

ESIMESED KOGEMUSED EUROGA

Christian Noyer

Euroopa Keskpanga asepresident¹

Mul on hea meel ja au esineda täna niivõrd silmapaistva ja mitmekülgse kuulajaskonna ees. Kindlasti oskate te hinnata seda, kuivõrd põneval ja tähelepanuväärsel ajal me elame. Veidi rohkem kui üheksa kuu pärast on euro pangatähed ja mündid kõigi Euroopa Majandus- ja Rahaliiduga ühinenud riikide kodanike käes ja taskus. Euro muutub seega käegakatsutavaks reaalsuseks 300 miljoni europlase isiklikes tehingutes ega eksisteeri enam vaid arvutiekraanidel ja ajaleheudiste peal-kirjades. Reisides Vahemere päikesepaistelistelt saartelt Skandinaavia jäiste järvedeni pole enam vaja kordagi valuutavahetuspunkti läbi astuda. Minu arvates ei ole see sugugi väike saavutus.

Kuigi euro rahatähtede ja müntide käibeletulek toob kahtlemata kaasa läbimurde inimeste suhtumises ühis-rahasse ning muudab nende hoiakut selle suhtes, ei tohi me unustada, et suur töö on juba ära tehtud ja rahaliit on juba reaalsus. Mind ei saa pidada küll erapooletuks vaatlejaks, kuid ma arvan, et rahaliidu esimesed kaks aastat on olnud edukad. Ma loodan oma kõne lõpuks veenda selles ka teid. Euro – ühisturu programmi krooniv saavutus – on *de facto* loonud ühise turu 300 miljoni tarbijaga ja moodustab ühe maailma kahest tähtsaimast majandusruumist. See võimaldab tootjail ära kasutada mastaabiefekti, mida – vähemalt Adam Smithist alates – peetakse üheks peamiseks majanduskasvu ja tehnoloogilise progressi mootoriks. Suurenev hindade läbi-paistvus, mis euro sularahana kasutuselevõttuga kaasneb, aitab konkurentsi edendada nüüd ja veelgi rohkem tulevikus.

Euroopa Majandus- ja Rahaliidu (EMU) kahe esimese aasta jooksul on meil tulnud tegelda sellise keerulise ülesandega, nagu seda on uue keskpanga, Euroopa Keskpanga (EKP) tugevdamine. See pole olnud kaugeltki lihtne, sest EKP roll on globaalse tähtsusega ja seega pidevalt avalikkuse tähelepanu keskmes. Minu arvates on EKP tõestanud, et suudab talle esitatud väljakutsetele edukalt vastata. Selle eest tuleb tänada Maastrichti lepingu autoreid, kes on loonud institutsionaalse keskkonna, mis on optimaalne selleks, et säilitada eurotsoonis hinnastabiilsus ja tagada kiire majanduskasv ning heaolu kõrge tase.

Üleminek EMU kolmandasse etappi 1999. aastal õnnestus tehniliselt igati. Täielikult integreeritud eurotsooni rahaturg, mis on rahaliidu vältimatu eeltingimus, sai reaalsuseks juba euro kasutuselevõtu esimesest päevast. Üleöölaenude intress, mis on rahapoliitika üks põhinäitajaid, on olnud alates EMU kolmanda etapi algusest 1999. aasta jaanuaris praktiliselt ühesugune kõigis eurotsooni kuuluvates riikides. Kuid see polnud enne kolmanda etapi algust sugugi enesestmõistetav ning nõudis suuri ettevalmistusi mitte üksnes eurotsooni kuuluvate riikide keskpankadelt, vaid ka teistelt majanduses osalejatelt, eelkõige pangasektorilt ja valitsustelt.

