimäärade tõustes vähenevad tarbimine ja investeeringud, mis peaksid kõigi muude tingimuste samaks jäädes ühtlasi alandama inflatsiooniturvet. Rahapoliitika võib küll reaalmajanduse aktiivsust teataval määral mõjutada, kuid seda üksnes ajutiselt. Samas kajastuvad rahapoliitika tagajärjed püsivalt hindade arengus ja selle tulemusel ka inflatsioonis.



MIKS ON HINNASTABIILSUS



EKP teeb rahapoliitilisi otsuseid hinnastabiilsust ohustavate riskide põhjaliku analüüsi põhjal.

Üksikasjalikult käsitletakse inflatsiooni lühiajalist arengut mõjutavaid tegureid. Kogupakkumist ja -nõudlust kirjeldava lihtsa näite abil selgitatakse, et hinnataseme lühiajalist muutumist võivad mõjutada mitmed tegurid, sealhulgas tarbimise ja investeeringute kasv ning valitsussektori eelarve puudujäägi ja netoekspordi mahu suurenemine. Lisaks võivad inflatsiooni suurendada tootmistegurite (nt energia) hinna kallinemine või palgatõus, millega ei kaasne samaväärne tootlikkuse kasv.

Eelkõige rõhutatakse, et üksnes rahapoliitika abil ei ole võimalik täielikult kontrollida hindade lühiajalist arengut. Samas selgitatakse, et pikemaajalises perspektiivis kujutab inflatsioon endast siiski rahapoliitilist nähtust. Seepärast on loomulik, et kui rahapoliitikas võetakse meetmeid hinnastabiilsust ohustavate riskide ohjamiseks, saab selle kaudu kontrollida inflatsiooni keskpika ja pikema aja jooksul.

Viimane peatükk annab lühiülevaate EKP rahapoliitikast. Kõigepealt vaadeldakse lähemalt majandus- ja rahaliidu eellugu ning seejärel käsitletakse ühtse rahapoliitika institutsioonilist raamistikku, EKP rahapoliitilist strateegiat ja eurosüsteemi rahapoliitika instrumente. Asutamislepingus sätestatud eurosüsteemi eesmärgi täpsustamiseks sõnastas EKP nõukogu 1998. aastal järgmise kvantitatiivse määratluse: „Hinnastabiilsus tähendab euroala ühtlustatud tarbijahinnaindeksi (ÜTHI) aastakasvu alla 2%. Hinnastabiilsus tuleb säilitada keskpika aja jooksul”.

Lisaks selgitas nõukogu 2003. aasta mais, et kooskõlas selle eesmärgiga püüab ta hoida inflatsioonimäärad „keskpika aja jooksul alla 2%, kuid selle lähedal”.

OLULINE?

EKP teeb rahapoliitilisi otsuseid hinnastabiilsust ohustavate riskide üldanalüüsi põhjal. See põhineb kahel täiendaval hindade arengut käsitleval aspektil. Esimene aspekt hindab hindade arengu mõjureid lühikese ja keskpika aja jooksul ning keskendub reaalmajanduse aktiivsusele ja finantsolukorrale. Seejuures võetakse arvesse, et nende ajavahemike jooksul mõjutavad hindade arengut korraga pakkumine ja nõudlus kaupade, teenuste ning tootmistegurite (st tööjõud ja kapital) turul. EKP nimetab seda lähenemist majandusanalüüsiks. Teine aspekt ehk rahapoliitiline analüüs keskendub pikemale ajavahemikule, võttes arvesse pikaajalist seost ringluses oleva raha hulga ja hindade vahel. Rahapoliitiline analüüs võimaldab keskpika ja pikema aja jooksul peamiselt kontrollida majandusanalüüsi lühiajaliste ja keskmise tähtajaga tagajärgede avaldumist rahapoliitikas.

Nende hinnangute alusel teeb EKP nõukogu otsuse lühiajaliste intressimäärade taseme kohta, et kõrvaldada inflatsiooni- ja deflatsioonisurve ning säilitada keskpika aja jooksul hinnastabiilsus.

SISSEJUHATUS



Üldisi majandustingimusi käsitlevates arvamusuuringutes väljendavad Euroopa kodanikud tavaliselt soovi elada inflatsiooni- ja deflatsioonivabas keskkonnas. Eurosüsteemile on Euroopa Ühenduse asutamislepinguga antud ülesanne säilitada hinnastabiilsus. Majanduslikult on see igati loogiline. Ülesanne peegeldab ajaloost saadud õppetunde ning seda toetavad ka majandusteooria ja empiirilised uuringud, mis näitavad, et hinnastabiilsuse säilitamise kaudu soodustab rahapoliitika kõige paremini üldist majanduslikku heaolu, sealhulgas ka majandustegevuse ja tööhõive kõrget taset.



SISSEJUHATUS



Kuna hinnastabiilsuse kasulikkus on laialdaselt tunnustatud, on tähtis selgitada eelkõige noortele inimestele hinnastabiilsuse olulisust, selle saavutamise kõige tõhusamaid viise ja seda, kuidas stabiilsete hindade säilitamine toetab Euroopa Liidu üldisemaid majanduslikke eesmäärke. Käesolev raamat koosneb eri peatükkidest, mis sisaldavad olulist põhiteavet ja millele võib vajaduse korral viidata ka eraldi. Neljas ja viies peatükk on siiski esimestest keerukamad. Viienda peatüki paremaks mõistmiseks tuleb enne hoolikalt tutvuda kolmanda ja neljanda peatükiga. Mõningaid küsimusi on üksikasjalikumalt käsitletud taustinfodes.

Hinnastabiilsusest tulenev kasu ning inflatsiooni või deflatsiooniga seotud kulud on tihedalt seotud raha ja selle funktsioonidega. Teine peatükk ongi pühendatud raha funktsioonidele ja ajaloole. Selles selgitatakse, et ilma rahata toimivas maailmas ehk vahetuskaubanduses on kaupade ja teenuste vahetamisega seotud kulud väga suured. Samuti lisatakse, et raha tõhustab kaubavahetust ja suurendab seeläbi tarbijate heaolu. Jaos 2.1 järgneb üksikasjalikum arutus raha rolli ja põhifunktsioonide üle. Ühiskondades kasutatavad rahavormid on aja jooksul muutunud. Jaos 2.2 vaadeldakse ja selgitatakse põgusalt peamisi ajaloolisi arengusuundi.

Kolmas peatükk selgitab hinnastabiilsuse tähtsust. Esmalt määratletakse jaos 3.1 inflatsiooni ja deflatsiooni mõisted. Järgmises jaos tutvustatakse mõningaid inflatsiooni mõõtmisega seotud aspekte ja jaos 3.3 kirjeldatakse hinnastabiilsusega kaasnevaid hüvesid ning käsitletakse üksikasjalikult ka inflatsiooni (või deflatsiooni) tagajärgi.

Neljandas peatükis käsitletakse hindade arengut mõjutavaid tegureid. Peatükk algab põgusa ülevaatega ning uurib seejärel jaos 4.2 rahapoliitika mõju intressimääradele. Järgnevalt selgitatakse, kuidas intressimäärade muutused mõjutavad kodumajapidamiste ja ettevõtete tarbimist. Jaos 4.4 vaadeldakse inflatsiooniprotsessi lühiajaliselt mõjutavaid tegureid. Eelkõige rõhutatakse, et hindade lühiajalist arengut ei kontrolli mitte üksnes rahapoliitika, vaid et lühiajalist inflatsiooni võivad mõjutada ka mitmed muud majandustegurid. Jaos 4.5 kinnitatakse siiski, et pikemas perspektiivis kontrollib inflatsiooni rahapoliitika.

Viimane peatükk kirjeldab lühidalt EKP rahapoliitikat. Esmalt vaadeldakse lähemalt majandus- ja rahaliidu eellugu, jaos 5.2 käsitletakse ühtse rahapoliitika institutsioonilist raamistikku, jaos 5.3 selgitatakse EKP rahapoliitilist strateegiat ja jaos 5.4 tutvustatakse eurosüsteemi tegevusraamistikku.

Üksikasjalikuma teabe saamiseks vaadake sõnastikku ja kasutatud kirjanduse loetelu raamatu lõpus.



Käesolev raamat koosneb eri peatükkidest, mis sisaldavad olulist põhiteavet ja millele võib vajaduse korral viidata ka eraldi.

RAHA LÜHIAJALUGU

2.



Raha on tänapäeva elu hädavajalik osa. Käesolev peatükk püüab vastata küsimustele, mis on raha, milleks me seda vajame, miks raha aktsepteeritakse ja kui kaua seda on kasutatud.

2.1

Jaos 2.1 selgitatakse raha funktsioone.

2.2

Jaos 2.2 antakse ülevaade mitmesugustest kaupadest, mida minevikus on rahana kasutatud.



2.1 Raha funktsioonid

2.2 Rahavormid

2.1 RAHA FUNKTSIOONID

Raha funktsioonid

Mis on raha? Tänapäeval raha mõistet määratledes meenuvad esmalt pangatähed ja mündid. Neid varasid käsitletakse rahana, sest nad on likviidsed. See tähendab, et neid tunnistatakse maksevahendina ja nad on maksete tegemiseks alati kättesaadavad. Ehkki pangatähed ja mündid täidavad jätkuvalt seda ülesannet, kasutatakse tänapäeval siiski ka paljusid muid varasid, mis on väga likviidsed ja mida võib hõlpsasti konverteerida sularahasse või kasutada maksete tegemisel väga väikeste kuludega. See kehtib näiteks üleoõhoiuste ja mõnede muude pangahoiuste kohta.² Seepärast hõlmab raha selline määratlus, mida sageli nimetatakse laiemaks rahapakkumiseks, ka neid vahendeid.

Rahavormid on aja jooksul oluliselt muutunud. Alati ei ole kasutatud paberraha ja pangahoiuseid. Seepärast oleks kasulik määratleda raha üldisemalt. Rahana võib käsitleda väga erilist kaupa, mis täidab mõningaid põhifunktsioone. Eelkõige peaks seda saada kasutada maksevahendina, väärtuse säilitajana ja arvestusühikuna. Seepärast öeldaksegi tihti, et raha väärtuse määrab see, milleks teda kasutatakse.

Nimetatud funktsioonide paremaks selgitamiseks meenutagem, kuidas inimesed pidid tehinguid teostama enne raha tekkimist. Kaupu ja teenuseid tuli vahetada otse muude kaupade ja teenuste vastu. Ehkki selline vahetuskauandus võimaldab teatavat tööjaotust, kaasnevad sellega praktilised piirangud ja paratamatult ka märkimisväärsed n-ö tehingukulud.

² Üleoõhoiused on vahendid, mis on tehingute tegemise eesmärgil kohe kasutatavad. Tasuks märkida, et ettemaksekaartidel hoitav elektrooniline raha kuulub samuti üleoõhoiuste alla.

LÜHIAJALUGU



Vahetuskaubanduse kõige ilmsemaks probleemiks on, et inimesed peavad leidma tehingupartneri, kes sooviks just nende pakutavat kaupa või teenust ning kes pakuks vastutasuks midagi, mida nemad soovivad. Teisisõnu on edukaks vahetustehinguks tarvis vajaduste vastastikust kokkulangemist. Näiteks peaks pagar, kes soovib vastutasuks mõne leivapätsi eest juukselõikust, leidma juuksuri, kes oleks nõus võtma juukselõikuse tasuna vastu leivapätse. Kui aga juuksur vajaks hoopis kingapaari, peaks ta ootama, kuni kingapoe omanik soovib vastutasuks juukselõikust. Järelikult kaasneksid sellise vahetuskaubandusega märkimisväärsed kulud seoses sobiva tehingupartneri otsimise, ootamise ja varude kuhjumisega.

Raha kui maksevahend

Vahetuskaubandusega seotud ebamugavuste vältimiseks võib maksevahendina kasutada ühte teatud kaupa. Sellist maksevahendina kasutatavat rahavormi nimetatakse kauprahaks. Ühe kauba vahetamine raha vastu ja seejärel omakorda raha vahetamine mõne muu kauba vastu võib muuta tehingud esmapilgul veel keerukamaks. Lähemal vaatlusel aga selgub, et ühe teatud kauba kasutamine maksevahendina lihtsustab kogu protsessi tunduvalt, sest kaupade ja teenuste vahetamisel ei ole enam tarvis vajaduste vastastikust kokkulangemist. Loomulikult on selle konkreetse kauba puhul raha funktsioonide täitmise üheks eeltingimuseks, et seda tunnistataks maksevahendina kogu majanduses, olgu siis traditsioonide, mitteametlike konventsioonide või seaduse tõttu.

Samas on selge, et maksevahendina kasutatavatel kaupadel peaksid olema mõned tehnilised eriomadused. Eelkõige peaksid kauprahana

kasutatavad tooted olema kergesti kaasaskantavad, vastupidavad ja jagatavad ning nende kvaliteeti peaks saama hõlpsalt kontrollida. Majanduslikumas tähenduses peaks raha olema haruldane kaup, sest üksnes haruldased kaubad omavad püsivat väärtust.

Raha kui väärtuse säilitaja

Kui rahana kasutatava kauba väärtus aja jooksul säilib, on seda võimalik kasutada pikemaajaliselt. See on iseäranis kasulik, sest võimaldab eristada müügi- ja ostutehingut. Sellisel juhul täidab raha olulist funktsiooni väärtuse säilitajana.

Neil põhjustel eelistatakse ka väärtuse säilitamiseks sobivaid kaupu toodetele, mis sobivad ainult maksevahendiks. Näiteks võiksid lilled ja tomatid põhimõtteliselt olla maksevahendiks, kuid nad ei kõlbaks väärtuse säilitajaks ning seetõttu ei saaks neid rahana käsitleda. Seega, kui raha funktsioon väärtuse säilitajana korralikult ei toimi (näiteks kui rahana kasutatav kaup kaotab aja jooksul väärtuse), hakatakse väärtuse säilitajana kasutama muid kaupu või varasid või pöördutakse äärmuslikel juhtudel isegi tagasi kaubavahetuse juurde.

Raha kui arvestusühik

Täpselt sama oluline on ka raha funktsioon arvestusühikuna. Selle selgitamiseks vaatame veel kord eelmist näidet. Isegi kui vajaduste vastastikuse kokkulangemise raskus on ületatud, tuleks leida täpne vahetuskurss, mille alusel vahetada näiteks leiba juukselõikuse vastu ja juukselõikust kingade vastu. Selliseid vahetuskursse, näiteks leivapätside hulka, mis on väärt ühte juukselõikust, nimetatakse suhtelisteks hindadeks või kauplemistingimusteks. Turul tuleks igale kaubapaarile määrata suhteline hind ning sel



Raha peaks saama kasutada maksevahendina, väärtuse säilitajana ja arvestusühikuna.

juhul vajaksid kõik kaubavahetuses osalejad teavet kõigi kaupade vaheliste kaubavahetustingimuste kohta. Lihtne on näidata, et kahe kaubaartikli vahel kehtib ainult üks suhteline hind, samas kui kolme kaubaartikli vahel on suhtelisi hindu kolm (nimelt leiva ja juukselõikuse, juukselõikuse ja kingade ning leiva ja kingade vahel). Kümne kaubaartikli kohta aga on suhtelisi hindu juba 45 ja 100 kaubaartikli puhul ulatub see arv 4950ni.³ Niisiis, mida suurem on vahetatavate kaupade arv, seda keerukam on koguda teavet kõigi võimalike vahetuskursside kohta. Seepärast kaasnevad kaubavahetustingimusi puudutava teabe kogumise ja meelespidamisega vahetuskauanduses osalejate jaoks suured kulud, mis kasvavad vahetatavate kaupade arvuga ebaproportsionaalselt. Neid vahendeid saab kasutada tõhusamalt, kui ühte olemasolevatest kaupadest käsitleda arvestusühikuna (n-ö arvestusraha). Sellisel juhul saab kõikide kaupade väärtust väljendada arvestusraha alusel ning hindade arv, mida tarbijad peavad eristama ja meeles pidama, väheneks märkimisväärselt.⁴ Järelikult oleks tehingute tegemine palju lihtsam, kui kõiki hindu väljendataks rahas. Lisaks kaupade hindadele saab rahas väljendada ka kõigi muude varade hinda. Seega saaksid majandusagendid vastava vääringu kasutuspiirkonnas arvestada kulusid, hindu, palku, sissetulekuid jne samade rahaühikute alusel. Nagu eespool mainitud raha funktsioonide puhul, on ka arvestusühiku funktsiooni täitmine seda keerukam, mida ebastabiilsem ja ebausaldusväärsem on raha väärtus. Üldtunnustatud ja usaldusväärne arvestusühik loob seega tugeva aluse hindade ja kulude arvestamiseks, parandades sel moel läbipaistvust ja usaldusväärsust.

2.2 RAHAVORMID

Rahana kasutatavate kaupade olemus on aja jooksul muutunud. Üldlevinud arvamuse kohaselt erines selliste kaupade esmane funktsioon sageli nende algsest otstarbest. Paistab, et need kaubad valiti rahaks seepärast, et neid võis mugavalt ja vaevata talletada, neil oli kõrge väärtus, ent suhteliselt kerge kaal ning nad olid hõlpsasti kaasaskantavad ja vastupidavad. Laialdaselt nõutud kaupu oli lihtne vahetada ning seetõttu hakati neid rahana vastu võtma. Nii on raha kujunemisloos mänginud rolli mitmed tegurid, näiteks kauplemise suhteline tähtsus ja majanduse arengustaadium.

Kaupraha

Kaupraha on käibinud erinevad esemed, sealhulgas vampum (merikarpidest valmistatud helmed) Ameerika indiaanlastel, erksavärvilised kaurikarbid Indias, vaalahambad Fidžil, tubakas esimestes Põhja-Ameerika kolooniates, suured kivid Vaikse ookeani Yapi saarel ning sigaretid ja alkohol Teise maailmasõja järgsel Saksamaal.

³ Üldiselt kehtib n arvu kaupade kohta $\frac{n \times (n-1)}{2}$ suhtelist hinda.

⁴ Nimelt $n - 1$ absoluutsele hinnale.

LÜHIAJALUGU

Metallraha

Metallraha kasutuselevõttuga püüti vanasti ületada probleeme, mis tekkisid riknevate kaupade kasutamisel rahana. Ei ole täpselt teada, millal ja kus metallraha esmakordselt kasutati. Siiski on teada, et metallraha oli 2000. aasta paiku eKr kasutusel Aasias, kuigi sel ajal ei olnud valitsejad arvatavasti selle kaalu ühtlustanud ega väärtust kinnitanud. Kauprahana kasutati kulla- või hõbedakamakaid või -tükke, sest need olid kergesti transporditavad, ei riknenud ning olid vähemal või rohkemal määral jagatavad. Peale selle võis neid ehete valmistamiseks ümber sulatada.

Metallmündid

Eurooplased arendasid esimeste seas välja ühtlustatud ja kindlaksmääratud väärtusega metallmüntide süsteemi. Kreeklased võtsid hõbemündid kasutusele umbes aastal 700 eKr; Aigina (595 eKr), Ateena (575 eKr) ja Korinthos (570 eKr) olid esimesed Kreeka linnriigid, kes vermisid ise oma münte. Hõbedasisaldus Ateena drahmis, mis oli kuulus oma legendaarse öökullimotiivi poolest, püsis muutumatuna ligi 400 aastat. Seepärast leidsid Kreeka mündid ulatuslikku kasutamist (nende kasutusala laiendas veelgi Aleksander Suur) ning arheoloogid on neid leidnud maa-alalt, mis ulatub Hispaaniast kuni tänapäeva Indiani. Roomlased, kes olid varem rahana kasutanud suuri pronksikange (*aes signatum*), võtsid kreeklaste eeskujul kasutusele uudsed ametlikud mündid ning rakendasid esimesena bimetallsüsteemi, kasutades nii hõbedast denaare kui ka kullast aureusi.

Keiser Nero valitsusajal esimesel sajandil pKr hakkas müntide väärismetallisisaldus vähenema ning keiserlikud rahapajad asendasid kulda ja hõbedat üha enam metallisulamiga, et katta

hiiglaslikku puudujääki keisririigi rahanduses. Müntide tegeliku väärtuse vähenedes hakkasid kaupade ja teenuste hinnad tõusma. Sellele järgnes üldine hinnatõus, mis võis kaasa aidata Lääne-Rooma keisririigi langusele. Stabiilsem Ida-Rooma solidus, mille võttis neljandal sajandil pKr kasutusele Konstantinus Suur, säilitas algse kaalu ja väärismetallisisalduse kuni II. sajandi keskpaigani, omandades maine, mis tegi temast enam kui viieks sajandiks tähtsaima metallraha rahvusvahelises kaubanduses. Bütsantsi-Kreeka münte kasutati rahvusvahelise rahana ja arheoloogid on neid leidnud koguni Altaist Mongoolias. II. sajandi keskpaigas aga kukkus Bütsantsi rahamajandus kokku ja asendus uue süsteemiga, mis kestis kogu 12. sajandi, kuni Konstantinoopoli vallutamine 1204. aastal ristasõjas lõpetas Kreeka ja Rooma müntide kasutamise.

Kreeklaste ja roomlaste kaudu levisid müntide kasutamise komme ja nende verimise alased tehnilised teadmised paljudesse piirkondadesse. Keskajal käibisid maksevahendina enamasti kohalikud kuld- ja hõbemündid, kuigi üha enam kasutati ka vaskmünte. 793. aastal reformis ja ühtlustas Karl Suur Frangi riigi rahasüsteemi, kehtestades rahastandardi, mille järgi üks Frangi hõbenael (408 g) võrdus 20 šillingi ehk 240 penniga. Süsteem kehtis Ühendkuningriigis ja Iirimaa 1971. aastani.

Pärast Konstantinoopoli langust võtsid Itaalia kaubanduslinnriigid Genova ja Firenze 1252. aastal kasutusele kuldmündid – Genova genovino ja Firenze fiorina (ehk floriini). 15. sajandil asus nende asemele Veneetsia tukat.



Kauprahana on käibinud erinevad esemed, näiteks erksavärvilised merikarbid.



Hiinlased võtsid paberraha kasutusele 800. aasta paiku ning see püsis ringluses mitmete sajandite vältel.

Paberraha

Hiinlased võtsid paberraha kasutusele keiser Hien Tsungi valitsusajal 800. aasta paiku ning see püsis ringluses mitmete sajandite vältel. Paberrahal puudus tarbeväärtus ja see käibis rahana ainult keiserliku dekreeedi alusel. See oli niinimetatud dekreetraha (s.o raha ilma tegeliku väärtusega). 1000. aasta paiku oli paberraha Hiinas levinuim rahavorm, kuid sellest loobuti umbes aastal 1500, kui pärast mongoli vallutusi algas Hiina ühiskonna langus.

Võlakirjad

Siiski oli raske teostada kaugkaubandust, kuni väärtust sai säilitada üksnes kaupade ja müntide kujul. Seetõttu võtsid Itaalia linnriigid esimesena maksevahendina kasutusele võlatunnistused (võlakirjad või vekslid).

Et kindlustada end reisidel röövimise vastu, kandsid kaupmehed kaasas selliseid võlakirju, kuhu märgiti võlgnik ja laenaja, kindlaksmääratud maksekuupäev ning tasutava kulla või hõbeda kogus. Peagi hakkasid kaupmeestest pankurid võlakirjadega kauplema. Varaseim teadaolev selline leping pärineb aastast 1156.

Võlakirju kasutasid jätkuvalt enamjaolt Itaalia kaupmehed ja bimetallsüsteem püsis valdavana kuni Kolmekümneaastase sõjani. Sõja põhjustatud majandusliku segaduse tõttu hakkasid valitsejad, näiteks Rootsi kuningad, eelistama paberraha. Järgnevalt võtsid paberraha 1694. aastal kasutusele Inglise Pank (Bank of England) ja 1716. aastal Prantsuse Keskpank (Banque générale). Dekreetraha tulek Euroopasse märkis uue perioodi algust raha kujunemises. Dekreetraha süsteemi loomise ja reguleerimise eest riigis vastutas valitsus, kuid omavääringu edukuses mängisid üha tähtsamat rolli rahandussüsteem ja teised avalikud või erainstitutsioonid, näiteks keskpank.

Kullastandard

Pärast dekreetraha kasutuselevõttu enam kui kakssada aastat tagasi on rahasüsteem palju muutunud. Paberraha oli – ja on siiani – seaduslik maksevahend üksnes pädeva asutuse vastuvõetud õigusakti alusel. Seda emiteeriti kindlaksmääratud riikide vääringute ühikutes ning sel oli selgelt kindlaksmääratud nimiväärtus. Pikka aega hoidsid rahvusriigid keskpankades kullavarusid, et tagada oma vääringu usaldusväärsus. Seda süsteemi tuntakse kullastandardi nime all. Müntide ja usaldusraha kujul vääringuid võis fikseeritud kursi alusel kullaks ümber vahetada. Ühendkuningriik oli tegelikult esimene, kes 1816. aastal seadis sisse kullastandardi süsteemi. Naelsterlingi ja kulla vahetuskursi – 3,811 naelsterlingit ühe untsi kulla eest – määras 1717. aastal kindlaks Sir Isaac Newton isiklikult.

LÜHIAJALUGU

Esimese maailmasõja puhkedes hakkasid mitmed riigid trükkima üha rohkem raha, et katta sõjakulutusi. Saksamaal näiteks kasvas Riigipanga (Reichsbank) emiteeritavate pangatähtede arv 1913. aasta 2593 miljonilt 92 844 720,7 miljardi ringluses oleva pangatäheni 18. novembril 1923. Lõpuks viis see hüperinflatsioonini.⁵ Kuna ringluses oli rohkem raha, peatasid riigid oma vääringu kullasse konverteeritavuse, sest suurenenud raha hulk ei olnud enam tasakaalus riigi kullavarudega.

Riikide vääringute sidumine kullaga

Briti kullastandardi süsteem lagunes viimaks 1931. aastal, ent see taastati 1944. aastal Bretton Woodsis New Hampshire'is toimunud rahvusvahelisel konverentsil. Seal lepiti kokku uuendatud kullastandardis. Suuremate riikide vääringute vahetuskursid seoti USA dollariga ning dollarit võis kulda konverteerida kindla kursi alusel – 35 USA dollarit ühe untsi kulla eest. Keskpangad olid valmis vahetama oma vääringu dollariteks ja vastupidi.

Bretton Woodsi rahasüsteem lagunes 1971. aastal ja sellest ajast saadik on suuremate riikide vääringud püsinud vaid dekreetrahana. Lisaks kasutab enamik riike oma vääringute puhul ujuvat vahetuskurssi.

Raha areng aga jätkub. Tänapäeval on tekkinud erinevaid immateriaalseid rahavorme, sealhulgas n-ö elektrooniline raha (e-raha) või elektroonilised maksevahendid, mis võeti kasutusele 1990. aastatel. Seda tüüpi rahaga võib tasuda kaupade ja teenuste eest Interneti või muude elektrooniliste vahendite kaudu. Saanud ostjalt kinnituse makse sooritamise kohta, võtab müüja ühendust pangaga ja raha kantakse üle müüjale. Praegu on Euroopas kasutusel mitu erinevat kaardipõhist e-raha skeemi, mida üldjuhul juhivad rahaasutused.



Rahvusriigid hoidsid kullavarusid keskpankades, et tagada oma vääringu usaldusväärsus.



Tänapäeval on tekkinud erinevaid immateriaalseid rahavorme, sealhulgas n-ö elektrooniline raha.

⁵ Täpsema ülevaate saamiseks vt Davies (1994, lk 573).

HINNASTABIILSUSE TÄHTSUS

3.

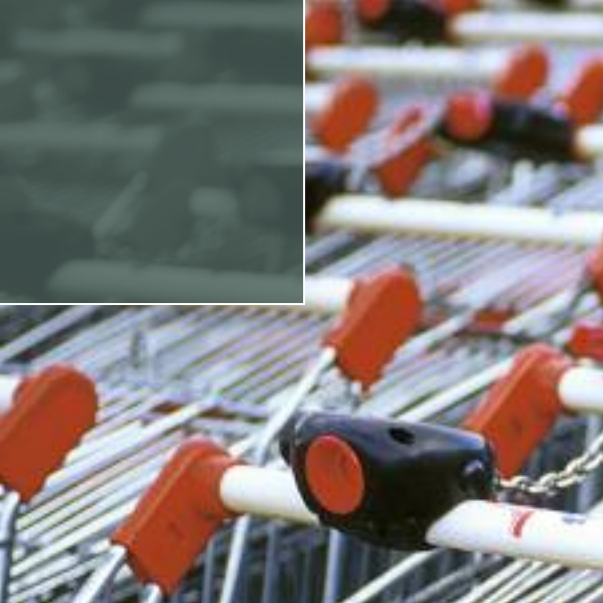


Käesolevas peatükis käsitletakse üksikasjalikult hinnastabiilsust, inflatsiooni ja deflatsiooni, kirjeldatakse inflatsiooni mõõtmist ning nominaalsete intressimäärade ja reaalse tulumäära erinevust ning selgitatakse, miks on hinnastabiilsus kasulik ehk teisisõnu, miks on keskpankadele oluline tagada hinnastabiilsus.

3.1 Jaos 3.1 selgitatakse selliseid peamisi majanduslikke mõisteid nagu inflatsioon, deflatsioon ja hinnastabiilsus.

3.2 Jaos 3.2 keskendutakse inflatsiooni mõõtmisega seonduvatele probleemidele.

3.3 Jaos 3.3 antakse ülevaade hinnastabiilsusega kaasnevatest hüvedest.



HINNASTABIILSUSE



3.1 Mis on hinnastabiilsus?

3.2 Inflatsiooni mõõtmine

3.3 Miks on hinnastabiilsus kasulik?

3.1 MIS ON HINNASTABIILSUS?

Inflatsioon ja deflatsioon

Inflatsioon ja deflatsioon on olulised majanduslikud nähtused, millel on negatiivsed tagajärjed. Inflatsiooni all mõistetakse üldist või laiaulatuslikku kaupade ja teenuste hinnatõusu pikema aja jooksul, mille tagajärjel raha väärtus ning ostujõud langevad.

Deflatsiooni määratletakse sageli inflatsiooni vastandina ja see tähendab üldise hinnataseme langust pikema aja jooksul.

Kui majanduses ei ole ei inflatsiooni ega deflatsiooni, st kui hinnad keskmiselt ei tõuse ega lange, vaid püsivad aja jooksul stabiilsena, on tegemist hinnastabiilsusega. Olukorda, kus näiteks saja euro eest saab osta sama palju kaupa kui paar aastat tagasi, nimetatakse absoluutseks hinnastabiilsuseks.

Üksikute hindade ja üldise hinnataseme muutumine

Oluline on eristada üksiku kauba või teenuse hinna muutust üldise hinnataseme muutumisest. Turumajanduses on isegi üldise hinnastabiilsuse korral üsna tavaline, et üksikud hinnad sageli muutuvad. Üksikute kaupade või teenuste pakkumise ja/või nõudluse muutumine toob paratamatult kaasa muutused nende hindades. Viimastel aastatel on näiteks arvutite ja mobiiltelefonide hinnad tehnoloogia kiire arengu tõttu oluliselt langenud. Samas tõusid nafta ja muu energia hinnad 1999. aasta algusest 2006. aasta keskpaigani. Selle põhjustasid osalt tulevase energiavarustusega seotud probleemid ja osalt eelkõige kiiresti arenevate majanduste suurenenud nõudlus energia järele. Enamikus tööstusriikides püsis inflatsioonitase madala ja stabiilsena, mis näitab, et üldise hinnastabiilsusega võib kaasneda üksikute hindade oluline muutus seni, kuni langevad ja tõusvad hinnad üksteist tasakaalustavad ning üldine hinnatase ei muutu.

3.2 INFLATSIOONI MÕÕTMINE

Mõõtmisega seotud aspektid

Kuidas inflatsiooni mõõta? Majanduses on miljoneid üksikuid hindu. Need muutuvad pidevalt, kajastades muutusi üksikute kaupade ja teenuste pakkumises ning nõudluses, mis omakorda näitab vastavate kaupade ja teenuste suhtelist vähesust. Loomulikult ei ole võimalik ega soovitatav kõiki neid hindu arvesse võtta. Samas ei piisa ka ainult mõnede hindade mõõtmisest, sest need ei pruugi esindada üldist hinnataset.

Tarbijahinnaindeks

Enamik riike kasutab inflatsiooni mõõtmiseks lihtsat ja praktilist meetodit, tarbijahinnaindeksit (THI).⁶ Selleks, et teha kindlaks kaubad ja teenused, mida tarbijad tavaliselt ostavad ning mis seetõttu esindavad keskmist tarbijat majanduses, analüüsitakse nende ostuharjumusi. Analüüs hõlmab nii iga päev ostetavaid kaupu (nt leib ja puuviljad) kui ka kestuskaupu (nt autod, arvutid, pesumasinad jne) ning sagedasi tehinguid (nt üürimaksed). Kui ostunimekiri on moodustatud ja selle komponendid on kaalutud vastavalt nende osatähtsusele tarbija eelarves, saadakse n-ö ostukorv. Hinnauuringute läbiviija kontrollib igal kuul ostukorvi komponentide hindu erinevates müügikohtades. Seejärel võrreldakse ostukorvi kulusid aja jooksul, et määrata hinnaindeksi andmerida.⁷ Nii saab arvutada aastase inflatsioonimäära, mis väljendab muutust ostukorvi praegustes kuludes protsendina samaväärse korvi kuludest aasta tagasi.

Ostukorvi abil määratletud hinnataseme areng kirjeldab siiski keskmist või tüüpilist tarbijat. Kui inimese ostuharjumused erinevad oluliselt keskmise tarbija harjumustest ning seega ka tarbijahinnaindeksi aluseks olevast ostukorvist, võivad elamiskulud tema jaoks muutuda indeksiga näidatust erinevalt. Seega on alati tarbijaid, kelle isikliku ostukorvi inflatsioonimäär on keskmisest kõrgem, ning neid, kelle ostukorvi inflatsioonimäär on keskmisest madalam. Teisisõnu on tarbijahinnaindeksiga mõõdetud inflatsioon vaid keskmise majandusolukorra ligikaudne näitaja ega kajasta üldist hinnamuutust iga üksiku tarbija jaoks.



6 Tegelikult ei ole tarbekaupade ja teenuste hinnamuutusi mõõtev tarbijahinnaindeks ainuke majanduses kasutatav hinnaindeks. Sama oluline on ka tootjahinnaindeks, mille abil mõõdetakse muutusi siseriiklike kaupade ja teenuste müügihindades aja jooksul.

7 Täpsemalt kaalutakse need kaubad vastavalt kodumajapidamiste lõpptarbimiskulude osakaalule. Et kajastada muutusi tarbijate käitumises, vaadatakse määratud kaalud korrapäraselt üle.

HINNASTABIILSUSE

TAUSTINFO 3.1 LIHTNE NÄIDE INFLATSIOONI MÕÖTMISE KOHTA

Järgnevalt selgitame eespool esitatud seisukohti lihtsa arvulise näite abil. Oletame, et teismeliste aastakulusid esindavasse ostukorvi kuulub 100 võileiba, 50 karastusjooki, 10 energiajooki ja üks mägijalgratas.

	Kogus	Hind (aasta 1)	Hind (aasta 2)	Hind (aasta 3)
Võileivad	100	EUR 1.00	EUR 1.20	EUR 0.90
Karastusjoogid	50	EUR 0.50	EUR 0.40	EUR 0.70
Energiajoogid	10	EUR 1.50	EUR 1.70	EUR 1.20
Mägijalgratas	1	EUR 160.00	EUR 173.00	EUR 223.00
Ostukorvi maksumus		EUR 300.00	EUR 330.00	EUR 360.00
Hinnaindeks		100,00	110,00	120,00

Ostukorvi kogumaksumuse leidmiseks tuleb korrutada kogused vastavate hindadega ning

saadud tulemused omavahel liita. Tulemustest on lihtne näha, et ostukorvi maksumus suurenes 300 eurolt esimesel aastal 330 euronile teisel aastal ehk 10%. Esimesest kuni kolmanda aastani suurenes maksumus 300 eurolt 360 euronile ehk 20%.

Sama saab väljendada ka hinnaindeksi abil. Selle arvutamiseks jagatakse ostukorvi maksumus vaatlusperioodil ostukorvi maksumusega baasperioodil ning saadud tulemus korrutatakse 100ga. Eespool toodud tabelis on baasperioodiks esimene aasta. Seega on kolmanda aasta hinnaindeks:

$$\text{Hinnaindeks} = (P_3/P_1) \times 100 = (360/300) \times 100 = 120,00$$

Hinnaindeks annab üldpildi sellest, mis toimub enamiku hindadega. Nagu toodud näitest selgub, võib hinnaindeks tõusta olenemata sellest, et mõned hinnad tegelikult langevad.

Mõõtmisega seotud probleemid

Hindade üldise muutuse väljendamine ühe arvulise näitajana on mitmel põhjusel üsna keeruline.

Esiteks muutub olemasolev ostukorv aja jooksul üha vähem tüüpiliseks, sest tarbijad asendavad kallimaid kaupu järjest enam odavamate kaupadega. Näiteks kõrgema bensiinihinna tõttu sõidavad mõned inimesed vähem autoga ning ostavad selle asemel rohkem teisi kaupu. Kui hinnaindeksi kaalusid ei kohandata, võib indeksi muutus seega kajastada tegelikust veidi kõrgemat hinnatõusu. Teiseks on hinnaindeksis aeg-ajalt keeruline arvestada kvaliteedimuutusi. Kui toote kvaliteet aja jooksul paraneb ja samas tõuseb ka selle hind,

tuleneb hinnamuutus osaliselt paranenud kvaliteedist. Kvaliteedimuutusest tingitud hinnatõusu ei peeta inflatsiooni suurendavaks, kuna selline hinnatõus ei vähenda raha ostujõudu. Pika aja jooksul on kvaliteedimuutused tavapärased. Näiteks tänapäeva auto erineb oluliselt 1970. aastatel toodetud autodest, mis omakorda erinesid märkimisväärselt 1950. aastatel toodetutest. Statistikaametid kulutavad palju aega kvaliteedimuutustest tulenevatele kohandustele, kuid oma olemuselt ei ole selliseid kohandusi kerge hinnata. Lisaks olemasolevate kaupade uutele liikidele (nt uut liiki hommikusöögihelbed) on oluline ja keeruline ka päris uute toodete arvestamine. Näiteks pärast DVD-mängijate



turuletulekut kulus paratamatult aega enne, kui see kajastus hinnastatistikas, sest tuli koguda teavet turuosade, peamiste jaotuskanalite, populaarseimate turgude jm kohta. Kui aga uute toodete lisamine hinnaindeksisse võtab liiga palju aega, ei näita indeks enam tarbijaile tegelikke keskmisi hinnamuutusi.

Mitmed majandusuuringud on avastanud siseriiklike tarbijahinnaindeksite mõõtmisel väikese, kuid positiivse vea, mis tähendab, et näiteks 0,5 protsendipunktist väiksem inflatsioonimäär võib olla kooskõlas „tegeliku” hinnastabiilsusega. Euroala (st kõik ELi riigid, kes on kasutusele võtnud euro) puhul puuduvad täpsed hinnangud sellise mõõtmisvea kohta. Siiski võib arvata, et võimalik mõõtmisviga on üsna väike. Selleks on kaks põhjust. Esiteks on ühtlustatud tarbijahinnaindeks (ÜTHI – kõigi euroala riikide ühtlustatud tarbijahinnaindeks) suhteliselt uus mõiste. Teiseks on Eurostat, Euroopa Komisjoni amet, kes vastutab selle valdkonna statistika eest ELi tasandil, püüdnud ÜTHI arvutamisel mõõtmisviga vältida, kehtestades asjakohased statistikastandardid.

Nominaalsed ja reaalsed muutujad

Nagu eespool selgitati, tähendab inflatsioon seda, et teatud rahasumma eest saab osta järjest vähem kaupu. Samamoodi võib öelda, et raha väärtus langeb või selle ostujõud väheneb. See tähelepanek toob meid teise olulise majandusliku küsimuse juurde, milleks on nominaalsete ja reaalsete muutujate erinevus. Nominaalset muutujat mõõdetakse jooksevhindades. See muutub tavaliselt koos hinnatasemega ja seega koos inflatsiooniga. Teisisõnu ei arvestata siin inflatsiooni mõju. Reaalsetest muutujatest, nagu reaalne sissetulek või reaalsed palgad, on aga inflatsiooni mõju n-ö maha arvatud.

Oletame, et töötaja sissetulek suureneb nominaalselt (st rahas) 3% aastas, ehk tema kuusissetulek suureneb näiteks 2000 eurolt 2060 euron. Lisaks oletame, et üldine hinnatase tõuseb samal ajal 1,5%, ehk inflatsioonitase on 1,5% aastas. See tähendab, et reaalpalk tõuseb $((103/101,5) - 1) \times 100 \approx 1,48\%$ (või ligikaudu $3\% - 1,5\% = 1,5\%$). Seega, mida kõrgem on inflatsioonimäär antud nominaalse palgatõusu korral, seda vähem kaupu saab töötaja osta.

Samuti on oluline teha vahet nominaalsel ja reaalsel intressimääral (vt ka taustinfo 3.2 allpool). Oletame näiteks, et ostate nimiväärtusega võlakirja tähtajaga üks aasta, mille tulusus on aasta lõpus 4%. Kui maksite aasta algul võlakirja eest 100 eurot, saaksite aasta lõpus 104 eurot. Seega on võlakirja nominaalne intressimäär 4%. Oluline on tähele panna, et intressimäära all mõistetakse nominaalset intressimäära, kui ei ole märgitud teisiti.

Oletame nüüd, et inflatsioonimäär on sellel aastal taas 1,5%. Samuti võiks öelda, et täna maksab ostukorv 100 eurot, või et järgmisel aastal maksab see 101,5 eurot. Kui ostate 100 euro eest 4%lise nominaalse intressimääraga võlakirja, müüte selle aasta pärast ja saate 104 eurot ning ostate seejärel 101,5 euro eest kaupu, siis jääb järele 2,5 eurot. Niisiis toodab 100 eurot maksev võlakiri pärast inflatsiooni mahaarvestamist umbes 2,5 eurot reaalsset sissetulekut, mis tähendab, et reaalne intressimäär on ligikaudu 2,5%. Kui inflatsioon on positiivne, on reaalne intressimäär madalam kui nominaalne intressimäär.

TAUSTINFO 3.2 INFLATSIONIOOTUSTE JA INTRESSIMÄÄRADE SEOS – FISHERI EFEKT

Majandusteadlased nimetavad panga makstavat (või võlakirjalt makstavat) intressimäära nominaalseks intressimääraks. Reaalseks intressimääraks nimetatakse selle investeeringuga saavutatud ostujõu suurenemist. Kui i tähistab nominaalset intressimäära, r reaalsel intressimäära ja π inflatsioonimäära, saab nende kolme muutuva vahelist seost kirjeldada järgmiselt:⁸

$$r = i - \pi$$

Siit järeldub, et reaalne intressimäär on erinevus nominaalse intressimäära ja inflatsioonimäära vahel. Seda võrrandit ümber tõstes on lihtne mõista, et nominaalne intressimäär võrdub reaalse intressimäära ja inflatsioonimäära summaga:

$$i = r + \pi$$

Mida ütleb see võrrand meie nominaalse intressimäära mõjurite kohta?

Kui laenuvõtja (nt isik, kes soovib osta uut autot) ja laenuandja (nt pank) lepivad kokku nominaalses intressimääras, ei tea nad täpselt, kui suur on laenuperioodil inflatsioonimäär. Seetõttu on oluline eristada kahte reaalse intressimäära mõistet: reaalsel intressimäära, mida laenuvõtja ja -andja ootavad sel ajal, kui laen võetakse, ehk *ex ante* reaalsel (r^*) intressimäära ning tegelikku intressimäära, ehk *ex post* intressimäära (r).

Ehkki laenuvõtja ja -andja ei saa tulevast inflatsiooni täpselt ette näha, on üsna tõenäoline, et neil on tulevase inflatsioonimäära suhtes mõningad ootused. Oletame, et π tähistab tegelikku inflatsiooni ja π^e inflatsiooniootust. Sel juhul on *ex ante* reaalne intressimäär $i - \pi^e$ ja *ex post*

reaalne intressimäär $i - \pi$. Need kaks intressimäära on erinevad, kui tegelik inflatsioon erineb oodatud inflatsioonist. Nominaalse intressimäära puhul ei saagi arvestada tulevast tegelikku inflatsiooni, sest see ei ole teada ajal, kui nominaalne intressimäär kehtestatakse. Nominaalse intressimäära puhul saab arvestada vaid inflatsiooniootust.

$$i = r^* + \pi^e$$

Seda võrrandit nimetatakse majandusteadlase Irving Fisheri (1867–1947) järgi Fisheri võrrandiks. Võrrand näitab, et nominaalne intressimäär võib muutuda kahel põhjusel: kas oodatud reaalse intressimäära (r^*) või oodatud intressimäära (π^e) muutumise tõttu. Täpsemalt on võrrandi eelduseks, et *ex ante* reaalse intressimäära korral muutub nominaalne intressimäär i paralleelselt oodatud inflatsioonimääraga π^e . Sellist üks-ühele suhet oodatud ja nominaalse intressimäära vahel nimetatakse Fisheri efektiks, st kõrgem inflatsioon toob kaasa kõrgemad nominaalsed intressimäärad.

Seetõttu võib pangahoiuse või valitsuse võlakirja kõrge nominaalne intressimäär viidata lihtsalt kõrgetele inflatsiooniootustele ega pruugi tingimata tähendada, et selle investeeringu reaalne oodatav tulu oleks samuti suur. Seda on oluline teada kõigil, kes võtavad või annavad raha laenuks.

Siinkohal tuleb märkida, et teatud tingimustel arvestatakse intressimääradesse ka riskipreemiad, mis hõlmavad tavaliselt inflatsiooniriski (ebakindlus), vahetuskursiriski ja kohustuste täitmata jätmise riski.

⁸ See seos on ainult lähend, mis on piisavalt täpne vaid juhul, kui r , i ja π on suhteliselt väikesed. Tegelikult võib väita, et $1 + r = (1 + i) \times (1 + \pi)$ või $r = i + \pi + r \times \pi$. Kui r ja π tase on madal, muutub seos $r \approx \pi + i$ muidugi tähtsusetuks ja seega kasutatakse lähendit $r = i - \pi$.

3.3 MIKS ON HINNASTABIILSUS KASULIK?

Hinnastabiilsus toetab elatustaseme tõusu...

Eespool selgitati, miks inflatsioon ja deflatsioon on üldiselt ebasoovitavad nähtused. Nendega kaasnevad tõepoolest märkimisväärsed negatiivsed tagajärjed ja kulud. Hinnastabiilsus aitab neid kulusid vältida ja toob kõigile kodanikele olulisi hüvesid. See aitab mitmel viisil soodustada kõrget majanduslikku heaolu ja seega ka kõrget tööhõive taset.

...vähendades hindade üldise arenguga seotud ebakindlust ja suurendades suhteliste hindade läbipaistvust...

Hinnastabiilsus lihtsustab suhtelise hinna, s.o ühe kauba hind teise kauba suhtes, muutuste kindlaksmääramist, kuna sellised muutused ei kajastu üldise hinnataseme kõikumises. Oletame näiteks, et teatud toote hind tõuseb 3%. Kui üldine hinnatase on stabiilne, saavad tarbijad aru, et selle toote suhteline hind on tõusnud ja võivad seega otsustada seda toodet vähem tarbida. Kõrge ja kõikuva inflatsiooni puhul on aga suhtelist hinda, mis võib olla isegi langenud, raskem kindlaks teha. Sel juhul on tarbijale ilmselt kasulikum osta suhteliselt rohkem kaupa, mille hind tõusis vaid 3%.

Üldise deflatsiooni puhul ei pruugi tarbijad teada, et ühe toote hinna langus näitab vaid üldist hindade arengut ega tähenda selle toote suhtelise hinnataseme langust. Seetõttu võivad nad ekslikult seda toodet liiga palju osta.

Järelilikult saavad ettevõtted ja tarbijad stabiilsete hindade korral teha teadlikumaid tarbimis- ja investeerimisotsuseid, sest ei ole ohtu, et nad võiksid tõlgendada üldise hinnataseme muutust ekslikult suhteliste hindade muutusena.