Euro edukuse peamine mõõdupuu on loomulikult hinnastabiilsuse tagamine eurotsoonis. See on Maastrichti lepingu kohaselt EKP peamine eesmärk. EKP on välja töötanud sellise rahapoliitika strateegia, mis tagab selle eesmärgi saavutamise. Strateegia esimese elemendina defineeris EKP nõukogu hinnastabiilsust kui *harmoneeritud tarbijahinnaindeksi aastase juurdekasvu jäämist alla kahe protsendi*. Selle määratluse eesmärk on alandada inflatsiooniootusi ning luua raamistik, mille järgimise eest EKP peab vastutama. Inflatsiooni lühiajalisi kõikumisi ei saa keskpangad kontrollida, seega on hinnastabiilsus vaja saavutada keskpikas perspektiivis, mis annab kogu strateegiale samasuguse orientiiri. Selliselt defineeritud eesmärgi saavutamiseks kasutab EKP nn kahesambalist lähenemist. Esimene samm on raha keskne roll. Teine samm kujutab endast hindade arengu ja hinnastabiilsusega seotud riskide ulatuslikku hinnangut. See, et hinnastabiilsust taotleb keskpank annab rahapoliitilises analüüsis rahale keskse rolli, on täiesti loomulik – inflatsioon on ju lõppkokkuvõttes monetaarne ilming. Rahale antud kesksest rollist lähtuvalt on laia rahaagregaadi M3 aastasele kasvutempole kehtestatud soovituslik ülempiir. 2000. aasta detsembris kinnitas EKP nõukogu taas M3 soovituslikuks kasvupiiriks 4,5%. Kuigi soovituslik juurdekasv etendab monetaaranalüüsis olulist rolli, ulatub hinnang esimesele sambale kaugemale M3 juurdekasvu kõikumise hindamisest. See sisaldab endas mitmeid lähenemisviise, mis annavad rahale keskse rolli, aga ka üksikasjalikku analüüsi M3 koostisosadest.

¹ 20. märtsil 2001 Genfis, Rahvusvahelises Rahandus- ja Pangandusuuringute Keskuses peetud kõne. Euroopa Keskpanga veebilehe aadress on <http://www.ecb.int> (Toim. märkus).

Monetaarnäitajad omaette ei anna täielikku ülevaadet majandusinformatsioonist, mis on vajalik sobiva rahapoliitika valimiseks, et tagada hinnastabiilsus. Seetõttu etendab EKP strateegias kõrvuti monetaarnäitajate hoolika analüüsiga olulist rolli ka eurotsooni hinnaliikumiste arengu ja mitmesuguste hinnastabiilust mõjutavate riskitegurite üldine analüüs. See põhineb paljude näitajate hindamisel, mis mõjutavad hindade muutumist tulevikus. Siia kuuluvad muu hulgas vahetuskurss, palgad, tööjõukulu toodanguühiku kohta, võlakirjade hinnad, tulukõver, fiskaalpoliitika näitajad, mitmesugused reaalmajanduse näitajad, hinna- ja kuluindeksid. Lisaks üksiknäitajate süvaanalüüsile tehakse regulaarselt ka makromajanduslikke prognoose SKP reaalkasvu ja inflatsiooni kohta. Kuigi sellised prognoosid aitavad struktureerida ja summeerida mõningaid üksikfaktoreid, annavad need siiski vaid osalise ülevaate majanduse olukorrast. Ja see pärast moodustavad need vaid teise samba ühe elemendi. Kokkuvõttes on kahesambaline lähenemine end EMU kolmanda etapi puhul seni õigustanud, kuna neid veidi rohkem kui kaht aastat on saatnud keskmisest suurem keskkonna ebamäärasus. EKP strateegia on kindlasti küllaltki keeruline, kuid samas aitab see garanteerida, et analüüsist ei jäeta välja ühtki olulist infokildu.