Inflatsioonimääraga seotud ebakindluse tõttu võivad ettevõtted teha valesid personaliotsuseid. Oletame näiteks, et kõrge inflatsiooniga majanduses hindab ettevõtte oma toodete turuhinna 5%list tõusu väärtalt suhtelise hinnataseme langusena, sest ta ei ole teadlik, et inflatsioonimäär on hiljuti langenud 6%lt 4%ni. Seejärel võib ettevõtte otsustada vähem investeerida ja töötajaid koondada, et vähendada tootmisvõimsust. Vastasel juhul võib ta oma toodangu suhteliste hindade arvatavat langust silmas pidades saada kahjumit. Ometi oleks selline otsus vale, sest töötajate nominaalpalgad võivad madalama inflatsiooni tulemusel tõusta vähem, kui ettevõtte eeldas. Majandusteadlased nimetavad seda ressursside vääraks jaotamiseks. Oma olemuselt tähendab see, et ressursse (kapital, tööjõud jne) on raisatud, sest ettevõtte oleks hindade ebastabiilse arengu tõttu osa töötajaist koondanud.



Hinnastabiilsus aitab paremini mõista kaupade hinna muutumist.

HINNASTABIILSUSE



Kestev hinnastabiilsus suurendab majanduse tõhusust ja seeläbi ka kodumajapidamiste heaolu.

Samamoodi oleks ressursside raiskamine, kui töötajad ja ametiühingud oleksid tulevase inflatsiooni suhtes ebakindlad ning nõuaksid seetõttu suhteliselt kõrget nominaalpalga tõusu, soovides vältida võimalikust kõrge inflatsioonist tulenevat olulist reaalkade langust. Kui ettevõtete inflatsiooniootused oleksid töötajate ja ametiühingute ootustest madalamad, käsitleksid nad antud nominaalpalga tõusu suhteliselt suure reaalkade tõusuna ja vähendaksid seetõttu töötajate arvu, või ei palkaks nii palju tööjõudu, nagu kiiret reaalkade kasvu eeldades.

Hinnastabiilsus vähendab inflatsiooniga seotud ebakindlust ja aitab seega vältida eespool kirjeldatud ressursside väärtuse jaotamist. Kestev hinnastabiilsus suurendab majanduse tõhusust ja seeläbi ka kodumajapidamiste heaolu, võimaldades turul jaotada ressursse nii, et neid kasutatakse kõige otstarbekamalt.

...vähendades intressimäärade inflatsiooniriski...

Kui võlausaldajad on kindlad, et hinnad püsivad tulevikus stabiilsena, ei nõua nad nominaalsete varade pikemaajalise hoiustamisega seotud inflatsiooniriski kompenseerimiseks lisakasumit (n-ö inflatsiooniriski preemiat; vt taustinfo 3.2). Hinnastabiilsus toetab kapitaliturgude tõhusat ressursside jaotamist ning soodustab investeringuid, vähendades riskipreemiaid, mille tulemuseks on madalamad nominaalintressimäärad. See edendab omakorda töökohtade loomist ja üldist majanduslikku heaolu.

...vältides tarbetut riskiturvet...

Hinnastabiilsuse usaldusväärne säilitamine vähendab tõenäosust, et eraisikud ja ettevõtted suunavad oma ressursse tootmisest välja, et kaitsta end inflatsiooni või deflatsiooni eest (st hajutada riske), näiteks indekseerides lepingu järgi maksmisele kuuluvaid summasid vastavalt hindade arengule. Kuna täielik indekseerimine ei ole võimalik või on liiga kulukas, ajendab kõrge inflatsioon reaalkaupu varuma, sest kaupade väärtus säilib paremini kui raha või teatud finantsvarade väärtus. Kaupade ülemäärane varumine ei ole aga siiski kuigi tõhus investeerimisotsus ning takistab majanduse ja reaalse sissetuleku kasvu.

...vähendades maksu- ja sotsiaalkindlustussüsteemidest tulenevaid moonutusi...

Neljandaks võivad maksu- ja sotsiaalkindlustussüsteemid moonutada majanduslikku käitumist. Inflatsioon või deflatsioon võivad selliseid moonutusi sageli süvendada, sest eelarvesüsteemid ei võimalda tavaliselt maksumäärade ja sotsiaalkindlustusmaksete indekseerimist vastavalt inflatsioonimääradele. Näiteks kõrgema inflatsiooni kompenseerimiseks mõeldud palgatõusu tulemusel peavad töötajad maksma suuremat tulumaksu. Hinnastabiilsus vähendab moonutavat mõju, mida inflatsioon või deflatsioon avaldab maksu- ja sotsiaalkindlustussüsteemidele.

TAUSTINFO 3.3 HÜPERINFLATSIOON

Olukorda, kus inflatsioonimäär on väga kõrge või tõuseb pidevalt ja kontrollimatult, nimetatakse hüperinflatsiooniks. Hüperinflatsioon on ühiskonda halvav nähtus, millel on nii üksikisiku kui ka ühiskonna jaoks tervikuna pikaajalised tagajärjed. Ehkki hüperinflatsiooni üldiselt tunnustatud määratlus puudub, peab enamik majandusteadlasi hüperinflatsiooniks olukorda, kus kuine inflatsioonimäär ületab 50%.

20. sajandi jooksul on hüperinflatsiooni ja väga kõrget inflatsiooni esinenud mitmel korral. Allpool on toodud mõned näited väga kõrget aastast inflatsioonimäära kogenud riikidest ja andmed vastavate aastate kohta:

1922	Saksamaa	5000 %
1985	Boliivia	üle 10 000 %
1989	Argentina	3100 %
1990	Peruu	7500 %
1993	Brasiilia	2100 %
1993	Ukraina	5000 %

Järgnevalt selgitatakse lühidalt hüperinflatsiooni tagajärgi. Kui inflatsioonimäär on kuus 50%, tähendab see, et aastast tõuseb hinnatase enam kui 100 korda ja kolme aasta jooksul rohkem kui 2 miljonit korda. Kahtlemata mõjub selline inflatsioonimäär ühiskonnale väga koormavalt.

Saksamaal tõi Esimesele maailmasõjale järgnenud ja 1923. aastaga tipnenud hüperinflatsioon kaasa laastavad majanduslikud, sotsiaalsed ja poliitilised tagajärjed.

Paljud inimesed kaotasid oma säästud, mille tagajärjel langes märkimisväärselt mitmete rahvastikurühmade jõukus. Arusaamine, et hinnatase tõuseb pidevalt, tekitas suletud ringi. Inimesed küsisid kõrgemat palka, oodates tulevikus kõrgemat hinnataset. Ootused said aga tegelikkuseks, sest kõrgemate palkadega kaasnesid suuremad tootmiskulud, mis omakorda tähendasid kõrgemaid hindu. Samamoodi hakkasid inimesed kulutama oma raha järjest kiiremini, sest selle väärtus langes.

Valitsus lisas raha väärtuse langedes paberrahale üha enam nulle, kuid aja möödudes muutus plahvatusliku hinnatasemega sammu pidamine võimatuks. Lõpuks ei olnud enam võimalik hüperinflatsiooniga seotud kulusid kanda. Aja jooksul kaotas raha kui väärtuse säilitaja, arvestusühik ja maksevahend täielikult oma mõtte. Üha tavalisemaks sai vahetuskaubandus ja ametlikku paberraha asendas järjest enam mitteametlik raha, nt sigaretid, mille väärtus inflatsiooni tõttu ei langenud.

HINNASTABIILSUSE

...suurendades sularaha hoidmisest saadavat kasu...

Inflatsiooni võib tõlgendada ka kui varjatud maksu sularaha hoidmise eest. Kui hinnatase tõuseb, langeb sularaha või hoiuste, millelt ei maksta turuintressimäära, reaalne väärtus ja seega ka nende omanike reaalne rahaline heaolu. Mida kõrgem on oodatav inflatsioonimäär (ja mida kõrgemad nominaalsed intressimäärad; vt taustinfo

3.2), seda vähem soovivad kodumajapidamised hoida sularaha (taustinfos 3.4 selgitatakse, miks kõrgemate nominaalintressimäärade puhul langeb (intressiga tasustamata) raha nõudlus). Sama kehtib ka siis, kui inflatsiooni suhtes ei valitse ebakindlust, st see on igati ootuspärane. Järelikult peavad inimesed, kes hoiavad enda käes vähem sularaha, seda pangast sagedamini välja võtma. Neid sularaha hoidmise vähenemisega kaasnevaid ebameeldivusi

TAUSTINFO 3.4 SULARAHANÕUDLUS

Tänu likviidsusele muudab raha selle valdajale tehingute tegemise hõlpsamaks. Vastasel juhul ei sooviks inimesed hoida raha, millelt ei maksta intresse. Sularaha hoidmisega kaasneb n-ö alternatiivkulu, sest inimestel jääb saamata alternatiivseilt varadelt makstav intress. Seetõttu vähendavad kõrgemad inflatsiooniootused ja kõrgem nominaalintressimäär (vt taustinfo 3.2) raha nõudlust.

Oletame, et pangahoiustelt või valitsuse võlakirjadelt makstav lühiajaline turuintressimäär on vaid 2%. Sel juhul tähendaks 1000 euro hoidmine pangatähtedes 20-eurost kaotust aastas. Alternatiivsete investeerimisvõimaluste intressimäär on pangatähtede hoidmise alternatiivkulu.

Oletame nüüd, et kõrgema inflatsiooni tõttu nominaalsed intressimäärad suurenevad ja te saate oma pangahoiuselt intressi 2% asemel 10%. Kui teil oleks endiselt 1000 eurot sularaha, oleks teie alternatiivkulu 100 eurot aastas või ligikaudu 2 eurot nädalas. Sel juhul võite te otsustada sularahas hoitavat summat näiteks 500 euro võrra vähendada ja suurendada seega oma intressitulu umbes 1 euro võrra nädalas või 50 euro võrra aastas. Mida kõrgem on intressimäär, seda väiksem on nõudlus pangatähtede järele. Majandusteadlased ütlevad, et rahanõudlus on intressielastne.



Pikas perspektiivis on madalama inflatsiooniga riigis keskmiselt kiirem majanduse reaalkasv.

ja kulusid nimetatakse tihti piltlikult inflatsiooni n-ö kingatallakuludeks, sest sage pangas käimine kulutab kingi kiiremini. Üldiselt põhjustab sularaha hoidmise vähenemine tehingukulude tõusu.

...vältides jõukuse ja tulude meelevaldset jaotamist...

Hinnastabiilsuse säilitamine aitab ennetada märkimisväärseid majanduslikke, sotsiaalseid ja poliitilisi probleeme, mis on seotud inflatsiooni ja deflatsiooni keskkonnas toimuva jõukuse ja tulude meelevaldse ümberjaotamisega. See kehtib eelkõige siis, kui hinnataseme muutusi on raske ennustada ja kui need puudutavad ühiskonnarühmi, kel on raskusi kaitsta oma kindla rahasummaga väljendatud nõudeid inflatsiooni vastu. Näiteks, kui inflatsioon tõuseb ootamatult, langeb kindla rahasummaga väljendatud nõuete (nt pikaajalisemad palgakokkulepped, pangahoiused või valitsuse võlakirjad) reaalne väärtus. Rikkus jaotub sel juhul meelevaldselt laenuandjatele (või säästjatele) laenuvõtjatele, sest selle raha eest, milles laen lõpuks tasutakse, saab osta vähem kaupu kui laenuvõtmise hetkel eeldati.

Ootamatu deflatsiooni korral võivad kindla rahasummaga väljendatud nõudeid omavad inimesed saada kasumit, sest nende nõuete (nt palgad, hoiused) reaalkasv suureneb. Deflatsiooni korral ei suuda laenuvõtjad ehk võlgnikud siiski sageli laenu tagasi maksta ja võivad isegi minna pankrotti. See võib kahjustada ühiskonda tervikuna, eelkõige inimesi, kel on nimetatud nõudeid ja kes töötavad pankrotistunud ettevõtetes.

Tavaliselt saavad suurima kahju osaliseks ühiskonna vähem kindlustatud liikmed, sest neil on piiratud

võimalused end kaitsta. Stabiilsed hinnad aitavad seega hoida sotsiaalset ühtsust ja stabiilsust. Nagu 20. sajandi kogemused on näidanud, põhjustab kõrge inflatsioonimäär sageli sotsiaalset ja poliitilist ebakindlust, sest inflatsiooni tõttu kahju saavad ühiskonnaliikmed tunnevad end petetuna, kui inflatsioon n-ö sööb ära suurema osa nende säästudest.

...aidates kaasa finantsstabiilsuse saavutamisele

Inflatsiooni ootamatust muutusest tulenev varade sage ümberhindamine võib ohustada pankade bilansi usaldusväärsust. Oletame näiteks, et pank annab pikaajalise fikseeritud intressimääraga laene, mida rahastatakse lühiajalistest tähtajalistest hoiustest. Kui inflatsioon suureneb ootamatult, langeb varade reaalkasv. Seetõttu võib pangal tekkida maksejõulisuse probleem, mis võib põhjustada negatiivse ahelreaktsiooni. Kui rahapoliitika abil suudetakse säilitada hinnastabiilsus, hoitakse seeläbi ära nominaalsete varade reaalkasvu mõjutavad inflatsiooni- või deflatsioonišokid ja tagatakse ühtlasi finantsstabiilsus.

Säilitades hinnastabiilsust, aitavad keskpangad kaasa laiemate majanduslike eesmärkide saavutamisele

Eespool esitatud väited kinnitavad, et keskpank, kes säilitab hindade stabiilsuse, aitab oluliselt kaasa laiemate majanduslike eesmärkide, nagu kõrgem elatustase ning majandustegevuse ja tööhõive kõrgem ning kestvam tase, saavutamisele. Seda järelust toetavad ka majandusteaduslikud andmed, mis arvukate riikide, meetodite ja perioodide puhul kinnitavad, et pikas perspektiivis on madalama inflatsiooniga riigis majanduse reaalkasv keskmisest kiirem.

HINDADE ARENGUT MÕJUTAVAD TEGURID

4.



Käesolev peatükk annab põhjaliku ülevaate sellest, mis määrab kindlaks üldise hinnataseme ehk millised on inflatsiooni mõjutavad tegurid, kuidas saab keskpank, või täpsemalt öeldes rahapoliitika, tagada hinnastabiilsust, missugune on eelarvepoliitika roll ning kas rahapoliitika peaks otseselt keskenduma reaalkasvu suurendamisele või tööpuuduse vähendamisele, ehk teisisõnu – millised on rahapoliitika funktsioonid.

4.1

Jaos 4.1 antakse põgus ülevaade rahapoliitika funktsioonidest.

4.2

Jaos 4.2 püütakse vastata küsimusele, kuidas mõjutab rahapoliitika intressimäärasid.

4.3

Jaos 4.3 selgitatakse intressimäärade muutuste mõju kodumajapidamiste ja ettevõtete tarbimisotsustele.

4.4

Jaos 4.4 antakse ülevaade hindade lühiajalist arengut mõjutavatest teguritest.

4.5

Jaos 4.5 vaadeldakse tegureid, mis mõjutavad hindade arengut keskpika aja jooksul või pikemas perspektiivis ning selgitatakse, et rahapoliitikal on olemas sobivad vahendid hindade mõjutamiseks nende perioodide jooksul. Seega vastutab rahapoliitika inflatsioonisuundumuste eest.

HINDADE ARENGUT



4.1 Ülevaade rahapoliitika funktsioonidest

4.2 Raha ja intressimäärad – kuidas mõjutab rahapoliitika intressimäärasid?

4.3 Kuidas mõjutavad intressimäärade muutused tarbijate ja ettevõtete kulutusi?

4.4 Hindade lühiajalist arengut mõjutavad tegurid

4.5 Hindade pikaajalist arengut mõjutavad tegurid

4.1 ÜLEVAADE RAHAPOLIITIKA FUNKTSIOONIDEST

Kuidas saab rahapoliitika mõjutada hinnataset? See küsimus puudutab majandusteadlaste üldises kõnepruugis nii-öelda ülekandemehhanismi, mille kaudu keskpanga tegevuse mõju kandub üle majandusse ja lõpuks ka hindadesse. Kuigi see mehhanism on põhiolemuselt äärmiselt keerukas, ajas muutuv ja eri majandustes erinev – koguni nii keerukas, et veel tänapäevalgi ei ole selle kõik üksikasjad täielikult teada –, mõistetakse selle põhijooni hästi. Viisi, kuidas rahapoliitika avaldab mõju majandusele, võib seletada järgmiselt: keskpank on pangatähtede ja panga reservide ainus väljastaja ehk monopolistlik baasraha pakkuja. Tänu sellele võib keskpank mõjutada rahaturu tingimusi ja suunata lühiajalisi intressimäärasid.

Keskpank saab lühema aja jooksul mõjutada reaalmajanduse arengut

Lühiajaline muutus keskpanga kehtestatud (lühiajalistes) rahaturu intressimäärades käivitab hulga mehhanisme – eelkõige seetõttu, et see mõjutab kodumajapidamiste ja ettevõtete kulutusi ning säästmist. Kui muud tingimused jäävad samaks, väheneb kõrgemate intressimäärade korral näiteks kodumajapidamiste ja ettevõtete soov võtta laenu, et rahastada oma tarbimist või investeeringuid. Samuti soovivad kodumajapidamised oma jooksvaid laekumisi pigem säästa kui kulutada. Ühtlasi võivad ametlike intressimäärade muutused mõjutada ka laenupakkumist. Need arengusuunad mõjutavad mõningase viitajaga omakorda reaalmajanduse näitajate, näiteks toodangu arengut.

Pikemas perspektiivis mõjutavad muutused rahapakkumises üldist hinnataset...

Eespool nimetatud dünaamilised protsessid hõlmavad mitmeid erinevaid mehhanisme ja tegevusi, mida majandusagendid rakendavad nende eri etappides. Peale selle võib mõjude ulatus ja tugevus varieeruda sõltuvalt majanduse seisundist. Selle tulemusena pühendab rahapoliitika hindade arengu mõjutamisele tavaliselt märkimisväärse aja. Siiski on majandusvaldkonnas üldlevinud arvamus, et pikaajaliselt, st pärast seda, kui majanduses on kõik kohandused tehtud, peegeldub keskpanga rahapakkumise muutus (kui muud tingimused jäävad

MÕJUTAVAD TEGURID

4

samaks) üksnes üldise hinnataseme muutuses ning ei põhjusta püsivaid muutusi sellistes reaalses näitajates nagu reaaltoodang või tööpuudus. Ringluses oleva raha hulga muutumine, mille on põhjustanud keskpang, on lõpuks samaväärne arvestusühiku muutumisega (ning seeläbi ka muutusega üldises hinnatasemes), jättes teised muutujad samaks. Seda võiks võrrelda vahemaade mõõtmiseks kasutatava normühiku muutmisega (nt üleminek kilomeetritelt miilidele), mis ei muudaks tegelikku vahemaad kahe paiga vahel.

...kuid ei mõjuta reaalses sissetulekut ega tööhõivet

See üldpõhimõte, mida nimetatakse raha pikaajaliseks neutraalsuseks, on aluseks kogu tüüpilisele makromajanduslikule mõtlemisele ja kõigile teoreetilistele raamistikele. Nagu eespool mainitud, avaldab usaldusväärselt hinnastabiilsust säilitav rahapoliitika väga positiivset mõju heaolule ja reaalmajanduse aktiivsusele. Väljaspool hinnastabiilsuse positiivset mõju määravad majanduses reaalses sissetulekut ja tööhõive taset pikemas perspektiivis eelkõige reaalsed (pakkumisega seotud) tegurid ning neid ei saa suurendada ekspansiivse rahapoliitika abil.⁹

Need pikaajalist tööhõivet ja reaalses sissetulekut mõjutavad põhitegurid on tehnoloogia, rahvastiku kasv ning majanduse institutsioonilise raamistiku kõik aspektid (eriti omandiõigus, maksupoliitika, sotsiaalpoliitika ja muud määrused, mis määravad kindlaks turgude paindlikkuse ning stiimuli tööjõu ja kapitali pakkumiseks ning inimressurssidesse investeerimiseks).

⁹ Pakkumisega seotud tegurid mõjutavad kaupade ja teenuste pakkumist majanduses. Eelkõige on need kapitali ja tööjõu hulk ning kvaliteet, samuti tehnoloogia areng ja struktuuripoliitika kavandamine.

Lõppkokkuvõttes on inflatsioon rahapoliitiline nähtus

Lõppkokkuvõttes on inflatsioon rahapoliitiline nähtus. Nagu kinnitab hulk empiirilisi uurimusi, seondub pikemaajaline kõrge inflatsioon tavaliselt rahamassi kiire kasvuga (vt joonist allpool). Kuigi muud tegurid (näiteks kõikumised kogunõudluses, tehnoloogilised muutused või tooraine hinnast tingitud šokid) võivad mõjutada hindade lühiajalist arengut, on aja jooksul võimalik nende mõju tasakaalustada, kohandades mõnevõrra rahapoliitikat. See tähendab, et keskpangad võivad kontrollida pikaajalisi hinna- ja inflatsioonisuundumusi.

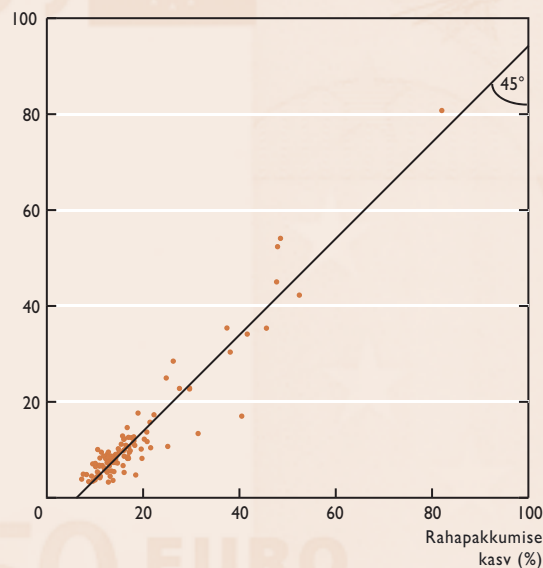
Käesolevas lühiülevaates käsitletakse mitut küsimust, mis võivad vajada täpsemat selgitamist. Kuna inflatsioon on lõppkokkuvõttes rahapoliitiline nähtus, tuleks üksikasjalikumalt kirjeldada, kuidas



Usaldusväärselt hinnastabiilsust säilitav rahapoliitika avaldab olulist positiivset mõju heaolule.

JOONIS: RAHA JA INFLATSIOON

Inflatsioon (%)



HINDADE ARENGUT

rahapoliitika mõjutab majandust ja ühtlasi ka hindade arengut. Kõige parem on seda teha kolmes etapis.

Jaos 4.2 arutleme esmalt selle üle, miks ja kuidas rahapoliitika mõjutab intressimäärasid. Teiseks vaatleme jaos 4.3, kuidas mõjutavad intressimäärade muutused tarbijate ja ettevõtete kulutusi. Lõpuks analüüsime, kuidas need kogunõudluse muutused mõjutavad hindade arengut. Selle raames käsitleme ka muid, st mitterahalisi või reaalseid tegureid, mis võivad mõjutada hindade lühiajalist arengut. Seejuures tuleks aru saada kaupade kogupakkumisest ja -nõudlusest majanduses (vt taustinfo 4.2) ning eristada lühi- ja pikaajalisi mõjusid (jaod 4.4 ja 4.5).

4.2 RAHA JA INTRESSIMÄÄRAD – KUIDAS MÕJUTAB RAHAPOLIITIKA INTRESSIMÄÄRASID?

Keskpank võib kehtestada lühiajalise nominaalse intressimäära, mida pangad peavad maksma, kui soovivad keskpangalt laenata. Pangad omakorda peavad laenama keskpangalt, kui neil on tarvis väljastada klientidele pangatähti ning täita keskpangas hoitavate hoiuste kujul kohustusliku reservi nõuet.

Kuna keskpangad on ainsad institutsioonid, kes võivad emiteerida pangatähti (ja väljastada pangareserve), st nad on baasraha monopolistlikud pakkujad, võivad nad kehtestada pankadele antavatele laenudele intressimäärasid (nt lühiajaline nominaalne intressimäär). Nende intressimäärade edasise arenguga seotud ootused mõjutavad omakorda mitmeid pikemaajalisi panga- ja turuintressimäärasid.

4.3 KUIDAS MÕJUTAVAD INTRESSIMÄÄRADE MUUTUSED TARBIJATE JA ETTEVÕTETE KULUTUSI?

Üksiku kodumajapidamise vaatepunktist on kõrgema reaalintrissimäära korral kasulik pigem säästa, sest hoiustelt saadav tulu on edaspidise tarbimise seisukohalt suurem. Seetõttu viivad kõrgemad reaalintrissimäärad tavaliselt jooksva tarbimise vähenemise ja hoiuste suurenemiseni. Ettevõtte seisukohalt takistab kõrgem reaalintrissimäär investeerimist, kui kõik muud muutujad jäävad samaks, sest sel juhul on vähem investeerimisprojekte, mis kataksid suuremaid kapitalikulusid.

Kokkuvõttes pärsib intressimäära tõus kodumajapidamiste jooksvat tarbimist ega soodusta ettevõtete jooksvaid investeringuid. Mõju üksikutele kodumajapidamistele ja ettevõtetele näitab, et rahapoliitikaga esile kutsutud reaalintrissimäärade tõus toob kaasa jooksvate kulutuste kahanemise kogu majanduses (kui teised muutujad püsivad samad). Majandusteadlased väidavad, et niisugune muutus poliitikas põhjustab kogunõudluse vähenemise ning seepärast nimetatakse seda sageli rahapoliitika pingestumiseks.

MÕJUTAVAD TEGURID

4



Oluline on mõista, et see protsess võtab aega. Võib kuluda mitu kuud, enne kui ettevõtted võtavad kasutusele uue investeerimisplaani; uute tehaste ehitamise või erivarustuse tellimisega seotud investeeringud võivad võtta koguni aastaid. Ka eluasemeinvesteeringud reageerivad intressimäärade muutustele aegamööda. Ka paljud tarbijad ei muuda oma tarbimisplaane kohe, kui intressimäärad muutuvad.

Rahapoliitika ülekandemehhanism on teatavasti aeganõudev. Seetõttu ei saa rahapoliitika lühema aja jooksul kontrollida üldist nõudlust kaupade ja teenuste järele. Teisisõnu kulub märkimisväärne aeg, enne kui rahapoliitika muutuste mõju avaldub majanduses.

TAUSTINFO 4.1 MIKS VÕIVAD KESKPANGAD MÕJUTADA *EX ANTE* REAALINTRESSIMÄÄRASID? JÄIKADE HINDADE ÜLESANNE

Nagu taustinfos 3.2 selgitati, on *ex ante* reaalintressimäär reaalne tulumäär, mida teatud finantsvara puhul oodatakse. Seda määratletakse nominaalse intressimäära ja oodatava inflatsiooni vahena tähtaja jooksul, milleks intressimäär on fikseeritud. Rahapoliitika mõju lühiajalistele reaalintressimääradele on seotud kahe aspektiga: rahapoliitika kontrollib lühiajalist nominaalset intressimäära ja hinnad on jäigad lühiajaliselt.

Mida tähendavad jäigad hinnad? Empiirilised tõendid näitavad, et enamik hindu püsivad mõnda aega fikseerituna; väga sageli ei korrigeeri ettevõtted pakkumise või nõudlusega seotud muutuste korral oma hindu kohe. Tegelikult korrigeeritakse mõningaid (nt bensiini) hindu väga sageli ning teisi harvem, näiteks igakuiselt või kord aastas. Selleks võib olla mitu põhjust. Esiteks on mõned hinnad kehtestatud ettevõtete ja klientide pikaajaliste lepingutega, et vähendada sagedaste läbirääkimistega seotud ebakindlust ja kulusid. Teiseks võivad ettevõtted hoida hindu ühtlasel tasemel, et mitte häirida oma püsikliente sagedaste hinnamuutustega. Kolmandaks on mõned hinnad jäigad turgude ülesehituse tõttu. Kui ettevõtte on kataloogi juba trükinud ja laiali saatnud, on hindade muutmise kulukas. Samuti kujuneb kulukaks uute hindade arvutamine. Pikemas perspektiivis kohanduvad

hinnad uute pakkumis- ja nõudlustingimustega. Teisisõnu tähendab see, et pikaajaliselt on hinnad täiesti paindlikud.¹⁰

Oletame nüüd, et keskpank suurendab rahapakkumist, näiteks trükkides uut raha ja ostes riigi võlakirju. Inimesed on valmis hoidma suuremat rahahulka ja vähendama endale kuuluvate väärtpaberite hulka üksnes juhul, kui väärtpaberite tulumäär, st intressimäär, langeb. Seega, kui keskpank suurendab rahapakkumist, peab nominaalne intressimäär langema, et ajendada inimesi hoidma suuremat hulka raha. Ja kui hinnad on lühiajaliselt jäigad, siis tähendab see, et lühiajalised inflatsiooniootused püsivad üldjuhul muutumatuna. Seepärast väljendub lühiajaliste nominaalsete intressimäärade muutus oodatava *ex ante* reaalintressimäära muutusena (vt ka taustinfo 3.2). Niisiis võib rahapoliitika mõjutada lühiajaliste instrumentide oodatavaid või *ex ante* reaalintressimäärasid.

¹⁰ Siin on erandiks riiklikult reguleeritud hinnad, mis tavaliselt muutuvad väga harva.

HINDADE ARENGUT

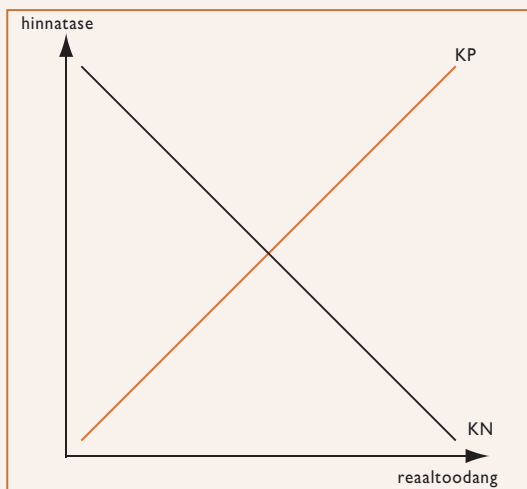
TAUSTINFO 4.2 KUIDAS MÕJUTAVAD KOGUNÕUDLUSE MUUTUSED MAJANDUSTEGEVUST JA HINDADE ARENGUT?

Kogunõudluse muutuste mõju hindade arengule selgitab lihtne mudel, mis käsitleb kogupakkumist ja -nõudlust majanduses tervikuna. Püüame seda analüüsi arusaadavalt selgitada ja lisame ka mõned joonised. Nimetatud mudel kirjeldab põhimõtteliselt seost majanduses pakutavate ja nõutavate kaupade ja teenuste reaalse koguse ning agregeeritud hinnataseme vahel.

Kogupakkumine ja kogunõudlus – lühiajaline tasakaal

Järgnev joonis kujutab kogupakkumist (KP) ja kogunõudlust (KN); vertikaaltelg märgib hinnataset ja horisontaaltelg reaaltoodangut.

JOONIS 1. KOGUNÕUDLUS JA LÜHIAJALINE KOGUPAKKUMINE



Kogunõudlus ja hinnatase

Kogunõudluse kõvera mõistmiseks tuleb analüüsida, mis juhtub reaalse tegevusega, kui hinnatase muutub, eeldades, et kõik muud majanduslikud muutujad jäävad samaks. Sel juhul suunduks kogunõudluse kõver allapoole. Üks võimalus on seda näidata sularaha pakkumise ja nõudluse abil. Kui hinnad tõusevad, kuid nominaalne rahapakkumine on fikseeritud, on inimeste rahajäägid väiksemad ja see tähendab, et nad saavad rahastada väiksemat arvu tehinguid. Ning vastupidi – kui hinnatase on madalam, on rahajäägid suuremad, mis omakorda võimaldab teha rohkem tehinguid ja see tähendab, et suureneb nõudlus reaaltoodangu järele.

Lühiajaline kogupakkumine ja hinnatase

Nagu nimetusest näha, on kogupakkumine seotud ettevõtete toodetavate kaupade ja teenuste pakkumisega. Esmalt tuleb mõista, kuidas üldine hinnatase on lühema aja jooksul seotud toodangu üldise tasemega, oletades, et kõik muud tegurid (tootmistehnoloogia, nominaalpalgad jne) jäävad samaks. Kuidas mõjutab hinnataseme muutumine tegelikku tootmist või ettevõtete reaaltoodangut? Kui nominaalpalgad on määratud, kaasneb kõrgema hinnatasemega põhimõtteliselt reaalkade vähenemine. Madalamate reaalkade puhul on ettevõtetel tulusam palgata rohkem töötajaid ja tootmist suurendada. Teisisõnu on reaalkade tööhõive võtmeteguriks. Kui hinnad on kõrgemad ja kõik muud tegurid (nt tootmistehnoloogia ja nominaalpalgad) jäävad samaks, suurendavad ettevõtted tööhõivet ja tootmist. Lühiajalise kogupakkumise kõver suundub seega ülespoole.

MÕJUTAVAD TEGURID

4

Kahe kõvera lõikumiskohta nimetavad majandusteadlased tasakaaluks. Tasakaalu mõiste on majandusteaduses väga oluline, sest sellises situatsioonis kattuvad mõlema turupoole soovid ja seega puudub soodumus edasisteks muutusteks. Sellisel juhul määrab tasakaal kindlaks hinnataseme ja reaaltoodangu taseme, mis kehtivad majanduses samaaegselt.

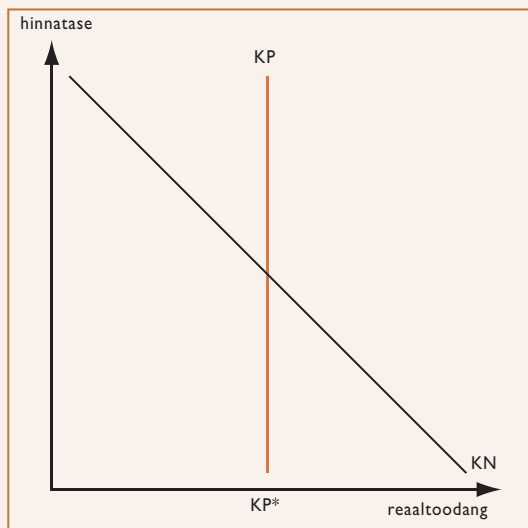
Mis juhtub siis, kui tasakaal majanduses kaob? Oletame, et hinnatase majanduses on kõrgem kui tasakaalutase. Võrreldes tasakaaluseisundiga on sellises olukorras kogupakkumine liiga suur ja kogunõudlus liiga väike. Mis juhtub nüüd? Kui hinnatase on kõrgem kui tasakaaluseisundis, soovivad ostjad osta vähem kui tootjad müüa. Seega alandavad mõned pakkujad hindu, mis omakorda toob kaasa kogunõudluse suurenemise. Samal ajal tõstavad madalamad hinnad reaalpalku (kuna nominaalpalgad on lühiajaliselt fikseeritud) ning kuna reaалpalgad on ettevõtete jaoks kuluteguriks, kärbivad nad tootmist ja vähendavad kogupakkumist. Protsess jätkub, kuni saavutatakse tasakaaluseisund, st olukord, kus ostjate ja müüjate soovid ning plaanid teatud hinna- ja toodangutasemel kattuvad.

Pikaajaline kogupakkumine

Miks oli eespool juttu lühiajalisest pakkumisest? Kõrgema hinnataseme positiivne mõju reaaltoodangule kestaks üksnes senikaua, kuni nominaalpalgad ja seega ka reaалpalgad püsivad muutumatuna. Tegelikult fikseeritakse nominaalpalgad tavaliselt umbes aastaks ja mõnel juhul kuni kaheks aastaks. Kui töötajad või ametiühingud ei nõustu madalamate reaалpalkadega, mille on põhjustanud kõrgem inflatsioonimäär, nõuavad nad järgmistel palgaläbirääkimistel kõrgemate palkade kujul hüvitist. Kui reaалpalgad tõusevad uuesti hinnataseme tõusu eelsele tasemele (ja kui tootmistehnoloogia jääb samaks), ei ole ettevõtete jaoks enam tulus säilitada tootmise ja tööhõive kõrgemat taset ning seepärast tehakse kärpeid. Teisisõnu, kui reaалpalkasid ei saa kõrgema pikaajalise inflatsioonimääraga vähendada, siis ei sõltu ka tööhõive ja tootmine pikaajalisest hindade arengust. See tähendab, et pikaajalise kogupakkumise kõver on vertikaalne.

Pikaajaline tasakaal

JOONIS 2. KOGUNÕUDLUS JA PIKAAJALINE KOGUPAKKUMINE



Punkti, kus **KP** kõver lõikub horisontaalteljega (vt **KP*** joonisel 2), nimetavad majandusteadlased potentsiaalseks toodangutasemeks. Potentsiaalne toodangutase märgib toodetud kaupade ja pakutavate teenuste väärtust, kui majandusressursid on täiel määral rakendatud, arvestades tehnoloogia olukorda ja majanduse struktuurilisi jooni (näiteks tööturu korraldust, sotsiaal- ja maksusüsteemi jne).

Seni oleme käsitlenud liikumisi piki pakkumis- ja nõudluskõveraid, jättes kõik muud tegurid peale hindade ja reaaltoodangu muutumatuks. Nüüd oleks tarvis mõista, mis juhtub siis, kui ka muud tegurid muutuvad. Sisuliselt nihutavad sellised muutused kõveraid kas paremale või vasakule.

Kogupakkumist ja kogunõudlust mõjutavad tegurid

Käesoleva lihtsa mudeli järgi määrab hindade ja reaalse sissetuleku kombinatsiooni majanduses kindlaks kogupakkumise ja -nõudluse vastastikune mõju. Siit tekivad küsimused tegurite kohta, mis põhjustavad kahe kõvera nihkumist.

Kogunõudluse suurenemist põhjustavad tegurid (st **KN** kõvera nihkumine graafikul väljapoole või paremale) on muu hulgas valitsussektori kulutuste kasv, maksude alandamine, omavääringu odavnemine ja tegeliku jõukuse kasv (nt aktsia- ja maahindade tõus), mis omakorda suurendab eratarbimist ja investeerimiskulutusi.

Eratarbimist ja investeeringuid võivad mõjutada ka ootused. Näiteks kui ettevõtted ootavad edaspidise kasumi kasvu, suurendavad nad tavaliselt ka investeerimiskulutusi. Samamoodi kasvavad ka kodumajapidamiste tarbimiskulutused, kui suurema töövõime tulemusena oodatakse reaalsete sissetulekute tõusu. Seepärast seostatakse tarbijate ja investorite kindlustunde paranemist tavaliselt kogunõudluse suurenemisega.

Seoses rahapoliitika mõjuga võime täheldada, et rahapakkumise suurenemine ja sellega seotud madalamad reaalintressimäärad põhjustavad kogunõudluse suurenemist, nihutades seeläbi nõudluskõverat paremale.¹¹ Kui need muutujad muutuvad vastassuunas, siis kogunõudlus langeb (**KN** kõver nihkub vasakule).

MÕJUTAVAD TEGURID

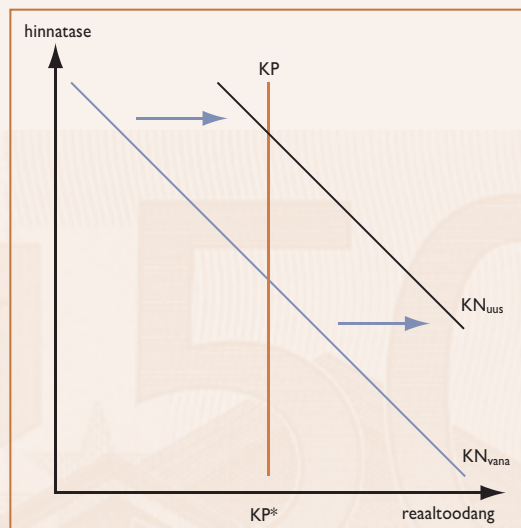
4

Kogupakkumise puhul võime näha, et tootmistegurite (näiteks palkade) hinna või nafta hinna tõus toob endaga kaasa kogupakkumise kõvera nihkumise joonisel vasakule. Teisest küljest aga nihutavad tehnoloogia areng või tootlikkuse kasv kogupakkumise kõverat paremale, sest see võimaldab samade kulutustega ja antud tööjõusisendi mahu juures toota rohkem.

Selline analüüs näitab, et üldise hinnataseme muutusi võivad põhjustada nii pakkumiskõvera kui ka nõudluskõvera nihkumine, või mõlema nihkumine korraga. Kui näiteks kõik muud tegurid püsivad stabiilsena, kaasneb kogupakkumise vähenemisega (st **KP** kõvera nihkumisega vasakule) lühiajaline reaaltoodangu langus ja hindade tõus, samas kui nõudluse suurenemine (st **KN** kõvera nihkumine paremale) väljendub lühiajalises suuremas reaalmajanduse aktiivsuses ja hindade tõusus.

Pikaajaline mudel selgitab, et kogunõudluse dünaamika on majanduses väga oluline pikaajalise üldise hinnataseme määramisel. Kui kogupakkumise kõver on vertikaalne, mõjutavad muutused kogunõudluses küll hindu, kuid mitte toodangut. Kui näiteks rahapakkumine peaks suurenema, nihkuks nõudluskõver paremale ja pikemas perspektiivis saavutaks majandus uuesti tasakaalu, kus tegelik tootmine on jäänud samaks, kuid hinnad on tõusnud.

JOONIS 3: MUUTUSED KOGUNÕUDLUSES JA PIKAAJALISES KOGUPAKKUMISES



Inflatsiooni määratletakse kui üldist või laiaulatuslikku kaupade ja teenuste hindade tõusu. Seega võib inflatsiooniprotsessi esile kutsuda üksnes jätkuv kogunõudluse suurenemine aja jooksul. See omakorda on võimalik ainult siis, kui rahapoliitika kohaneb sellise arenguga, hoides intressimäärad madalad ja rahapakkumise kasvu kõrge.

11 Sageli väljendavad majandusteadlased rahanõudluse vähenemist raha ringluskiruse suurenemise abil. Viimati nimetatud muutujat võib määratleda kui raha liikumise kiirust raha valdajate vahel ning see määrab kindlaks, kui palju raha on tarvis teatud tehingu tasandil. Tegelikult tuleks neid kahte nähtust vaadelda ühe mündi eri külgedena. Kui inimesed soovivad hoida vähem raha, siis pidevat rahapakkumist arvestades peab kasutatav rahamass käima käest kätte kiiremini ja seetõttu rohkem ringles. See tähendab raha suuremat ringluskirust. Järgnevates jagudes tuleme selle teema juurde tagasi.

HINDADE ARENGUT

4.4 HINDADE LÜHIAJALIST ARENGUT MÕJUTAVAD TEGURID

Järgnevalt uurime mõningaid hindade lühiajalist arengut mõjutavaid tegureid. Nagu taustinfos 4.2 täpsemalt selgitasime, võib inflatsiooni (st hinnataseme pidevat tõusu) tekitada kas kogupakkumise või kogunõudluse või mõlema abil korraga. Hinnad tõusevad üldjuhul siis, kui kogunõudlus suureneb või pakkumine väheneb. Teisisõnu võivad inflatsioonisurved tekkida juhul, kui esineb muutusi (majandusarengu ootamatute muutuste puhul räägivad majandusteadlased sageli šokkidest), mis mõjutavad tarbijaid suurendama kulutusi või ettevõtteid vähendama tootmist. Esimest näidet, kus nõudlus suureneb, ja selle tulemusena tekib inflatsioon, nimetatakse majandusalases kirjanduses sageli nõudlusinflatsiooniks. Teist näidet, kus kulud suurenevad ja pakkumine seega väheneb ning selle tulemusena tekib samuti inflatsioon, nimetatakse sageli kuluinflatsiooniks. Mõju on vastupidine, st ilmneb deflatsiooniline surve, kui kogunõudlus väheneb või kogupakkumine suureneb. Üldiselt peab rahapoliitika sageli reageerima sellistele muutustele, et tagada hinnastabiilsus. Inflatsioonisurve korral tõstaks keskpank tavaliselt (reaal)intressimäärasid, et ära hoida selle surve muutumist püsivamaks kõrvalekaldeks hinnastabiilsusest.

Kogunõudluse suurenemisest tulenev hinnatõus võib olla tingitud mis tahes üksikust tegurist, mis suurendab kogunõudlust. Siiski on rahapoliitika (rahapakkumise suurenemise) kõrval kõige olulisemad tegurid riigihangete maksumuse suurenemine, vahetuskursi nõrgenemine ja ülejäänud maailma suurenenud nõudlussurve kodumaiste kaupade järele (eksport). Muutusi kogunõudluses võib põhjustada ka kindlustunde kasv. Näiteks võivad ettevõtted oodatava kasumi huvides rohkem investeerida. Muutused kogunõudluses kergitavad tavaliselt hinnataset ja suurendavad ajutiselt ka kogutoodangut (vt taustinfo 4.2).

Millised täpsemalt on need tegurid, mis põhjustavad lühema aja jooksul kogupakkumise vähenemist ja seeläbi ka hindade tõusu? Kogupakkumise vähenemise peamised põhjused on tootlikkuse langus, tootmiskulude kasv (näiteks reaalpalkade ja tooraine, eelkõige nafta, hinna tõus) ning valitsuse kehtestatud suurem ettevõtte tulumaks. Kui kõik muud tegurid jäävad samaks, siis mida suuremad on tootmiskulud, seda väiksemat kaubakogust on võimalik sama hinnaga toota.

Kui palgad või toorainetega (näiteks naftaga) seotud kulud suurenevad, on ettevõtted sunnitud antud hinnataseme juures töötajate hulka vähendama ning tootmist kärpima. Kuna see on pakkumisega seotud mõjude tulemus, nimetatakse tekkivat inflatsiooni sageli kuluinflatsiooniks.

MÕJUTAVAD TEGURID

4



Välisnõudluse suurenemine eksporttoodete järele võib mõjutada praegust tarbimist ja investeerimist.

Tootmistegurite hinna tõusu võivad põhjustada erinevad tingimused, näiteks kui toorainetega (nagu nafta) varustamine ei vasta ootustele või kui suureneb üleilmne nõudlus toorainete järele. Reaalpalkade tõus (mis ei vasta suurenenud tootlikkusele) põhjustab samuti kogupakkumise vähenemist ja madalamat tööhõivet. Sellise palkade tõusu võib tingida tööjõupakkumise vähenemine, mille omakorda võivad põhjustada riiklikud eeskirjad, mis vähendavad töötamise stiimulit (nt töötulule kehtestatud kõrgemad maksud). Ka ametiühingute võimsuse kasv võib põhjustada reaalpalkade tõusu.

Kui eespool kirjeldatud tegurid muutuvad vastupidiselt, on tulemuseks kogupakkumise suurenemine. Kui muud tingimused jäävad samaks, tooks näiteks tootlikkuse suurenemine (nt tänu uutele tehnoloogiatele) kaasa lühiajalised madalamad hinnad ja suurema tööhõive, sest antud palkade juures on tulusam palgata uut tööjõudu. Kui aga reaalpalgad peaksid tõusma kooskõlas tootlikkusega, jääks tööhõive muutumatuks.

Inflatsiooniootuste roll

Kui ettevõtted ja töötajad peavad palgaläbirääkimisi ja kui ettevõtted kehtestavad oma hindu, arvestavad nad sageli sellega, milline võib olla inflatsioonimäär eeloleval perioodil, näiteks järgneva aasta jooksul. Inflatsiooniootused on kehtivate palgakokkulepete seisukohalt olulised, sest edasine hinnatõus vähendab kaupade ja teenuste hulka, mida saab vastava nominaalpalga eest osta. Seega võivad töötajad kõrget inflatsioonimäära eeldades nõuda palgaläbirääkimistel suuremat nominaalpalka. Kui palgakokkulepped põhinevad sellistel ootustel, suurenevad ettevõtete kulud, mis võivad kõrgemate hindade kujul üle kanduda klientidele. Sama kehtib ka ettevõtete hinnakujunduse kohta. Kuna paljud üksikud hinnad määratakse kindlaks teatud ajaks

(näiteks üheks kuuks või aastaks, vt taustinfo 4.1), võivad ettevõtted, kes kavatsevad avaldada uue hinnakirja, tõsta üksikuid hindu kohe, kui nad ootavad eelseisvat üldise hinnataseme või palkade tõusu. Seega võib inimeste käitumine inflatsiooni ootuses põhjustada inflatsioonimäära tõusu juba täna. See on veel üks põhjus, miks rahapoliitika peab usaldusväärselt täitma hinnastabiilsuse säilitamise eesmärki: selleks, et kooskõlas hinnastabiilsusega hoida pikaajalised inflatsiooniootused püsivalt madalana.