Mis puutub hindade tegelikku arengusse, siis tuleb tunnistada, et pärast 1999. aasta äärmiselt madalat inflatsiooni on harmoneeritud tarbijahinnaindeksi kasv alates 2000. aasta juunikuust püsinud üle 2%. See tuleneb peamiselt välistest, naftahinna tõusust tingitud šoki otsestest mõjudest. Taolist šokki ei ole rahapoliitika abil võimalik vältida. Selles olukorras on rõõm märkida, et avalikkuse usk EKP suutlikkusse ja soovi hinnastabiilsust säilitada pole kunagi kõikuma löönud. Sellest annavad näiteks tunnistust madalad ja stabiilsed inflatsiooniootused, mis kaudselt avalduvad pikaajalistes intressimäärades. Inflatsiooniootuste madal tase on saavutatud keerukal ajal, mida iseloomustasid inflatsioonimäära kasv eurotsoonis 2000. aastal nafta hinna tõusu ning euro kursi pikaleveninud languse tingimustes. See on eriti oluline, kui arvestada asjaolu, et nafta hinna tõus on mitte väga kauges minevikus põhjustanud Euroopas pikki kõrge inflatsiooni perioode. Pikemas perspektiivis ei asenda rahapoliitika usaldusväärsuse suurendamisel muidugi miski tegelikke hinnastabiilsuse näitajaid. Just rahapoliitika usaldusväärsus on olnud EKP eesmärk seni ja on ka edaspidi. Sellest seisukohast on kaheaastase kogemuse järel veel ilmselgelt liiga vara mingeid hinnanguid anda.

Eurotsooni majanduse väljavaated püsivad praegu positiivsed. Sisemajanduse koguprodukti reaalkasv oli möödunud aastal suhteliselt kiire. Tootmismahu kasv oli aasta teisel poolel siiski aeglasem kui aasta esimesel poolel. Samal ajal on usk majanduse arengusse eurotsoonis püsinud kõrge. Aastavahetuse majandusnäitajad kinnitavad, et küllaltki hoogne majanduskasv jätkub. Tootmis-

võimsuste kõrge rakendatuse tase, jätkuv uute töökohtade loomine ja tööpuuduse vähenemine peaksid toetama investeringuid ja tarbimist. Tänavuseks ja järgmiseks aastaks prognoosib EKP, et positiivsed fundamentaalnäitajad nagu reaalsissetulekute kasv ja pikaajaliste intresside madal tase aitavad kaasa kodumaise tarbimise kasvule. Praegusel hetkel ei ole mingeid märke sellest, et USA majanduskasvu aeglustumine avaldaks eurotsooni majandusele olulist ja pikemaajalist mõju. Siiski sisaldab väliskeskkonna halvenemine endas ka ebakindluse elementi, mistõttu eurotsooni kasvuväljavaateid tuleb hoolikalt jälgida. Mis puutub hinnastabiilsusse keskpikas perspektiivis, siis riskid näivad olevat rohkem tasakaalustatud kui 2000. aasta lõpus, seda peamiselt tänu rahamassi tagasihoidlikule kasvule.

EKP usaldusväärsust on suurendanud ka Maastrichti lepinguga kindlaks määratud institutsionaalne keskkond, nagu ma vaid mõni hetk tagasi mainisin. Selles mõttes on eriti oluline EKPe antud ülesanne tagada hinnastabiilsus, ja oluline on keskpanga sõltumatus. Sellele aitavad kaasa Stabiilsuse ja Majanduskasvu Paktiga määratud eelarvedistsipliin ja Maastrichti leppes sisalduv punkt, mis keelab hädasolijaile laenuandmise. Stabiilsuse ja Majanduskasvu Pakti kohaselt peab eelarve normaalingimustel olema tasakaalus või ülejäägiga. Eelarve- ja rahapoliitika usaldatavus kujutab endast institutsionaalse keskkonna nurgakivi, mis peab ergutama Euroopas tulevikus mitteinflatsioonilist kasvu. On tähtis meenutada, et sellise keskkonna kavandamisel toetuti aastakümnete pikkusele ajaloolisele kogemusele ja teadusuuringutele ehk lühidalt öeldes – toetuti pika aja jooksul kumulaatiivselt omandatud teadmiste.