Kokkuvõttes võib hinnataset lühiajaliselt mõjutada hulk tegureid ja šokke. Nende hulka kuuluvad kogunõudluse ja selle eri komponentide, sealhulgas eelarvepoliitika areng. Edasised muutused võivad olla seotud muutustega tootmistegurite hinnas, kuludes, tootlikkuses ja vahetuskursis ning maailmamajanduses. Kõik need tegurid võivad lühiajaliselt mõjutada nii hindu kui ka reaalmajanduse aktiivsust. Ent mis juhtub pikemas perspektiivis?

See küsimus toob meid majandusteaduses kasutatava teise olulise eristuse – lühema ja pikema perspektiivi juurde (vt taustinfo 4.2).

HINDADE ARENGUT

4.5 HINDADE PIKAAJALIST ARENGUT MÕJUTAVAD TEGURID

Missugune on nimetatud tegurite suhteline tähtsus pikaajalise inflatsiooni seisukohalt? Ehk teisisõnu: kas nendel teguritel on inflatsioonisuundumuste puhul võrdne tähtsus? Ilmselt on selle küsimuse vastus „ei”. Siin mängib väga tähtsat rolli rahapoliitika.

Nagu eelmistes lõikudes juba mainitud, eraldab rahapoliitikas toimuvaid muutusi ja nende muutuste mõju hindadele ühe kuni kolme aasta pikkune viitaeg. See tähendab, et rahapoliitika ei suuda ära hoida ootamatute reaalmajanduse muutuste või šokkide lühiajalist mõju inflatsioonile. Siiski on majandusteadlased üldiselt üksmeelel selles, et rahapoliitika võib kontrollida hindade pikaajalist arengut ja seega ka inflatsioonisuundumusi, st hinnataseme muutumist, kui majandus on lühiajalised häired täielikult omaks võtnud.

Pikemas perspektiivis on hinnad paindlikud ning võivad täielikult reageerida muutustele pakkumises ja nõudluses. Lühiajaliselt on aga paljud üksikud hinnad jäigad ja püsivad mõnda aega oma praegusel tasemel (vt taustinfo 4.1).

Kuidas mõjutab pikema ja lühema perspektiivi eristamine meie analüüsi tulemusi? Laskumata liigsetesse üksikasjadesse võib väita, et toodangumaht ei sõltu pikaajalisest hinnatasemest. Selle määravad vastav põhikapital, olemasolev tööjõud ja selle kvaliteet, töötamise ja investeerimise stiimulid mõjutavad struktuuripoliitika ning antud tootmisala tehnoloogiline areng. Teisisõnu sõltub pikaajaline toodangutase mitmetest reaalistest või pakkumispoolsetest teguritest. Need tegurid määravad kindlaks kogupakkumise kõvera täpse asukoha graafikul.

Teine kõver, mis määrab majanduse tasakaaluseisundi, on kogunõudluse kõver. Nagu nägime, võivad kogunõudlust suurendada mitmed tegurid. Sinna kuuluvad valitsussektori kulutuste kasv ja välisnõudluse suurenemine ning edaspidise tootlikkuse paranemisega seotud ootused, mis võivad mõjutada praegust tarbimist ja investeerimist. Siiski on selge, et kui ka paljud nimetatud tegurid võivad suurened pikema aja jooksul, võib üldise hinnataseme pidevat tõusu pikemas perspektiivis mõjutada üksnes pidev ja jätkuv ekspansiivne rahapoliitika. Selle väitega kinnitatakse sageli kuulsat ütlust, mille kohaselt „inflatsioon on alati ja kõikjal rahapoliitiline nähtus”. Suur hulk empiirilisi uurimusi on tõepoolest tõestanud selle oletuse paikapidavust. Pikaajalise inflatsiooniprotsessi peamine põhjus on seega pidev rahapakkumise suurenemine, mis tähendab pidevat ekspansiivset rahapoliitikat.

MÕJUTAVAD TEGURID

4

Pikemas perspektiivis määrab rahapoliitiline tegevus kindlaks selle, kas inflatsioonimäär võib tõusta või püsib madalal. Teisisõnu omab keskpank, kes kontrollib rahapakkumist ja lühiajalist intressimäära, kontrolli ka pikaajalise inflatsioonimäära üle. Kui keskpank hoiab lühiajalised intressimäärad liiga madalad ja suurendab rahapakkumist liiga palju, tõuseb lõppkokkuvõttes ka hinnatase. Seda analüüsi

põhitulemust illustreerib majanduslik alusmõiste, mis käsitleb üksikasjalikumalt raha ja hindade seost – raha kvantiteediteooria (vt taustinfo 4.3 allpool).

TAUSTINFO 4.3 RAHA KVANTITEEDITEOORIA

Lähtuvalt valemist, mida laialdaselt tuntakse kvantiteedivõrrandina, on rahamassi muutus (ΔM) majanduses võrdne nominaalsete tehingute muutusega (ümardatuna reaalmajanduse aktiivsuse muutuse (ΔYR) ja hinnataseme muutuse (ΔP) summaga), millest on lahutatud raha käibekiiruse muutus (ΔV). Viimast muutujat võib määratleda kui raha liikumise kiirust eri valdajate vahel ning käibekiirus määrab seega kindlaks, kui palju raha on tarvis teatud nominaalsete tehingute tasandil.¹² Lühidalt näeb võrrand välja selline:

$$\Delta M = \Delta YR + \Delta P - \Delta V$$

See seos on n-ö valem, mida ei saa moonutada. Seepärast ei sisalda see ühtegi kausaalsuse väidet. Kausaalsust võib järeldada üksnes juhul, kui arvesse võetakse edasisi oletusi muutujate mõjurite kohta. Eelkõige võimaldavad kvantiteedivõrrandit teisendada kvantiteediteooriaks järgmised kaks oletust. Esiteks võib toodangut pikemas perspektiivis käsitleda kindlaksmääratuna pakkumispoolsete teguritega, nagu ühiskonna tootmisvõimalused ning selle maitse ja eelistused. Teiseks arvatakse,

et pikemas perspektiivis määravad raha käibekiiruse maksetavad, tehinguid mõjutavad finants- ja majanduskokkulepped ning kulud ja tulud, mis kaasnevad raha hoiustamisega muude varade asemel. Sellest lähtub, et pakutava raha hulk – mis määratakse kindlaks rahandusorganite otsustega – on pikemas perspektiivis seotud hinnatasemega. Teisisõnu määravad pikaajalise hinnataseme otseselt kindlaks muutused raha koguses ja hinnatase muutub võrdeliselt sellega.

Üks siit lähtuv järeldus on, et rahapakkumise määrav institutsioon ehk keskpank vastutab lõppkokkuvõttes pikaajaliste inflatsioonisuundumuste eest.

¹² See peegeldab tõsiasja, et võrrandi vasakus pooles liidetakse kokku kasutatava raha hulk ning paremas pooles kajastatakse tehingu väärtust.



Selles peatükis püütakse üksikasjalikult vastata küsimustele, kuidas majandus- ja rahaliit (EMU) loodi, milline institutsioon vastutab ühtse rahapoliitika eest euroalal, mis on eurosüsteemi eesmärk ja kuidas ta täidab oma ülesandeid.

5.1 Jaos 5.1 antakse lühiülevaade ajaloost.

5.2 Jaos 5.2 kirjeldatakse institutsioonilist raamistikku.

5.3 Jaos 5.3 keskendutakse EKP rahapoliitilisele strateegiale.

5.4 Jaos 5.4 antakse ülevaade eurosüsteemi tegevusraamistikust.



5.1 Lühülevaade ajaloost

5.2 Institutsiooniline raamistik

5.3 EKP rahapoliitiline strateegia

5.4 Eurosüsteemi tegevusraamistiku ülevaade

5.1 LÜHIÜLEVAADE AJALOOST

Ajalugu – majandus- ja rahaliidu kolm etappi

Ühtse, ühendatud ja stabiilse Euroopa rahasüsteemi idee ulatub kaugesse ajalukku (vt taustinfo 5.1). Pärast ühte ebaõnnestunud katset 1970. aastate algul anti lõimumisprotsessile otsustav tõuge 1988. aasta juunis, mil Euroopa Ülemkogu kinnitas taas eesmärgi luua järk-järgult majandus- ja rahaliit. Tollase Euroopa Komisjoni presidendi Jacques Delors'i juhtimisel loodi komitee, mille ülesandeks oli uurida ja kavandada konkreetseid samme, mis viiksid rahaliidu moodustamiseni. 1989. aasta aprillis esitatud komitee aruandes (nn Delors'i aruanne) tehti ettepanek luua Euroopa Majandus- ja Rahaliit (EMU) kolme eraldiseisva järjestikuse etapina.

Majandus- ja rahaliidu esimene etapp

Delors'i aruande põhjal otsustas Euroopa Ülemkogu 1989. aasta juunis, et majandus- ja rahaliidu esimene etapp algab 1. juulil 1990. Samas anti täiendavaid kohustusi Euroopa Majandusühenduse liikmesriikide keskpankade presidentide komiteele, mille roll rahapoliitilises koostöös on alates selle asutamisest 1964. aasta mais järjest suurenenud.

Majandus- ja rahaliidu teise ja kolmanda etapi ettevalmistusena tuli muuta Euroopa Ühenduse asutamislepingut (Rooma leping), et sisse seada vajalik institutsiooniline struktuur. Selleks peeti 1991. aastal poliitilist liitu käsitleva valitsustevahelise konverentsiga paralleelselt ka majandus- ja rahaliitu käsitlev valitsustevaheline konverents. Keskpankade presidentide komitee esitas valitsustevahelisele konverentsile EKPSi ja EKP põhikirja projekti. Läbirääkimiste tulemusel võeti 1991. aasta detsembris vastu Euroopa Liidu leping, mis kirjutati alla 7. veebruaril 1992. aastal Maastrichtis. Viivituste tõttu ratifitseerimismenetluses jõustus leping siiski alles 1. novembril 1993.

TAUSTINFO 5.1 ÜHISRAHA EURO EELLUGU

	1962	Euroopa Komisjon teeb esimese ettepaneku (Marjolin'i memorandum) majandus- ja rahaliidu loomiseks.
Mai	1964	Luuakse Euroopa Majandusühenduse (EMÜ) liikmesriikide keskpankade presidentide komitee, et sisse seada EMÜ keskpankade koostöö.
	1970	Werneri aruandes luuakse kava majandus- ja rahaliidu rajamiseks ühenduses aastaks 1980.
Aprill	1972	Luuakse süsteem Euroopa Majandusühenduse liikmesriikide valutade omavaheliste kõikumispiiride järkjärguliseks kitsendamiseks („valuutamadu”).
Aprill	1973	Luuakse Euroopa Valuutakoostöö Fond, et tagada „valuutamao” tõrgeteta toimimine.
Märts	1979	Luuakse Euroopa Rahasüsteem (ERS).
Veebruar	1986	Allkirjastatakse ühtne Euroopa akt (<i>Single European Act</i> (SEA)).
Juuni	1988	Euroopa Ülemkogu annab Jacques Delors'i juhitalvale ekspertide komiteele (Delors'i komitee) ülesande teha ettepanekuid majandus- ja rahaliidu loomiseks.
Mai	1989	Euroopa Ülemkogule esitatakse Delors'i aruanne.
Juuni		Euroopa Ülemkogu lepib kokku, et majandus- ja rahaliit viiakse ellu kolmes etapis.
Juuli	1990	Algab majandus- ja rahaliidu esimene etapp.
Detsember		Majandus- ja rahaliidu teise ja kolmanda etapi ettevalmistamiseks kutsutakse kokku valitsustevaheline konverents.
Veebruar	1992	Allkirjastatakse Euroopa Liidu leping (Maastrichti leping).
Oktoober	1993	Euroopa Rahainstituudi (ERI) ja EKP asukohaks valitakse Frankfurt Maini ääres; ametisse nimetatakse ERI president.
November		Jõustub Euroopa Liidu leping.
Detsember		Alexandre Lamfalussy nimetatakse 1. jaanuaril 1994 loodava ERI presidendiks.
Jaanuar	1994	Algab majandus- ja rahaliidu teine etapp ja asutatakse ERI.

Detsember	1995	Euroopa Ülemkogu teeb Madridi kohtumisel otsuse ühisraha nime kohta ning kinnitab selle kasutuselevõtu ja euro sularahale ülemineku tegevuskava.
Detsember	1996	ERI esitleb Euroopa Ülemkogule pangatähtede näidiseid.
Juuni	1997	Euroopa Ülemkogu teeb otsuse stabiilsuse ja majanduskasvu pakti kohta.
Mai	1998	Otsustatakse, et Belgia, Saksamaa, Hispaania, Prantsusmaa, Iirimaa, Itaalia, Luksemburg, Madalmaad, Austria, Portugal ja Soome täidavad ühisraha kasutuselevõtuks vajalikke tingimusi; ametisse nimetatakse EKP juhataste liikmed.
Juuni		Asutatakse EKP ja EKPS.
Oktoober		EKP teeb teatavaks ühtse rahapoliitika strateegia ja tegevusraamistiku, mida rakendatakse alates 1999. aasta jaanuarist.
Jaanuar	1999	Algab majandus- ja rahaliidu kolmas etapp; euroala riikides võetakse kontorahana kasutusele euro; määratakse lõplikult kindlaks osalevate liikmesriikide endiste vääringute vahetuskurs euro suhtes; euroalal viiakse ellu ühtset rahapoliitikat.
Jaanuar	2001	Kreekast saab euroala 12. liige.
Jaanuar	2002	Euro sularaha kasutuselevõtt: ringlusse lastakse euro pangatähed ja mündid, mis kehtivad 2002. aasta veebruari lõpuks euroalal ainsa seadusliku maksevahendina.
Mai	2004	EKPSiga ühinevad kümne uue ELi liikmesriigi keskpangad.
Jaanuar	2007	Bulgaaria ja Rumeenia ühinemise tulemusel on Euroopa Liidus 27 riiki. Samal ajal ühinevad Bulgaaria ja Rumeenia ka EKPSiga. Sloveenias saab euroala kolmeteistkümnes liikmesriik.
Jaanuar	2008	Küpros ja Malta ühinevad euroalaga, laiendades eurosüsteemi 15 liikmesriigini.
Jaanuar	2009	Slovakkia ühineb euroalaga, kuhu nüüdsest kuulub 16 liikmesriiki.

Allikas: Scheller (2004), lk 16, parandatud versioon.



1996. aasta detsembris esitleti euro pangatähtede väljavalitud kujundust.

Majandus- ja rahaliidu teine etapp: ERI ja EKP asutamine

Euroopa Rahainstituudi (ERI) asutamine 1. jaanuaril 1994 tähistas EMU teise etapi algust ning sellega seoses lõpetas keskpankade presidentide komitee oma tegevuse. ERI lühiajalisus peegeldas hästi ühendusesisest rahapoliitilise lõimumise taset: ERI ei vastutanud rahapoliitika elluviimise eest Euroopa Liidus (see jäi riikide ametiasutuste ülesandeks). Samuti ei olnud tal volitusi läbi viia välisvaluutainterventsioone.

ERI kaheks põhiülesandeks oli tugevdada keskpankade koostööd ja kooskõlastada rahapoliitikat ning teha ettevalmistusi, mis olid vajalikud Euroopa Keskpankade Süsteemi (EKPS) asutamiseks, ühtse rahapoliitika elluviimiseks ja ühisraha loomiseks kolmandal etapil.

1995. aasta detsembris nimetas Madridis kohtunud Euroopa Ülemkogu kolmanda etapi algusest kasutusele võetava Euroopa rahaühiku euroks ning kinnitas, et majandus- ja rahaliidu kolmas etapp algab 1. jaanuaril 1999. Varakult tehti teatavaks ka eurole ülemineku ajakava. See põhines eelkõige ERI väljatöötatud üksikasjalikel ettepanekutel. Samal ajal tehti ERI-le ülesandeks valmistada ette euroala ja teiste Euroopa Liidu riikide edasised rahapoliitilised ning vahetuskursisuhted. 1996. aasta detsembris esitas ERI Euroopa Ülemkogule aruande, mille alusel võeti 1997. aasta juunis vastu Euroopa Ülemkogu resolutsioon uue vahetuskursimehhanismi (ERM2) põhimõtete ja oluliste tegurite kohta.

1996. aasta detsembris esitles ERI Euroopa Ülemkogule ja hiljem ka avalikkusele 1. jaanuaril 2002 käibele võetavate euro pangatähtede väljavalitud kujundust.

Selleks, et täiendada ja täpsustada asutamislepingu sätteid majandus- ja rahaliidu kohta, võttis Euroopa Ülemkogu 1997. aasta juunis vastu stabiilsuse ja majanduskasvu pakti, mille eesmärk on tagada nimetatud liidus eelarvedistsipliin. 1998. aasta mais võttis ülemkogu vastu deklaratsiooni, mis täiendab pakti ning laiendab selle kohustusi.

1998. aasta 2. mail otsustas riigipeade ja valitsusjuhtide tasandil kokku tulnud Euroopa Liidu nõukogu, et üksteist liikmesriiki (Belgia, Saksamaa, Hispaania, Prantsusmaa, Iirimaa, Itaalia, Luksemburg, Madalmaad, Austria, Portugal ja Soome) on täitnud vajalikud tingimused ühisraha kasutuselevõtuks 1. jaanuaril 1999.

Samal ajal leppisid ühisraha kasutusele võtvate liikmesriikide rahandusministrid ja nende riikide keskpankade presidendid, Euroopa Komisjon ning ERI omavahel kokku, et majandus- ja rahaliidus osalevate liikmesriikide vääringute kehtivaid keskkursse kasutatakse lõplikult fikseeritud konverteerimiskursside kindlaksmääramisel euro suhtes.

25. mail 1998 nimetasid 11 majandus- ja rahaliidus osalevat liikmesriiki ametisse EKP presidendi, asepresidendi ja ülejäänud neli juhatuse liiget. Nende ametissenimetamine jõustus 1. juunil 1998 ja tähendas ühtlasi EKP asutamist. Sellega olid ERI ülesanded täidetud ning ta likvideeriti kooskõlas Euroopa Ühenduse asutamislepingu artikliga 123. ERI ülesandeks olnud ettevalmistavad tööd lõpetati õigel ajal ning 1998. aasta lõpul tegeles EKP süsteemide ja menetluste lõpliku kontrollimisega.

Majandus- ja rahaliidu kolmas etapp, lõplikult fikseeritud vahetuskursside kindlaksmääramine

1. jaanuaril 1999 algas majandus- ja rahaliidu kolmas ja viimane etapp. Kõigepealt määrati lõplikult kindlaks algselt rahaliidus osaleva 11 liikmesriigi vääringute vahetuskursid ning usaldati EKPlle ühtse rahapoliitika elluviimise ülesanne. Kui Kreeka ühines EMU kolmanda etapiga 1. jaanuaril 2001, tõusis osalevate liikmesriikide arv kaheteistkümneni. See leidis aset pärast seda, kui Euroopa Liidu Nõukogu otsustas 19. juunil 2000, et Kreeka on täitnud lähenemiskriteeriumid. 1. jaanuaril 2007 ühines EMU kolmanda etapiga Sloveenia ning osalevate liikmesriikide arv tõusis kolmeteistkümneni. Pärast ELi Nõukogu 2007. aasta 10. juuli otsust tühistada Küprose ja Malta suhtes kehtestatud erandid, ühinesid ka nimetatud riigid 1. jaanuaril 2008 eurosüsteemiga. 1. jaanuaril 2009 sai euroala kuueteistkümnendaks liikmesriigiks Slovakkia. See leidis aset pärast seda, kui ELi Nõukogu otsustas 8. juulil 2008, et Slovakkia on täitnud lähenemiskriteeriumid.

5.2 INSTITUTSIOONILINE RAAMISTIK

Euroopa Keskpankade Süsteem

EKP asutati 1. juunil 1998 ja on üks maailma uusimaid keskpanku. EKPsse on koondunud kõigi euroala keskpankade usaldusväärsus ja teadmised ning ühiselt viiakse ellu euroala rahapoliitikat.

EKP ja Euroopa Keskpankade Süsteemi (EKPSi) õiguslikuks aluseks on Euroopa Ühenduse asutamisleping. Selle kohaselt moodustavad EKPSi Euroopa Keskpank ning kõigi ELi liikmesriikide keskpangad (alates 1. jaanuarist 2007 on neid 27). EKPSi ja EKP põhikiri on asutamislepingule lisatud protokollina.

EKPSi volitused

Asutamisleping sätestab, et „EKPSi esmane eesmärk on säilitada hindade stabiilsus”. Samas lisatakse, et „ilma et see piiraks eesmärki säilitada hindade stabiilsus, toetab EKPS ühenduse üldist majanduspoliitikat, selleks et kaasa aidata ühenduse eesmärkide saavutamisele, nagu need on esitatud artiklis 2”. Asutamislepingu artiklis 2 sätestatakse, et ühenduse eesmärgiks on muu hulgas edendada „tööhõive (...) kõrget taset, püsivat ja inflatsioonivaba kasvu ning konkurentsivõime ja majandusliku suutlikkuse vastastikuse lähenemise kõrget astet”. Selles väljendatakse kindlalt eesmärkide tähtsuse järjekorda, rõhutades hinnastabiilsuse olulisust. Seades hinnastabiilsuse EKP rahapoliitika esmatähtsaks ülesandeks, osutab asutamisleping selgelt, et hinnastabiilsuse tagamine on rahapoliitika olulisim panus soodsa majanduskeskkonna loomisel ja tööhõive kõrge taseme tagamisel.



Eurosüsteem

Euroala riikide keskpangad ja EKP moodustavad eurosüsteemi. Selle nimetuse valis EKP nõukogu, et kirjeldada raamistikku, milles EKPS täidab oma ülesandeid euroalal. Kuni kõik ELi liikmesriigid ei ole eurot kasutusele võtnud, tuleb eurosüsteemi ja EKPSi eristada. ELi liikmesriikide keskpangad, kes ei olnud 2009. aastal veel eurot kasutusele võtnud, ei osale euroala ühtse rahapoliitika otsustes ja viivad ellu iseseisvat rahapoliitikat. ELi liikmesriigid võivad euro kasutusele võtta ka edaspidi, kuid selleks

peavad olema täidetud lähenemiskriteeriumid (vt taustinfo 5.2, mis sisaldab üksikasjalikumat kirjeldust).

TAUSTINFO 5.2 LÄHENEMISKRITEERIUMID

Euro kasutuselevõtu tingimused on sätestatud asutamislepingu artiklis 121 ja selles artiklis nimetatud lähenemiskriteeriume käsitlevas asutamislepingu protokollis. Püsiva vastastikuse kõrge taseme saavutamist hinnatakse nelja kriteeriumi alusel: hinnastabiilsus, püsiv eelarveseisund, stabiilne vahetuskurss ja intressimäärade lähenemine.

Asutamislepingu artikli 121 lõike 1 esimeses taandes seatakse eesmärgiks „hindade stabiilsuse kõrge taseme saavutamine” ning lisatakse, et „see nähtub inflatsioonimäärast, mis on hindade stabiilsuse mõttes lähedane kolme kõige paremaid tulemusi saavutava liikmesriigi omale”. Protokollis artikkel 1 lisab, et „hindade stabiilsuse kriteerium tähendab, et liikmesriigil on püsiva stabiilsustasemega hinnanaõtjad ning keskmine inflatsioonimäär vaadelduna ühe aasta kestel enne kontrollimist ei ületa rohkem kui 1,5 protsendipunkti võrra kolme kõige paremaid tulemusi saavutava liikmesriigi määra. Inflatsiooni mõõdetakse võrreldaval alusel

tarbijahinnaindeksi abil, võttes arvesse määratluste erinevust riigiti.”

Asutamislepingu artikli 121 lõike 1 teises taandes nähakse ette „riigi rahanduse stabiilsus” ning sätestatakse, et „see nähtub niisuguse eelarveseisundi saavutamisest, kus puudub eelarvepuudujääk, mis artikli 104 lõike 6 kohaselt on ülemäärane”. Protokollis artikli 2 kohaselt tähendab see kriteerium, et „kontrollimise ajal ei kehti liikmesriigi suhtes käesoleva lepingu artikli 104 lõikes 6 nimetatud nõukogu otsus ülemäärase eelarvepuudujäägi olemasolu kohta”.

Asutamislepingu artikli 104 lõikes 1 sätestatakse, et liikmesriigid „hoiduvad ülemäärasest riigieelarve puudujäägist”. Komisjon kontrollib eelarvedistsipliini täitmist eelkõige järgmiste kriteeriumide alusel:

„(a) kas kavandatud või tegeliku eelarvepuudujäägi suhe sisemajanduse koguprodukti ületab kontrollväärtuse (ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlust käsitleva protokollis määratluse kohaselt 3% SKPst), välja arvatud juhul, kui:

- see suhe on oluliselt ja pidevalt langenud ning jõudnud kontrollväärtuse lähedasele tasemele,
- või kontrollväärtuse ületamine on ainult erandlik ja ajutine ning suhe on kontrollväärtuse lähedane;

(b) riigivõla suhe sisemajanduse koguprodukti ületab kontrollväärtuse (ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlust käsitleva protokolliga määratluse kohaselt 60% SKPst), välja arvatud juhul, kui see suhe väheneb piisavalt ning läheneb kontrollväärtusele rahuldava kiirusega.”

Asutamislepingu artikli 121 lõike 1 kolmandas taandes nähakse ette „kinnipidamine Euroopa Rahasüsteemi vahetuskursimehhanismiga ettenähtud normaalsetest kõikumispiiridest vähemalt kahe aasta jooksul, devalveerimata oma vääringut ühegi teise liikmesriigi vääringu suhtes”. Protokollis 3 lisatakse, et „Euroopa Rahasüsteemi vahetuskursimehhanismis osalemise kriteerium tähendab, et liikmesriik on järginud Euroopa Rahasüsteemi vahetuskursimehhanismis ettenähtud normaalseid kõikumispiire ilma tõsiste pingeteta vähemalt kahe aasta jooksul enne kontrollimist. Eelkõige ei tohi liikmesriik olla sama aja jooksul omal algatusel devalveerinud oma vääringu kahepoolset keskkurssi ühegi teise liikmesriigi vääringu suhtes.”

Asutamislepingu artikli 121 lõike 1 neljandas taandes sätestatakse kriteeriumiks „liikmesriigi poolt saavutatud vastastikuse lähenemise ja tema Euroopa Rahasüsteemi vahetuskursimehhanismis osalemise püsikindlus, mis peegeldub tema pikaajaliste intressimäärade tasemes”. Protokollis 4 lisatakse, et „intressimäärade

lähenemiskriteerium tähendab, et vaadelduna ühe aasta kestel enne kontrollimist on liikmesriigil olnud keskmine nominaalne pikaajaline intressimäär, mis ei ületa rohkem kui 2 protsendipunkti võrra kolme kõige paremaid tulemusi saavutava liikmesriigi määra. Intressimäärasid mõõdetakse pikaajaliste riigi võlakirjade või nendega võrreldavate väärtpaberite alusel, võttes arvesse riiklike määratluste erinevust.”

Lisaks majandusnõuete täitmisele eeldavad lähenemiskriteeriumid ka õiguslikku lähenemist, et riikide õigusaktid, sealhulgas nende keskpankade põhikirjad, oleksid kooskõlas asutamislepinguga ning EKPSi ja EKP põhikirjaga. Asutamislepingus nähakse ette, et EKP ja Euroopa Komisjon esitavad Euroopa Liidu Nõukogule aruande liikmesriikide edusammude kohta lähenemiskriteeriumide täitmisel vähemalt kord kahe aasta jooksul või sellise liikmesriigi taotluse korral, mille suhtes on kehtestatud erand. EKP ja komisjoni esitatud lähenemisaruannete põhjal võib riigipeade või valitsusjuhtide tasandil kogunev nõukogu pärast Euroopa Parlamendiga konsulteerimist teha komisjoni ettepanekul otsuse, kas liikmesriik on täitnud lähenemiskriteeriumid ja anda loa euroalaga ühinemiseks. Alates majandus- ja rahaliidu kolmanda etapi algusest on EKP koostanud mitmeid lähenemisaruandeid.

...ja selle põhiülesanded...

Eurosüsteemi põhiülesanded on:

- määratleda ja rakendada euroala rahapoliitikat;
- teostada valuutatehinguid ning hoida ja hallata euroala riikide välisvaluutareserve;
- edendada maksesüsteemide tõrgeteta toimimist.

Eurosüsteemi täiendavad ülesanded on:

- anda luba pangatähtede emissiooniks euroalal;
- avaldada arvamust ja esitada nõuandeid ühenduse ja liikmesriikide õigusaktide eelnõude kohta;
- koguda vajalikku statistilist teavet pädevatelt riigiasutustelt või otse majandusagentidelt, näiteks finantsasutustelt;
- aidata kaasa krediitiasutuste usaldatavusnormatiivide täitmise järelevalve ning rahandussüsteemi stabiilsusega seotud pädevate asutuste poliitika tõrgeteta teostamisele.

EKP nõukogu

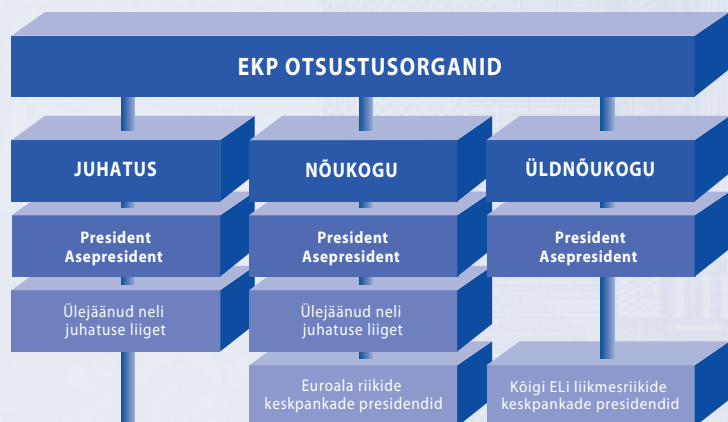
EKP nõukogu on Euroopa Keskpanga kõrgeim otsustusorgan. Sinna kuuluvad kuus juhatuse liiget ning euroala riikide keskpankade presidendid (2009. aastal 16 presidenti). Nii nõukogu kui ka juhatuse eesistujaks on EKP president (vt joonist allpool).

Nõukogu põhiülesandeks on kujundada euroala rahapoliitikat. Eelkõige määrab nõukogu kindlaks intressimäärad, millega krediitiasutused saavad eurosüsteemilt likviidsust (raha). Selle kaudu mõjutab nõukogu kaudselt kogu euroala majanduse intressimäärasid, sealhulgas krediitiasutuste laenuintressimäärasid ja hoiuste intressimäärasid. Nõukogu täidab oma kohustusi, võttes vastu suuniseid ja otsuseid.

Juhatus

EKP juhatusse kuuluvad president, asepresident ja veel neli liiget. Kõik liikmed nimetatakse ametisse euroala riikide riigipeade või valitsusjuhtide ühisel nõusolekul. Juhatus vastutab nõukogu kujundatud rahapoliitika elluviimise eest ja annab riikide keskpankadele asjakohaseid juhiseid. Ühtlasi valmistab juhatus ette nõukogu istungeid ja korraldab EKP igapäevast tööd.

JOONIS: EKP OTSUSTUSORGANID



Allikas: Euroopa Keskpank (2004), *The monetary policy of the ECB*, lk 10.

RAHAPOLIITIKA

Üldnõukogu

EKP kolmas otsustusorgan on üldnõukogu. Sinna kuuluvad EKP president ja asepresident ning kõigi 27 ELi liikmesriigi keskpankade presidendid. Üldnõukogu ei vastuta euroala rahapoliitiliste otsuste eest. Ta toetab nende liikmesriikide rahapoliitikat, kes ei ole veel eurot kasutusele võtnud, ning nende ettevalmistusi võimalikuks ühinemiseks euroalaga.

Sõltumatus

Otsus usaldada hinnastabiilsuse säilitamise ülesanne sõltumatule ja võimalikust poliitilisest survest vabale keskpangale on igati põhjendatud. Kooskõlas Euroopa Ühenduse asutamislepingu sätetega on eurosüsteem oma ülesannete täitmisel täiesti sõltumatu: EKP, eurosüsteemi riikide keskpangad ja nende otsustusorganite liikmed ei tohi küsida ega vastu võtta juhiseid üheltki teiselt organilt. Ühenduse institutsioonid ja organid ning liikmesriikide valitsused peavad seda põhimõtet järgima ning ei tohi püüda mõjutada EKP ja liikmesriikide keskpankade otsustusorganite liikmeid. Lisaks ei tohi eurosüsteem anda laene ühenduse organitele ja liikmesriikide valitsusüksustele. Sellega välditakse veelgi võimalikku poliitilist sekkumist. Eurosüsteemil on kõik vahendid ja vajalik pädevus tõhusa rahapoliitika elluviimiseks. EKP otsustusorganite liikmetel on pikk ametiaeg ning neid saab ametist tagandada ainult teovõimetuse või tõsise üleastumise korral. EKPI on oma eelarve, mis on Euroopa Ühenduse omast sõltumatu. See hoiab EKP halduse lahus ühenduse finantshuvidest.

EKP kapital

EKP kapital ei pärine Euroopa Ühendusest, vaid selle on märkinud ja tasunud liikmesriikide keskpangad. Liikmesriigi keskpanga osamakse suurus sõltub tema elanikkonna suurusest ja osast Euroopa Liidu sisemajanduse koguproduktis.

5.3

EKP RAHAPOLIITILINE STRATEEGIA

ÜLDPÕHIMÕTTED

Rahapoliitika ülesanded

Nagu eespool öeldud, on eurosüsteemi põhiülesandeks Euroopa Ühenduse asutamislepingu kohaselt hinnastabiilsuse säilitamine euroalal. Asutamislepingus ongi sätestatud, et „EKPSi esmane eesmärk on säilitada hindade stabiilsus”.

Seega võiks EKP ülesande sõnastada järgmiselt: EKP nõukogu peab mõjutama rahaturu tingimusi ja selle kaudu ka lühiajaliste intressimäärade taset, et tagada hinnastabiilsuse säilitamine keskpika aja jooksul. Järgnevalt selgitatakse mõningaid eduka rahapoliitika põhimõtteid.

Rahapoliitika peaks kindlalt stabiliseerima inflatsiooniootusi...

Rahapoliitika on märkimisväärselt tõhusam, kui suudetakse kindlalt stabiliseerida inflatsiooniootusi (vt ka jagu 3.3). Seepärast peaksid keskpangad määratlema ja täpsustama oma eesmärgid, püüdma rahapoliitikat ellu viia järjekindlalt ja süsteemselt ning suhtlema üldsusega selgelt ja avatult. Need on võtmetegurid kõrge usaldusväärsuse saavutamiseks, mida on vaja, et mõjutada majandusagentide ootusi.





Rahapoliitika peab olema tulevikku suunatud...

... peab olema tulevikku suunatud...

Kuna rahapoliitikas toimuvate muudatuste ülekandumine võtab aega (vt jagu 4.3), mõjutavad need hindade taset alles mõne kvartali või aasta möödudes. Järelikult peavad keskpangad kaaluma, millise kursi abil oleks võimalik säilitada hinnastabiilsust pärast seda, kui muudatuste mõjud on üle kandunud. Seetõttu peab rahapoliitika olema tulevikku suunatud.

... peab keskenduma keskmise tähtajaga eesmärkidele...

Kuna ülekandumise viitaja tõttu ei saa rahapoliitika lühikese aja jooksul tasakaalustada hinnatasemega seotud ootamatuid šokke (mis tulenevad näiteks maailmaturu toorainehindade või kaudsete maksude muudatustest), tekib inflatsioonimäärades paratamatult lühiajalisi kõikumisi (vt jagu 4.4). Lisaks ülekandemehhanismi keerukusele tuleb arvestada ka seda, et majandusšokkide ja rahapoliitika mõjusid on alati väga raske hinnata. Seepärast peaks rahapoliitika keskenduma keskpikale perioodile, et vältida ülemäärast aktiivsust ja tarbetuid kõikumisi reaalmajanduses.

...peab olema laiaulatuslik

Nagu kõik teised keskpangad, peab ka EKP toime tulema märkimisväärse ebakindlusega, mis ümbritseb majandusnäitajate usaldusväärsust, euroala majanduse struktuuri ja rahapoliitika ülekandemehhanismi. Seepärast peab edukas rahapoliitika olema laiaulatuslik ja võtma arvesse võimalikult erinevat majanduse arengutegureid selgitavat asjakohast teavet, mitte ainult üksikuid näitajaid või ühte majandusmudelit.

Strateegia eesmärk: rahapoliitiliste otsuste üldraamistik

EKP nõukogu on vastu võtnud ja avaldanud rahapoliitilise strateegia, et tagada järjekindel ja süsteemne lähenemine rahapoliitilistele otsustele. See hõlmab eespool nimetatud üldpõhimõtteid, mis aitavad täita keskpangale usaldatud ülesandeid. Strateegia eesmärk on luua üldraamistik, milles saab teha ja avaldada otsuseid asjakohaste lühiajaliste intressimäärade kohta.

EKP rahapoliitilise strateegia põhielemendid

EKP rahapoliitilise strateegia esimese osa moodustab hinnastabiilsuse kvantitatiivne määratlus. Lisaks hõlmab strateegia raamistikku, mille eesmärk on tagada, et EKP nõukogu hindaks kogu asjakohast teavet ja kõiki analüüse, mis on vajalikud selliste rahapoliitiliste otsuste tegemiseks, mis aitavad säilitada hinnastabiilsust keskpika aja jooksul. Selle peatüki järgmistes jagudes käsitletakse neid elemente üksikasjalikumalt.

RAHAPOLIITIKA

HINNASTABIILSUSE KVANTITATIIVNE MÄÄRATLUS

Esmane eesmärk

Eurosüsteemi esmane eesmärk on säilitada hinnastabiilsus euroalal, kaitstes seeläbi euro ostujõudu. Nagu öeldud, annab rahapoliitika stabiilsete hindade tagamise kaudu suurima panuse soodsa majanduskeskkonna ja kõrge tööhõivetaseme saavutamisse. Nii inflatsioon kui ka deflatsioon võivad osutada ühiskonnale majanduslikult ja sotsiaalselt väga kulukaks (vt eelkõige jagu 3.3). Lisaks esmasele eesmärgile toetab eurosüsteem ka ühenduse üldist majanduspoliitikat. Ühtlasi tegutseb eurosüsteem kooskõlas avatud turumajanduse põhimõtetega, nagu on sätestatud Euroopa Ühenduse asutamislepingus.

EKP on hinnastabiilsuse kvantitatiivselt määratlenud

Asutamislepingus on küll sätestatud, et hinnastabiilsuse säilitamine on EKP esmane eesmärk, kuid selle täpsem määratlus puudub. Eesmärgi täpsustamiseks sõnastas EKP nõukogu 1998. aastal järgmise kvantitatiivse määratluse: „Hinnastabiilsus tähendab euroala ühtlustatud tarbijahinnaindeksi (ÜTHI) aastakasvu alla 2%. Hinnastabiilsus tuleb säilitada keskpika aja jooksul”. 2003. aastal selgitas nõukogu, et kooskõlas määratletud eesmärgiga püüab ta hoida inflatsioonimäärad „keskpika aja jooksul alla 2%, kuid selle lähedal”.

See määratlus stabiliseerib inflatsiooniootusi ning suurendab EKP läbipaistvust ja aruandekohustust

EKP nõukogu otsustas avaldada hinnastabiilsuse kvantitatiivse määratluse mitmel põhjusel. Esiteks selgitab nõukogu eesmärgi määratluse kaudu seda, kuidas ta endale asutamislepinguga antud ülesannet tõlgendab, muutes rahapoliitika raamistiku kergemini mõistetavaks (st läbipaistvamaks). Teiseks pakub hinnastabiilsuse määratlus avalikkusele kindla ja mõõdetava kriteeriumi, mille alusel EKP peab üldsusele oma tegevusest aru andma. Kui hindade areng kaldub hinnastabiilsuse määratlusest kõrvale, peab EKP seda põhjendama ja selgitama, kuidas ta kavatseb hinnastabiilsuse mõistliku aja jooksul taastada. Ühtlasi saab avalikkus määratlusest juhised, mille alusel kujundada enda ootused hindade edasise arengu suhtes (vt ka taustinfo 3.2).



Hinnastabiilsuse määratlus annab avalikkusele juhised, mille alusel kujundada enda ootused hindade edasise arengu suhtes.

Määratluse põhijooned: keskendumine euroalale tervikuna

Hinnastabiilsuse määratlusel on mitmed iseloomulikud põhijooned. Esiteks on EKPl antud kogu euroala hõlmav ülesanne. See tähendab, et ühtset rahapoliitikat käsitlevate otsuste eesmärk on saavutada hinnastabiilsus euroalal tervikuna. See, et määratlus hõlmab euroala tervikuna, tuleneb asjaolust, et rahaliidus saab rahapoliitika juhtida üksnes keskmisi rahaturu intressimäärasid, st selle kaudu ei saa kindlaks määrata euroala eri piirkondade intressimäärasid.

ÜTHI

Määratluses nimetatakse ka konkreetset hinnaindeksit, mida kasutatakse hinnastabiilsuse saavutamise hindamisel – selleks on euroala ÜTHI. Laiaulatusliku hinnaindeksi kasutamine tagab, et EKP ülesanne kaitsta igati ja tõhusalt raha ostujõu langust, on selge ja arusaadav (vt ka jagu 3.2).

Euroopa Liidu Statistikaameti (Eurostat) avaldatav ÜTHI on põhinäitaja, mille abil mõõdetakse euroala hindade arengut. Indeks on euroala riikide ulatuses ühtlustatud, et mõõta hindade arengut võrreldaval alusel. ÜTHI võimaldab kõige täpsemalt hinnata muudatusi euroala tarbijate ostukorvi hinnas (vt taustinfo 5.3).

TAUSTINFO 5.3 ÜTHI KOOSTAMINE JA KIRJELDUS

Euroala ÜTHI koostamise kontseptuaalse poolega tegeleb Euroopa Komisjon (Eurostat) tihedas koostöös liikmesriikide statistikaasutustega. Selles protsessis on põhiliste kasutajatena aktiivselt osalenud ka EKP ja ERI. Eurostat on ÜTHI andmeid avaldanud alates 1995. aasta jaanuarist.

2007. aasta tarbimiskulutuste kaalude põhjal moodustavad kaubad 59,1% ja teenused 40,8% ÜTHIst (vt tabel allpool). ÜTHI koondnäitaja jaotus koostisosadeks aitab hõlpsamalt eristada erinevaid majandustegureid, mis mõjutavad tarbijahindade arengut. Näiteks on energiakomponendi muutused tihedalt seotud nafta hinna arenguga. Toiduainete hinnad jagunevad töödeldud ja töötlemata toiduainete hindadeks, sest viimaseid mõjutavad oluliselt näiteks

ilmastikuolud ja hooajalisus, mis ei oma suurt tähtsust töödeldud toiduainete hindade puhul. Teenuste hinnad koosnevad viiest komponendist, mis olenevalt turutingimustest arenevad üldjuhul erinevalt.

Ühtlustamise ning täpsust, usaldusväärsust ja õigeaegsust parandavate statistiliste täienduste tulemusel on ÜTHIst saanud kvaliteetne rahvusvaheline hinnaindeks, mis on eri riikides üldjuhul hästi võrreldav. Siiski tehakse mitmes valdkonnas veel täiendusi.



Miks peaksid inflatsioonimäärad püsima alla 2%, kuid selle lähedal?

Määratluses öeldakse, et ÜTHI kasv peaks jääma alla 2%, mis tähendab, et nii üle 2% suurune inflatsioon kui ka deflatsioon (st hinnataseme langus) ei ole hinnastabiilsuse eesmärgiga kooskõlas. EKP selgesõnaline eesmärk säilitada inflatsioonimäär alla 2% tasemel, kuid selle lähedal, tähendab seega, et tagatud on piisav kõikumisvahemik deflatsiooniriski vältimiseks (vt jagu 3.1 ja taustinfo 5.4).

TAUSTINFO 5.4 DEFLATSIOONIRISKI VÄLTIMINE

Eesmärk hoida ÜTHI kasv alla 2%, kuid selle lähedal, aitab vältida deflatsiooniriski.

Kuna deflatsioon mõjutab majandust samamoodi nagu inflatsioon, on selle vältimine eriti oluline, sest pärast tekkimist võib see veelgi süveneda, arvestades, et nominaalintressimäärad ei saa langeda alla nulli, kuna üldjuhul ei anta laene, kui on põhjust arvata, et hiljem tagastatav summa on laenusummast väiksem. Seepärast ei pruugi deflatsioonilises keskkonnas olla võimalik rahapoliitika intressimäära instrumendi kaudu kogunõudlust piisavalt soodustada. Nominaalintressimäära ei saaks langetada alla nulli, sest inimesed eelistaksid hoida sularaha, mitte anda negatiivse intressimääraga laene või omada kasumita hoiuseid. Ehkki mõningaid rahapoliitilisi meetmeid saab rakendada ka siis, kui

TABEL. EUROALA ÜTHI PÕHIKOMPONENTIDE KAALUD 2007. AASTAL

Indeks	100,0
Kaupade hinnad	59,1*
Töötlemata toiduained	7,6
Töödeldud toiduained	11,9
Tööstuskaubad, v.a energia	30,0
Energia	9,8
Teenused	40,8
Eluasemeteenused	10,2
Transport	6,4
Side	3,1
Puhke- ja isikuteenused	14,4
Muu	6,7

* Summad ei pruugi ümardamise tõttu ühtida. Allikas: Eurostat

nominaalintressimäärad on nullis, ei ole nende alternatiivsete meetmete tõhusus siiski päris kindel. Seepärast tuleks rahapoliitikas ette näha vahendid deflatsiooni vältimiseks.

Püüdes hoida ÜTHI kasvu alla 2%, kuid selle lähedal, tuleks ühtlasi silmas pidada ÜTHIs sisalduvat mõõtmisviga ning euroalal esinevate inflatsioonierinevuste võimalikke tagajärgi.

Rahapoliitika keskendub keskpikale perioodile

EKP rahapoliitika püüab eelkõige säilitada hinnastabiilsust keskpika aja jooksul. Nagu eespool nimetatud, kajastab see konsensust, et rahapoliitikas ei saa ega peaks püüdma reguleerida hindade või inflatsiooni arengut mõne nädala või kuu jooksul (vt ka jagu 4.4). Rahapoliitikas

toimuvad muudatused kajastuvad hindades alles mõne aja möödudes ja nende lõpliku mõju ulatust ei ole võimalik ette näha. See tähendab, et rahapoliitika kaudu ei saa alati tasakaalustada hinnataseme ootamatuid kõikumisi. Seepärast on inflatsiooni mõningane lühiajaline kõikumine paratamatu.

TAUSTINFO 5.5 EKP RAHAPOLIITIKA SUUND KESKPIKAKS PERIOODIKS

Majandust ohustavad pidevalt enamasti ootamatud šokid, mis avaldavad mõju ka hindade arengule. Rahapoliitikas toimuvad muudatused aga kajastuvad hindades alles mõne aja möödudes ning nende mõju võib olla erinev ja ettenägematu nagu enamik majanduslikke seoseid. Seetõttu ei saa ükski keskpang hoida inflatsioonimäära pidevalt ühel tasemel või viia seda väga lühikese aja jooksul soovitud tasemele. Järelikult peab rahapoliitika olema suunatud tulevikku ja hinnastabiilsust saab säilitada ainult pikemate ajavahemike vältel. Seetõttu on ka EKP rahapoliitika suunatud keskpikale perioodile.

Keskpika perioodi puhul säilitatakse siiski teatav paindlikkus ega määrata kindlaks täpset ajavahemikku. See tähendab, et ei ole soovitatav ette näha rahapoliitika rakendamise täpset ajavahemikku, sest ülekandemehhanismi toimeaeg on alati erinev. Kui hinnastabiilsust püütakse liiga

agressiivse rahapoliitika abil taastada väga lühikese aja jooksul, võivad selle tõsised tagajärjed avalduda toodangus ja tööhõive kõikumuses, mis mõjutavad pikema aja jooksul ka hindade arengut. Sel juhul peetakse tavaliselt asjakohaseks võtta rahapoliitikas etapiviisilisi meetmeid, et vältida tarbetult suuri kõikumisi reaalmajanduse aktiivsuses ning säilitada hinnastabiilsus pikema aja jooksul. Seega annab keskpikaks ajaks võetud suund EKP rahapoliitikale vajaliku paindlikkuse, et reageerida asjakohasel viisil võimalikele majandusšokkidele. Samal ajal peaks olema selge, et tagasivaates saab EKPd vastutavaks pidada ainult inflatsiooni arengusuundade eest.

RAHAPOLIITIKA

EKP RAHAPOLIITILISE STRATEEGIA KAKS SAMMAST

Kahesambaline raamistik hõlbustab teabekorraldust...

Hinnastabiilsust ohustavate riskide hindamiseks vajaliku teabe korraldamisel, hindamisel ja kontrollimisel lähtub EKP kahest analüütilisest aspektist ehk sambast.

...põhineb kahel analüütilisel aspektil...

EKP teeb rahapoliitilisi otsuseid hinnastabiilsust ohustavate riskide põhjaliku analüüsi põhjal. See analüüs põhineb kahel täiendaval aspektil, mis käsitlevad hindade arengut. Esimene aspekt puudutab hindade arengu mõjureid lühikese ja keskpika aja jooksul ning keskendub reaalmajanduse aktiivsusele ja finantsolukorrale. Seejuures võetakse arvesse, et nende ajavahemike jooksul mõjutavad hindade arengut korraga pakkumine ja nõudlus kaupade, teenuste ja tootmistegurite turul (vt ka jagu 4.4). EKP nimetab seda lähenemist majandusanalüüsiks. Teine aspekt ehk rahapoliitiline analüüs keskendub pikemale ajavahemikule, võttes arvesse pikaajalist seost raha ja hindade vahel (vt ka jagu 4.5). Rahapoliitiline analüüs võimaldab keskpika ja pikema aja jooksul peamiselt kontrollida majandusanalüüsi lühiajaliste ja keskmise tähtajaga tagajärgede avaldumist rahapoliitikas.

...tagab, et arvesse võetakse kogu olemasolevat teavet

Kahesambaline lähenemisviis püüab tagada, et hinnastabiilsust ohustavate riskide hindamisel võetakse arvesse kogu asjakohast teavet ning pööratakse tähelepanu erinevatele seisukohtadele ja teabe kontrollimisele. Selle kaudu antakse üldsusele teada, et analüüs on mitmekülgne ning tagatakse, et otsuste tegemisel võetakse arvesse erinevaid analüütilisi aspekte.

MAJANDUSANALÜÜS

Hinnastabiilsust lühikese ja keskpika aja jooksul ohustavate riskide analüüs...

Majandusanalüüsis käsitletakse peamiselt käsiloleva aja majandus- ja finantsarengut ning sellega seoses lühikese ja keskpika aja jooksul tekkivaid hinnastabiilsust ohustavaid riske. Majanduslikud ja finantsmuutujad, mida analüüsis arvesse võetakse, hõlmavad näiteks kogutoodangu arengut, kogunõudlust ja selle komponente, eelarvepoliitikat, kapitali- ja tööturu olukorda, erinevaid hinna- ja kulunäitajaid, vahetuskursi, maailmamajanduse ja maksebilansi arengut, finantsturge ning euroala sektorite bilansipositsioone. Kõigi nende tegurite abil saab hinnata reaalmajanduse dünaamikat ning hindade võimalikku arengut, arvestades pakkumise ja nõudluse olukorda kaupade, teenuste ja tootmistegurite turul lühemate ajavahemike jooksul (vt ka jagu 4.4).



Hindade arengut mõjutavad korraga pakkumine ja nõudlus kaupade, teenuste ja tootmistegurite turul.

TAUSTINFO 5.6 REAALMAJANDUSE NÄITAJAD JA FINANTSNÄITAJAD

EKP majandusanalüüsis käsitletakse peamiselt käsiloleva aja majandus- ja finantsarengut ning sellega seoses lühikese ja keskpika aja jooksul tekkivaid hinnastabiilsust ohustavaid riske.

Reaalmajanduse näitajate analüüsimiseks jälgib EKP korrapäraselt kogunõudluse arengut, nõudluse ja tööturu olukorda, erinevaid hinna- ja kulunäitajaid, eelarvepoliitikat ning euroala maksebilanssi. Näiteks hindade ja kulude arengu analüüsimisel käsitletakse lisaks ÜTHI-le ja selle komponentidele ka tööstussektori hindade arengut kajastavaid tootjahindu, sest tootmiskulude muudatused võivad kajastuda ka tarbijahindades. Tööjõukulud moodustavad olulise osa üldistest tootmiskuludest ning võivad hindade kujunemist märkimisväärselt mõjutada. Lisaks annab tööjõukulude statistika teavet euroala majanduse konkurentsivõime kohta.

Toodangu ja nõudluse näitajad (rahvamajanduse arvepidamine, tööstuse ja teenuste lühiajastatistika, tellimused ja kvalitatiivsed uuringuandmed) annavad teavet majandustsüklite kohta, mis on omakorda asjakohane hindade arenguväljavaadete analüüsimisel. Tööturuandmed (tööhõive, tööpuudus, vabad töökohad ja tööturul osalemise määr) võimaldavad jälgida konjunktuuri arengut ning hinnata struktuurimuutusi euroala majanduses. Arvestades, et valitsussektor moodustab majandustegevusest märkimisväärse osa, on väga oluline saada teavet avaliku sektori finants- ja mittefinantskontode kohta.

Maksebilansistatistika koos väliskaubandusstatistikaga annab teavet ekspordi ja impordi arengu kohta, mis võib nõudluse olukorda mõjutades avaldada mõju ka inflatsioonisurvele. Nende andmete abil saab jälgida ka väliskaubanduse hindu, mida praegu hinnatakse ekspordi ja impordi ühikuväärtusindeksite alusel. Nende indeksite abil saab eelkõige hinnata vahetuskursi- ja toorainehindade (näiteks nafta) muutuste võimalikku mõju impordihindadele. Lühidalt öeldes võimaldavad need näitajad hinnata muutusi kogunõudluses ja -pakkumises ning tootmisvõimsuse rakendusastmes.

Tähelepanelikult jälgitakse ka finantsturu näitajate ja vara hindade arengut. Vara hindade muutused võivad mõjutada hindade arengut, avaldades mõju sissetulekutele ja jõukuse tasemele. Näiteks suureneb aktsiahindade tõustes aktsiaid omavate kodumajapidamiste jõukus ja nende tarbimine võib kasvada. Selle tulemusel suurenevad ka tarbijate nõudlus ja inflatsioonisurve. Kui aga aktsiahinnad langevad, võivad ka kodumajapidamised tarbimist vähendada. Varade hind võib kogunõudlust mõjutada ka selliste tagatiste väärtuse kaudu, mis võimaldavad laenuvõtjatel saada rohkem laenu ja/või vähendada laenuandjate/pankade nõutavaid riskipreemiaid. Laenuandmise otsuste puhul on tagatise suurusel väga sageli oluline tähtsus. Kui tagatise väärtus väheneb, kallinevad laenud ja nende saamine muutub raskemaks. Selle tagajärjel vähenevad omakorda ka kulutused ja nõudlus.

Vara hindu ja finantsinstrumentide tootlikkust analüüsides on võimalik saada teavet ka finantsturgude ootuste, sealhulgas hindade eeldatava arengu kohta. Näiteks võlakirju ostes ja müües väljendavad finantsturul osalejad kaudselt oma ootusi reaaltressimäärade ja inflatsiooni edasise arengu suhtes (vt ka taustinfo 3.2). EKP analüüsib erinevate meetodite abil finantsinstrumentide hindu, et selgitada välja turgude kaudsed arenguootused. Varade turg ja hinnad on oma olemuselt tulevikku suunatud. Seepärast kajastavad varade hinnad tavaliselt „uudiseid” – teavet finantsturgude jaoks ootamatute muudatuste kohta. Järelikult võib vara hindade jälgimine aidata tuvastada majandust tabavaid šokke, mis on eelkõige seotud ootustega edasise majandusarengu suhtes. Finantsturgude

analüüsi kaudu saab hinnata ka eri allikatest pärit statistilist teavet finantsvarade hindade kohta. Lisaks kogub ka EKP ise mitmesugust statistilist teavet.

Ühtlasi hinnatakse põhjalikult vahetuskursside arengut ja nende mõju hinnastabiilsusele. Vahetuskursikõikumised, mis kajastuvad impordihindades, avaldavad otsest mõju hindade arengule. Ehkki üksikute liikmesriikidega võrreldes on euroala majandus suhteliselt suletud, mõjutavad impordihinnad siiski euroala tootja- ja tarbijahindade arengut. Vahetuskursikõikumised võivad muuta ka euroala riikides toodetud kaupade hinna konkurentsivõimet rahvusvahelistel turgudel, mõjutades nõudlust ja hindade arenguväljavaateid.

...aitab välja selgitada šokkide olemust...

Analüüs peetakse silmas vajadust teha kindlaks majandust tabavate šokkide päritolu, olemus ja mõju kuludele ja hinnakujundusele ning selgitada välja, milline on nende majanduses edasikandumise tõenäosus lühikese ja keskpika aja vältel. Näiteks võidakse rahapoliitikas võtta erinevaid meetmeid olenevalt sellest, kas kõrge inflatsioonimäär on tekkinud nafta hinna ajutise tõusu tagajärjel rahvusvahelisel turul või seoses palgatõusuga, millele ei järgne samaväärne tootlikkuse kasv. Esimesel juhul võib inflatsioonimäär lühiajaliselt tõusta ja seejärel jälle kiiresti langeda. Kui sellise šoki tulemusel inflatsiooniootused ei kasva, ei ohusta see tõenäoliselt hinnastabiilsust keskpika aja jooksul. Liigse palgatõusu korral võib aga tekkida iseseisvalt toimiv spiraal, kus üksteisele järgnevad suuremad kulutused, kõrgemad hinnad ja

nõudlus suuremate palkade järele. Sellise olukorra vältimiseks võib parim lahendus olla jõuline rahapoliitiline meede, mis kinnitab keskpanga otsust säilitada hinnastabiilsus, aidates ühtlasi stabiliseerida inflatsiooniootusi.

Asjakohaste otsuste tegemiseks peab nõukogul olema terviklik ülevaade majanduse olukorrast ning hinnastabiilsust ohustavate võimalike majandushäirete laadist ja ulatusest.

... ja hõlmab makromajanduslikku ettevaadet

Majandusanalüüsis on oluline osa eurosüsteemi ekspertide makromajanduslikul ettevaatel. See aitab koondada mitmesugust majandusteavet ning tagab eri allikatest pärineva teabe kooskõlastatuse. Seega võib ettevaadet pidada võtmeteguriks, mis aitab paremini hinnata majanduse väljavaateid ning inflatsioonimäära kõikumisi lühikese ja keskpika aja jooksul.

TAUSTINFO 5.7 EUROALA MAKROMAJANDUSLIK ETTEVAADE

Sõna „ettevaade” kasutatakse rõhutamaks, et avaldatud ettevaated põhinevad mitmetel tehnilistel eeldustel. Alates 2006. aasta juunist lähtuvad eurosüsteemi ettevaated tehnilisest eeldusest, et lühiajalised intressimäärad muutuvad kooskõlas turgude ootustega, mitte ei püsi ettevaateperioodil muutumatuna, nagu eelnevalt eeldati.

Ehkki ettevaateid kasutatakse sageli selleks, et teavitada rahapoliitiliste otsuste tegijaid võimalikust arengustsenaariumist, ei pruugi kirjeldatud stsenaariumid tingimata realiseeruda. Eurosüsteemi ekspertide makromajanduslikku ettevaadet inflatsioonimäärade kohta ei tohiks mingil juhul tõlgendada nii, nagu EKP nõukogu ei täidaks oma kohustust säilitada keskpika aja jooksul hinnastabiilsus. Valitsussektor, ettevõtted ja kodumajapidamised peaksid palga- ja hinnakujundusotsustes arvestama, et hindade areng keskpika ja pikema aja jooksul on väga tõenäoliselt kooskõlas EKP kvantitatiivse hinnastabiilsuse määratlusega ja eelkõige eesmärgiga hoida inflatsioonimäärad alla 2%, kuid selle lähedal.

Makromajanduslik ettevaade on küll väga oluline, kuid sellelgi on oma puudujäägid. Esiteks mõjutab lõpptulemust väga palju see, milliseid mõisteid ja meetodeid ettevaate koostamisel kasutatakse. Ka parimate meetodite abil suudetakse anda üksnes lihtsustatud ülevaade tegelikust olukorrast, mis ei pruugi alati hõlmata rahapoliitika võtmeküsimusi. Teiseks sisaldab ettevaade ainult kokkuvõtlikku majandusülevaadet, mis ei hõlma kogu asjakohast teavet. Mõningaid olulisi, näiteks rahaagregaatides sisalduvaid andmeid on ettevaate koostamisel küllaltki raske arvesse võtta ja need võivad pärast selle valmimist kiiresti muutuda. Kolmandaks mõjutavad ekspertide enda arvamused paratamatult ettevaate tulemusi ning mõningatel juhtudel võib olla põhjendatud selliseid seisukohti mitte arvestada. Neljandaks tuleb rõhutada, et ettevaade põhineb alati konkreetsetel eeldustel (näiteks nafta hinna või vahetuskursside kohta), mis võivad kiiresti muutuda ja muuta ettevaate sisu aegunuks.

Eespool nimetatud põhjustel on ekspertide makromajanduslikul ettevaatel EKP rahapoliitilises strateegias oluline, kuid siiski piiratud tähtsus. EKP nõukogu võtab seda arvesse mitmesuguse muu majandusanalüüsist ja rahapoliitilisest analüüsist saadava teabe hulgas. See teave analüüsib finantsinstrumentide hindu, erinevaid näitajaid ning teiste institutsioonide prognoose. Nõukogu ei vastuta ettevaate sisu eest ning kasutab oma hinnangu kujundamisel ja avaldamisel ka muid allikaid.

RAHAPOLIITIKA



RAHAPOLIITILINE ANALÜÜS

Raha kui nominaalne ankur

Raha kuulub nende põhinäitajate hulka, mille arengut EKP tähelepanelikult uurib ja jälgib. See valik tuleneb asjaolust, et keskpika ja pikema aja jooksul on rahamassi kasv ja inflatsioon omavahel tihedalt seotud (vt ka jagu 4.5). Rahapoliitikas kasutatakse seda üldtunnustatud seost kindla ja usaldusväärse ankruna tavapärasest pikaajalisemate inflatsiooniproгноoside koostamisel.

Raha seadmine strateegia keskmesse määras ühtlasi kindlaks ka selle suuna keskpikaks perioodiks. Kui keskpank võtab rahapoliitilistes otsustes ja nende hinnangutes arvesse mitte ainult majandus- ja rahandustingimustest saadavaid lühiajalisi signaale, vaid ka likviidsuse ja rahapoliitika kaalutlusi, saab näha võimalike šokkide tagajärgedest kaugemale ja vältida ennatlikke meetmeid.

TAUSTINFO 5.8 RAHAAGREGAADID

Kuna paljud finantsvahendid on üksteise lähedased asendajad ning finantsvahendite, tehingute ja maksevahendite laad ja eripära võivad aja jooksul muutuda, on küllaltki raske leida rahale määratlust, mis hõlmaks võimalikult palju erinevaid finantsvahendeid. Tavaliselt määratlevad keskpangad mitmeid erinevaid rahaagregaate ja jälgivad nende arengut.

EKP on euroala rahaagregaadid määratlenud rahaloomesektori ja raha hoidva sektori ühtlustatud määratluste alusel, võttes arvesse ka rahaloomeasutuste kohustuste kategooriaid. Rahaloomesektori moodustavad euroala rahaloomeasutused. Raha hoidvasse sektorisse kuuluvad kõik euroala mitterahaloomeasutused, välja arvatud keskvalitsussektor.

Eurosüsteem on raha mõistega seonduvate kaalutluste ja empiiriliste uuringute alusel ning kooskõlas rahvusvaheliste tavadeга määratlenud kitsa (M1), laiema (M2) ja laia (M3) rahaagregaadi. Agregaadid erinevad neis sisalduvate varade likviidsuse poolest.

Rahaagregaat M1 hõlmab sularaha, st pangatähti ja münte, ning hoiuseid, mida on võimalik kohe sularahaks vahetada või kasutada sularahata arveldamiseks, näiteks üleööhoiuseid.

Rahaagregaat M2 hõlmab lisaks agregaadile M1 veel kuni kaheaastase lepingulise tähtajaga hoiuseid ja kuni kolmekuulise etteteatamistähtajaga hoiuseid. Neid hoiuseid saab muuta kitsama rahaagregaadi komponentideks, kuid samas võivad sel puhul kehtida mõningad piirangud, näiteks etteteatamisnõuded, sanktsioonid ja teenustasud.

Rahaagregaadi M3 moodustavad agregaat M2 ning mõningad euroala rahaloomeasutuste sektori emiteeritavad kaubeldavad instrumendid. Nende hulka kuuluvad tagasiostulepingud, rahaturufondide aktsiad/osakud ning kuni kaheaastase tähtajaga võlakirjad (sealhulgas rahaturuinstrumendid). Kuna need instrumendid on väga likviidsed ja küllaltki stabiilse hinnaga, võib neid pidada hoiuste lähedasteks asendajateks. Tänu sellele ei mõjuta laia rahaagregaati erinevate likviidsete varakategooriate omavaheline vahetumine ja see on kitsamatest agregaatidest stabiilsem.

Euroala residentidele kuuluvaid välisvääringus nomineeritud likviidseid varasid võib käsitleda eurodes nomineeritud varade lähedaste asendajatena. Seepärast hõlmavad rahaagregaadid selliseid varasid, kui neid hoitakse euroala rahaloomeasutuste juures.

TAUSTINFO 5.9 EKP RAHAMASSI KASVU KONTROLLVÄÄRTUS

Raha tähtsust EKP strateegias kinnitab laia rahaagregaadi M3 kasvumäära kontrollväärtuse kindlaksmääramine. Agregaaadi M3 valik põhineb mitmete empiiriliste uuringute käigus tehtud järeldustel, et selle puhul on tegemist stabiilse rahanõudlusega ja agregaaadi põhjal saab edukalt prognoosida hindade edasist arengut euroalal. M3 kasvumäära kontrollväärtuse määramisel peeti silmas, et see oleks kooskõlas hinnastabiilsuse saavutamise eesmärgiga. Kui rahamassi kasvumäär kaldub kontrollväärtusest märkimisväärselt või pikaajaliselt kõrvale, annab see üldjuhul märku keskpika aja jooksul hinnastabiilsust ohustavatest riskidest.

Kontrollväärtus tuletatakse rahamassi kasvu (ΔM), inflatsioonimäära (ΔP), SKP reaalkasvu (ΔYR) ja raha ringluskiiruse (ΔV) (muutuste) vahelise seose alusel. Selle kvantitatiivse rahavõrrandi kohaselt võrdub majanduses ringleva rahamassi muutus tehingute nominaalväärtuse muutusega (väljendatakse reaalse SKP muutuse ja inflatsioonimäära muutuse summana), millest lahutatakse raha ringluskiiruse muutus (vt ka taustinfo 4.3). Raha ringluskiirus väljendab seda, kui palju võtab aega raha siirdamine ühelt valdajalt teisele ning kui palju raha on vaja teatava hulga nominaalsete tehingute tegemiseks.

Rahamassi kasvu kontrollväärtus

Selleks, et rõhutada rahapoliitilise analüüsi tähtsust ja luua võrdlusalus rahapoliitilise arengu hindamiseks, kehtestas EKP laia rahaagregaadi M3 kontrollväärtuse (vt taustinfo 5.9).

$$\Delta M = \Delta YR + \Delta P - \Delta V$$

Kontrollväärtus lähtub määratlusest, mille kohaselt hinnastabiilsuseks peetakse euroala ÜTHI alla 2%list aastakasvu. Lisaks põhineb kontrollväärtus eeldustel, mis käsitlevad tootlikkuse võimalikku kasvu ja rahaagregaadi M3 ringluskiiruse suundumusi keskpika aja jooksul. 1998. aastal eeldati rahvusvaheliste organisatsioonide ja EKP hinnangute alusel, et keskpika aja jooksul peaks euroala SKP reaalkasv jääma vahemikku 2–2,5%. Ringluskiirust käsitleva eelduse koostamisel kasutati erinevaid meetodeid, võttes arvesse nii lihtsaid (ühel muutujal põhinevaid) suundumusi kui ka keerulisematest rahanõudluse mudelitest saadud teavet. Saadud tulemuste alusel leiti, et M3 ringluskiirus väheneb aastas ligikaudu 0,5–1%. Nende eelduste alusel määras EKP nõukogu 1998. aasta detsembris EKP kontrollväärtuseks 4,5% aastas ja seda ei ole rohkem muudetud. Nõukogu jälgib pidevalt kontrollväärtuse aluseks olevate tingimuste ja eelduste asjakohasust ja annab viivitamata teada, kui neid on vaja muuta.

RAHAPOLIITIKA



Kontrollväärtus, milleks 1998. aastal määrati 4,5%, viitab rahaagregaadi M3 keskmisele aastasele kasvumäärale, mis on keskpikas perspektiivis kooskõlas hinnastabiilsusega. Seega kasutatakse kontrollväärtust võrdlusalusena euroala rahapoliitilist arengut käsitleva teabe analüüsimisel. Kuna rahapoliitikas tehakse otsuseid üldjuhul keskpikas ja pikas perspektiivis, ei ole lühiajalise rahapoliitilise arengu ja rahapoliitiliste otsuste vahel siiski otsest seost. Seepärast ei reageeri rahapoliitika automaatselt, kui rahaagregaat M3 kaldub kontrollväärtusest kõrvale.

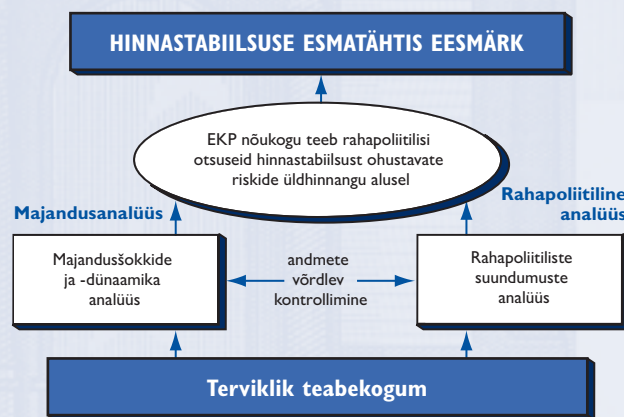
Eritegurite analüüs

Rahapoliitilist arengut võivad mõjutada ka mitmed eritegurid, mis on seotud institutsiooniliste muudatustega näiteks intressitulu ja kapitalikasumi maksustamisel. Sellised tegurid võivad mõjutada kodumajapidamistele ja ettevõtetele kuuluva rahamassi suurust, sest viimaseid huvitavad muudatused rahaagregaadis M3 sisalduvate pangahoiuste tingimustes võrreldes muude finantsinstrumentidega. Eriteguretest tingitud rahapoliitiline areng ei pruugi siiski anda teavet hindade pikaajalisema arengu kohta. Seepärast püüab EKP rahapoliitiline analüüs keskenduda põhilistele rahapoliitilistele suundumustele, hinnates muu hulgas üksikasjalikult eritegureid ja muid rahanõudlust mõjutavaid šokke.

RAHAPOLIITILISE ANALÜÜSI JA MAJANDUSANALÜÜSI ANDMETE VÕRDLEV KONTROLLIMINE

Rahapoliitika kursi valimisel hindab EKP nõukogu lühiajalise majandusanalüüsi ja pikaajalisema rahapoliitilise analüüsi andmeid. Võrdleva kontrollimise kaudu püütakse arvesse võtta kogu asjakohast teavet, mis on oluline edasiste hinnasuundumuste analüüsimisel. Kahe analüüsi andmed on vastastikku täiendavad, mis aitab tagada, et hindade arenguväljavaadete hindamiseks asjakohast teavet kasutatakse järjekindlalt ja tõhusalt, hõlbustades nii otsuste langetamise protsessi kui ka nende teatavakstegemist (vt joonist allpool). Selle abil püütakse rahapoliitikas vältida vigu, mis võiksid tuleneda sellest, et otsused tehti ühe näitaja, prognoosi või mudeli põhjal. EKP strateegia eesmärk on tõlgendada majandusolusid võimalikult erinevatest aspektidest ja rakendada ebakindlas keskkonnas jõulist majanduspoliitikat.

JOONIS: STABIILSUSELE SUUNATUD EKP RAHAPOLIITILINE STRATEEGIA



LÄBIPAISTVUS JA ARUANDEKOHUSTUS

Asutamislepingu sätestatud aruandlusnõuded

Usaldusväärse säilitamiseks peab sõltumatu keskpank oma tegevust selgelt ja arusaadavalt põhjendama. Lisaks annab ta oma tegevusest aru demokraatlikele institutsioonidele. Piiramata EKP sõltumatust kehtestab Euroopa Ühenduse asutamisleping Euroopa Keskpangale kindlad aruandekohustused.

EKP peab koostama eelmise ja jooksva aasta tegevust ning rahapoliitikat käsitleva aastaaruande, mis esitatakse tutvumiseks Euroopa Parlamendile, ELi Nõukogule, Euroopa Komisjonile ja Euroopa Ülemkogule. Euroopa Parlament võib seejärel EKP aastaaruannet arutada. EKP president ja teised juhatuse liikmed võivad Euroopa Parlamendi taotlusel või omal algatusel esitada oma seisukohad Euroopa Parlamendi pädevatele komiteedele. Seda tehakse tavaliselt kord kvartalis.

Lisaks avaldab EKP vähemalt kord kvartalis EKPSi tegevuse aruande. Samuti peab EKP iga nädal avaldama eurosüsteemi konsolideeritud finantsaruande, mis kajastab möödunud nädalal tehtud eurosüsteemi rahapoliitika tehinguid ja finantstehinguid.

EKP teavitusmeetmed

EKP püüab olla üldsusele rohkem avatud kui asutamisleping ette näeb. Üheks näiteks on pärast EKP nõukogu iga kuu esimest istungit korraldatav pressikonverents, kus president põhjendab nõukogu otsuseid. Täpsem ülevaade nõukogu arvamustest majanduse olukorra ja hindade arengu väljavaadete kohta avaldatakse EKP kuubülletäänis.¹³

Suhted ELi organitega

Euroopa Komisjoni liige võib osaleda EKP nõukogu ja üldnõukogu istungitel, kuid tal ei ole hääleõigust. Üldjuhul on komisjoni esindajaks majandus- ja finantsküsimumuste eest vastutav volinik.

EKP ja ELi Nõukogu vahetavad oma esindajaid vastastikku. ELi Nõukogu president kutsutakse EKP nõukogu ja üldnõukogu istungitele. Ta võib esitada nõukogule arutamiseks küsimusi, kuid tal puudub hääleõigus. EKP president omakorda kutsutakse ELi Nõukogu istungitele, kui neil arutatakse EKPSi eesmärkide ja ülesannetega seotud küsimusi. Lisaks ELi riikide majandus- ja rahandusministritest koosnevatele ECOFINi nõukogu ametlikele ja mitteametlikele istungitele osaleb president ka eurogrupi töörühma (euroala riikide majandus- ja rahandusministrid) istungitel.

EKP on esindatud ka majandus- ja rahanduskomitees. See on ühenduse nõuandeorgan, mis käsitleb mitmesuguseid Euroopa majanduspoliitikaga seotud küsimusi.

¹³ EKP trükised on taotluse korral tasuta kättesaadavad ja nendega saab tutvuda ka EKP kodulehel (www.ecb.europa.eu), kust viivad lingid ELi riikide keskpankade kodulehtedele.

Tegevusraamistik

Nagu eespool öeldud, määrab EKP nõukogu kindlaks EKP baasintressimäärad. Ettevõtete ja tarbijateni jõuavad need pangasüsteemi kaudu. Kui EKP muudab pankadele antavate ja neilt võetavate laenude tingimusi, muutuvad tõenäoliselt ka pankade tingimused oma klientidele ja ettevõtetele. Eurosüsteemi instrumente ja menetlusi, mida kasutatakse suhtlusel pangasüsteemiga, nimetataksegi tegevusraamistikuks. Pangasüsteemi kaudu kandub nende mõju omakorda edasi kodumajapidamistele ja ettevõtetele.

Tähtsamad instrumendid

Euroala pangasüsteem vajab likviidsust ja sõltub eurosüsteemi refinantseerimisest. See on osaliselt tingitud vajadusest pangatähtede järele ning osaliselt ka sellest, et mõningaid kohustuslikke reserve hoitakse EKP nõudel liikmesriikide keskpankades. Seega tegutseb eurosüsteem likviidsuse pakujana ning aitab pankadel oma tegevusraamistiku kaudu täita likviidsusvajadust tõrgeteta ja sujuvalt.

Eurosüsteemi tegevusraamistik koosneb kolmest peamisest tegurist. Esiteks juhib EKP rahaturu reserve ja intressimäärasid, andes pankadele avaturutehingute kaudu reserve likviidsusvajaduse katteks. Teiseks pakutakse pankadele kahte püsivõimalust – laenamise püsivõimalust ja hoiustamise püsivõimalust, et võimaldada erandlikel asjaoludel üleöölaene ja -hoiuseid. Vajaduse korral on need võimalused pankade käsutuses, kuid laenamise püsivõimaluse kasutamiseks nõutakse kõlblikku tagatist. Kolmandaks suurendavad pankade likviidsusvajadust kohustusliku reservi nõuded. Kuna neid on võimalik täita ühe kuu jooksul, pakuvad need ühtlasi kaitset ajutiste likviidsusšokkide eest rahaturul ning vähendavad lühiajaliste intressimäärade kõikumust.

Avaturutehingud

Tegevusraamistiku esimeseks komponendiks on avaturutehingud, mida tehakse detsentraliseeritult. EKP kooskõlastab operatsioone üldiselt, tehinguid aga teostavad liikmesriikide keskpangad. Iganädalased põhilised refinantseerimisoperatsioonid on EKP rahapoliitika rakendamisel otsustava tähtsusega. Nendele operatsioonidele kehtestatud ametlik intressimäär annab märku EKP nõukogu võetud rahapoliitilisest kursist. Pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid lisavad samuti likviidsust, kuid neid tehakse kord kuus kolmekuulise tähtajaga. Tasandustoiminguid tehakse vajaduse korral, et leevendada likviidsuse ootamatute kõikumiste või erakorraliste sündmuste mõju intressimääradele.



EKP püüab olla üldsusele rohkem avatud kui asutamisleping ette näeb.



Kui EKP muudab pankadele esitatavaid tingimusi, muutuvad tõenäoliselt ka tingimused ettevõtetele ja tarbijatele.

Eurosüsteemi tehingute osapoolte üldised kõlblikuskriteeriumid on väga laiaulatuslikud ning põhimõtteliselt on vastuvõetavad kõik euroala krediitiasutused. Osapoolteks võivad olla kõik pangad, kelle suhtes kehtib eurosüsteemi kohustusliku reservi nõue ning kes on rahanduslikult usaldusväärsed ja täidavad teatavaid tingimusi, mis võimaldavad teha tehinguid eurosüsteemiga. Osapoolte üldiste kõlblikuskriteeriumide ja detsentraliseeritud tehingute kavandamisel püütakse tagada kõigile euroala institutsioonidele võrdne võimalus osaleda eurosüsteemi tehingutes. Selle kaudu edendatakse ka esmase rahaturu ühtsust.

Eurosüsteemi avaturutehinguid tehakse tagasiostulepingutena või tagatud laenudena. Mõlemal juhul annab eurosüsteem lühiajalisi laene piisava tagatise olemasolul. Tagatiseks kõlbavad mitmesugused avaliku sektori ja erasektori võlakirjad, et euroala riikide osapooltel oleks võimalikult suur valikuvabadus. Tagatisena võib kasutada ka teises riigis asuvat vara. Eurosüsteemi avaturutehingud toimuvad enampakkumisena, et tagada likviidsuse läbipaistev ja tõhus jaotamine esmasturul.

Tegevusraamistikku iseloomustab eelkõige see, et lähtutakse isereguleeruvate turgude eeldusest. Keskpank sekkub harva. Seda teeb ta üldjuhul ainult igapäevaste põhiliste refinantseerimisoperatsioonide korral ning palju väiksema mahuga pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide korral, mis teostatakse kord kuus. Tasandustoiminguid on EKP esimestel tegevusaastatel tehtud küllaltki harva.

Püsivõimalused ja kohustusliku reservi nõuded

Kaht ülejäänud olulist komponenti – püsivõimalusi ja kohustusliku reservi nõudeid kasutatakse peamiselt lühiajaliste rahaturuintressimäärade kõikumiste tasakaalustamiseks.

Püsivõimaluste intressimäärad ei ole tavaliselt nii atraktiivsed kui pankadevahelise turu intressimäärad (põhiline refinantseerimismäär +/- üks protsendipunkt). Seepärast on pankadel kasulik turul tegutseda ja kasutada püsivõimalusi alles siis, kui muud võimalused on ammendunud. Kuna püsivõimalused on alati pankadele kättesaadavad, kehtivad kahe püsivõimaluse intressimäärad arbitraaži tulemusel üleööturu intressimäära (EONIA) ülem- ja alampiirina. Seega moodustavad need kaks intressimäära vahemiku, mille piires EONIA võib kõikuda. Vahemiku ulatus peaks innustama panku turul aktiivsemalt tegutsema. See lisab rahaturule olulise aspekti, mis piirab väga lühiajaliste turuintressimäärade kõikumist (vt joonist allpool).

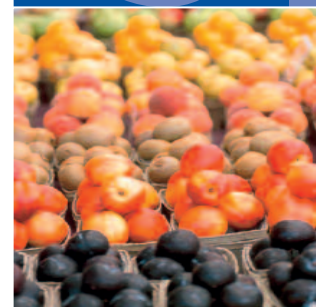
Pankade kohustusliku reservi nõuded arvutatakse nende reservibaasi alusel, mille moodustavad bilansis kajastuvad kohustused (hoiused, võlakirjad ja alla kaheaastase tähtajaga rahaturuinstrumentid).

RAHAPOLIITIKA

Kohustusliku reservi nõude süsteemiga määratakse kindlaks, kui palju vahendeid pangad peavad minimaalselt hoidma oma liikmesriigi keskpanga arvelduskontol. Nõude täitmist kontrollitakse keskmise päevasaldo alusel umbes ühe kuu vältel (hoidmisperiood). Keskmiste näitajate kasutamine võimaldab pankadel hoidmisperioodi vältel reserve paindlikult hallata. Ajutisi likviidsuspuudujääke ei ole vaja kohe kõrvaldada ning tänu sellele on võimalik mõningal määral tasakaalustada üleööture intressimäärade teatavat kõikumist. Näiteks kui üleöö turuintressimäär on kõrgem kui hoidmisperioodi oodatav intressimäär, saavad pangad teenida kasumit, andes turgudele laenu ja lükates kohustusliku reservi nõude täitmise edasi. Päevase reservinõudluse kohandamine aitab stabiliseerida intressimäärasid.

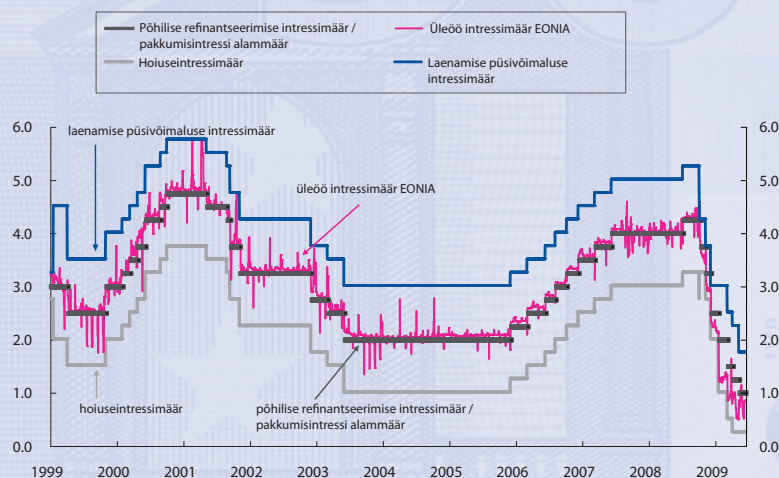
Kohustuslikelt reservidelt hoidmisperioodil makstav intress on sama mis põhiliste refinantseerimisoperatsioonide keskmine intressimäär. See vastab pankadevahelisel turul sama tähtaja korral makstavale keskmisele intressile. Intressi ei maksta pankade arvelduskontodel hoitavatelt reservidelt, mis ületavad kuise reservinõude suuruse. Seepärast on pankadele soodsam kasutada oma reserve turul. Tänu kohustuslikelt reservidelt makstavale intressile ei kujuta kohustusliku reservi nõue siiski pankadele koormat ja ei takista neil oma varasid tõhusalt jaotada.

Ühtlasi pakuvad kohustuslikud reservid kaitset likviidsusšokkide eest. Reservi suuruse kõikumine võib tasakaalustada likviidsusšokke, mõjutamata oluliselt turuintressimäärasid. Seepärast ei ole keskpangal vaja erandlikel asjaoludel sekkuda, et stabiliseerida rahaturu intressimäärasid.



Raamistikku iseloomustab eelkõige see, et lähtutakse isereguleeruvatest turgudest, kuhu keskpank sekkub harva.

JOONIS: EKP INTRESSIMÄÄRAD JA RAHATURU INTRESSIMÄÄRAD



Allikas: EKP. Viimane vaatlus: 16. juuni 2009.

SÕNASTIK

Baasraha:

hõlmab euroalal ringluses olevat sularaha (pangatähed ja mündid), eurosüsteemi keskpankades hoitavaid reserve ja eurosüsteemi hoiustamise püsivõimalust kasutades hoiustatud vahendeid. Neid kajastatakse eurosüsteemi bilansis kohustuste poolel. Reservid võib omakorda jagada kohustuslikeks ja kohustustevabadeks reservideks. Eurosüsteemi kohustusliku reservi süsteemi osapooled peavad hoidma kohustuslike reserve liikmesriikide keskpankades. Kohustuslikele reservidele lisaks hoiavad krediitdiasutused eurosüsteemi keskpankades tavaliselt vaid väikest osa oma kohustustevabast reservist.

Deflatsioon:

püsiv langus üldises hinnatasemes pikema aja jooksul, mis väljendub näiteks tarbijahinnaindeksi kaudu.

EKP juhatuse:

üks EKP otsustusorganitest, kuhu kuuluvad euroala riikide riigipeade või valitsusjuhtide ühisel kokkuleppel ametisse nimetatud EKP president, asepresidendid ja veel neli liiget.

EKP nõukogu:

EKP kõrgeim otsustusorgan, kuhu kuuluvad kõik EKP juhatuse liikmed ja euroala riikide keskpankade presidendid.

EKP üldnõukogu:

üks EKP otsustusorganitest, kuhu kuuluvad EKP president ja asepresident ning kõigi 25 ELi liikmesriigi keskpankade presidendid.

Euroala:

ala, mille moodustavad Euroopa Liidu liikmesriigid, kes on kasutusele võtnud ühisraha euro.

Euroopa Keskpank (EKP):

loodi 1. juunil 1998 ja asub Maini-äärses Frankfurdis Saksamaal. EKP moodustab eurosüsteemi keskse osa.

Euroopa Keskpankade Süsteem (EKPS):

Euroopa Keskpankade Süsteemi moodustavad EKP ja kõigi ELi liikmesriikide keskpangad, olenemata sellest, kas nad on euro kasutusele võtnud või ei.

Eurosüsteem:

eurosüsteemi kuuluvad EKP ja nende riikide keskpangad, kes on euro kasutusele võtnud.

Hinnastabiilsus:

hinnastabiilsuse säilitamine on eurosüsteemi põhieesmärk. EKP määratluse kohaselt tähendab hinnastabiilsus euroala ÜTHI aastakasvu alla 2%. Täpsemalt on määratluse kohaselt eesmärgiks hoida aastane inflatsioonimäär keskpika aja jooksul alla 2%, kuid selle lähedal.

Inflatsioon:

üldise hinnataseme tõus pikema aja jooksul, mis väljendub näiteks tarbijahinnaindeksi kaudu.

Intressimäär:

täiendav rahasumma, mis saadakse raha laenamisel teisele isikule (või selle hoiustamisel pangas) või täiendav rahasumma, mis tuleb tasuda laenu võtmisel.

Rahapoliitika strateegia:

rahapoliitika teostamise üldine meetod. EKP rahapoliitika strateegia põhitegurid on hinnastabiilsuse kui esmase eesmärgi kvantitatiivne määratlus ja analüütiline raamistik, mis põhineb majandusanalüüsil ja rahapoliitilisel analüüsil. Strateegia hõlmab ka rahapoliitika teostamise üldpõhimõtteid, nagu keskendumine keskpikale perioodile. Rahapoliitika strateegia on EKP nõukogule aluseks hinnastabiilsust ohustavate riskide ja rahapoliitiliste otsuste hindamisel. Seda kasutatakse ka rahapoliitiliste otsuste põhjendamiseks avalikkusele.

Rahapoliitika ülekandemehhanism:

protsess, mille kaudu rahapoliitilised otsused mõjutavad kogu majandust, eelkõige hinnataset.

Tarbijahinnaindeks:

arvutatakse kord kuus nn ostukorvi hinna alusel. Euroalal kasutatakse ühtlustatud tarbijahinnaindeksit (ÜTHI). Liikmesriigid kasutavad selle arvutamiseks ühtseid statistilisi meetodeid.

Vahetuskaubandus:

toodete ja teenuste vahetamine muude toodete ja teenuste vastu raha vahendusega. Üldjuhul peab selleks olema vastastikune huvi kaubeldavate toodete ja teenuste vastu.



KASUTATUD KIRJANDUS



Bordo, M. D. ja B. Eichengreen (1993), *A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform*, The University of Chicago Press.

Davies, G. (1994), *A History of Money: From Ancient Times to the Present Day*, University of Wales Press, Cardiff.

Euroopa Keskpank (1998), *A stability-oriented monetary policy for the ESCB*, EKP pressiteade, 13.10.1998, <http://www.ecb.europa.eu>.

Euroopa Keskpank (1998), *The quantitative reference value for monetary growth*, EKP pressiteade, 1.12.1998, <http://www.ecb.europa.eu>.

Euroopa Keskpank (1999), *The stability-oriented monetary policy strategy of the Eurosystem*, EKP kuubüleetään, jaanuar 1999.

Euroopa Keskpank (1999), *Euro area monetary aggregates and their role in the Eurosystem's monetary policy strategy*, EKP kuubüleetään, veebruar 1999.

Euroopa Keskpank (1999), *The operational framework of the Eurosystem: description and first assessment*, EKP kuubüleetään, mai 1999.

Euroopa Keskpank (1999), *The implementation of the Stability and Growth Pact*, EKP kuubüleetään, mai 1999.

Euroopa Keskpank (1999), *The institutional framework of the European System of Central Banks*, EKP kuubüleetään, juuli 1999.

Euroopa Keskpank (2000), *Monetary policy transmission in the euro area*, EKP kuubüleetään, juuli 2000.

Euroopa Keskpank (2000), *The two pillars of the ECB's monetary policy strategy*, EKP kuubüleetään, november 2000.

Euroopa Keskpank (2000), *Issues arising from the emergence of electronic money*, EKP kuubüleetään, november 2000.

Euroopa Keskpank (2000), *The Eurosystem and the EU enlargement process*, EKP kuubüleetään, veebruar 2000.

Euroopa Keskpank (2001), *Monetary policy-making under uncertainty*, EKP kuubüleetään, jaanuar 2001.

Euroopa Keskpank (2001), *Framework and tools of monetary analysis*, EKP kuubüleetään, mai 2001.

Euroopa Keskpank (2001), *Measures of underlying inflation in the euro area*, EKP kuubüleetään, juuli 2001.

Euroopa Keskpank (2001), *Issues related to monetary policy rules*, EKP kuubüleetään, oktoober 2001.

Euroopa Keskpank (2001), *The monetary policy of the ECB*.

Euroopa Keskpank (2001), *Monetary analysis: tools and applications*, <http://www.ecb.europa.eu>.

Euroopa Keskpank (2002), *List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves*, <http://www.ecb.europa.eu>.

Euroopa Keskpank (2002), *Enhancements to MFI balance sheet and interest rate statistics*, EKP kuubüleetään, aprill 2002.

Euroopa Keskpank (2002), *The Eurosystem's dialogue with EU accession countries*, EKP kuubüleetään, juuli 2002.

Euroopa Keskpank (2002), *The accountability of the ECB*, EKP kuubüleetään, november 2002.

Euroopa Keskpank (2002), *Transparency in the monetary policy of the ECB*, EKP kuubüleetään, november 2002.

Euroopa Keskpank (2003), *Measures to improve the efficiency of the operational framework for monetary policy*, EKP pressiteade, 23.01.2003.

Euroopa Keskpank (2003), *Background studies for the ECB's evaluation of its monetary policy strategy*, <http://www.ecb.europa.eu>.

Euroopa Keskpank (2003), *The outcome of the ECB's evaluation of its monetary policy strategy*, EKP kuubüleetään, juuni 2003.

Euroopa Keskpank (2003), *Measures to improve the collateral framework of the Eurosystem*, avalik konsultatsioon, 11.06.2003, <http://www.ecb.europa.eu>.

Euroopa Keskpank (2003), *Inflation differentials in the euro area: potential causes and policy implications*, september 2003.

Euroopa Keskpank (2004), *The monetary policy of the ECB*, <http://www.ecb.europa.eu>.

Euroopa Keskpank (mai 2006), *Lähenemisaruanne*, <http://www.ecb.europa.eu>.

Euroopa Rahainstituut (1997), *The single monetary policy in Stage Three: Specification of the operational framework*, jaanuar 1997.

Euroopa Rahainstituut (1998), *The single monetary policy in Stage Three: General documentation on ESCB monetary policy instruments and procedures*, september 1998, <http://www.ecb.europa.eu>.

Issing, O. (1994), *Geschichte der Nationalökonomie*, Vahlen Verlag.

Issing, O. (2007), *Einführung in die Geldtheorie*, 14. Auflage, Vahlen Verlag.

Issing, O., V. Gaspar, I. Angeloni ja O. Tristani (2001), *Monetary policy in the euro area: strategy and decision-making at the European Central Bank*, Cambridge University Press.

McCandless, G. T. ja W. E. Weber (1995), *Some Monetary Facts*, *Federal Reserve of Minneapolis Review*, kd. 19, nr. 3, lk 2-11.

Papademos, L. (2003), *The contribution of monetary policy to economic growth*, kõne 31. majanduskonverentsil Viinis, 12.06.2003, <http://www.ecb.europa.eu>.

Papademos, L. (2004), *Policy-making in EMU: strategies, rules and discretion*, kõne Hispaania keskpangas Madridis, 19.04.2004, <http://www.ecb.europa.eu>.

Scheller, H.-P. (2004), *The European Central Bank – History, Role and Functions*.

Trichet, J.-C. (2004), *Key issues for monetary policy: an ECB view*, kõne majandusteadlaste assotsiatsiooni koosolekul Philadelphias, 5.10.2004, <http://www.ecb.europa.eu>.

Trichet, J.-C. (2004), *A stability-oriented monetary policy as a necessary condition for long-term growth*, kõne konkurentsivõimele pühendatud UNICE teemapäeval Brüsselis, 9.12.2004, <http://www.ecb.europa.eu>.

© Euroopa Keskpang, 2009

Aadress Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
Saksamaa

Postiaadress Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Saksamaa

Telefon +49 69 1344-0

Faks +49 69 1344-6000

Koduleht <http://www.ecb.europa.eu>

Autor Dieter Gerdesmeier

**Idee
ja kujundus** Alexander Weiler, Visuelle Kommunikation,
Hünstetten, Saksamaa

Fotod Andreas Pangerl, Corbis, Euroopa Keskpang,
Image Source, Jane M. Sawyer, Photos.com

Kõik õigused on kaitstud.

Taasesitus õppe- ja mitteamrilistel eesmärkidel on lubatud,
kui viidatakse algallikale.

ISBN (elektroniline versioon) 978-92-899-0413-1