Euro on lühikese ajaga muutunud üheks maailma majanduse kahest tähtsaimast valuutast. Sellest annab tunnistust näiteks massiline eurodes nomineeritud võlakirjade väljalase kogu maailmas. See positsioon on saavutatud tänu eurotsooni majanduslikule osatähtsusele globaalses kontekstis. Mõned kommentaatorid on märkinud, et euro rahvusvaheline roll suurendab EKP missiooni tähtsust ja lisab sellele globaalse vastutuskooorma. Lubage mul rõhutada, et kuigi euro kasutamine rahvusvahelise valuutana tõenäoliselt laieneb, on Eurosüsteem (st EKP ja eurotsooni kuuluva 12 riigi keskpangad) selles suhtes võtnud neutraalse seisukoha. Me ei kavatse takistada ega ka aktiivselt propageerida euro rolli rahvusvahelise valuutana ning jätame selle arengu turujõudude otsustada. Kuid ajades eurotsoonis hinnastabiilsuse säilitamise poliitikat, pakub Eurosüsteem kindla aluse euro välisväärtusele keskpikas perspektiivis ja ergutab seeläbi kaudselt euro rahvusvahelist rolli.

Eurotsooni sees toimib euro kahtlemata katalüsaatorina toodangu- ja kapitaliturgude integreerimisel. On olemas tõendeid, et euro kasutuselevõtt on näiteks oluliselt suurendanud eurovõlakirjade emiteerimist ettevõtete poolt,

kuigi Euroopa jäi ja jääb ikka veel selles turusegmendis tunduvalt maha Ühendriikidest. Märgata on ka panga-sektori restruktureerimisprotsessi kiirenemist mõnedes eurotsooni riikides, kuigi tõeliselt üleeuroopalisi liitumisi ja ostu-müügitehinguid pole veel toimunud. Ja lõpuks on EMU kolmanda faasi algusest saadik olnud märgata ka koduturule orienteerituse vähenemist investeerimis-portfellides. See tähendaks, et loomisel on tõeliselt üle-euroopaline finantsturg.

Edule vaatamata ei ole aga põhjust jääda loorberitele puhkama. Vastupidi, palju on veel vaja teha ning õige suhtumine asjasse on käised üles käärida ja tööd jätkata. EKP ja liikmesriikide keskpankade ees seisab mitmeid väljakutseid seoses püüdlusega kindlustada euro edukuse püsimist. Lubage mul nüüd käsitleda mõnda neist.

Praeguses staadiumis on päevakorra kõige ilmsem ja lähim ülesanne loomulikult sularaha kasutuselevõtt, mis on ajaloolise tähtsusega ettevõtmine ja muudab igaveseks 300 miljoni eurooplase elu. Nagu te kindlasti teate, jäävad riikide omavaluutad ja euro pärast e-päeva (2002. aasta 1. jaanuari) paralleelselt ringlusse veel vaid kuni kaheks kuuks. Eurost saab ainus seaduslik maksevahend 12 eurotsooni riigis. EKP ja riikide keskpangad tegutsevad aktiivselt kahel rindel – rahatähtede valmistamisel ja euro 2002 teabekampaanias. Euro sularahana kasutuselevõtt on enneolematu logistiline ülesanne kõigi asjaosaliste jaoks, sest vaja on trükkida umbes 15 miljardit rahatähte ja vermida 50 miljardit münti. Rahatähtede ja müntide sujuva leviku tagamiseks on EKP välja töötanud protseduuri sularaha jaotamise kohta eurotsoonis alates tänavuse aasta 1. septembrist. Me oleme teadlikud ka asjaolust, et euroraha järele hakkab olema suur nõudlus väljaspool eurotsooni. Seetõttu on panga nõukogu paika pannud ka mõningad üldpõhimõtted eurode jagamiseks väljaspool eurotsooni.

Euro 2002 teabekampaania eesmärk on tutvustada üldsusele uusi rahatähti ja münte ning tagada eurotsooni kodanike positiivne suhtumine uude rahasse. Kampaania sõnum keskendub neljale põhiküsimusele – rahatähtede ja müntide täpne väljanägemine, peamised turvaelemendid, mis avalikustatakse tänavu septembris, rahatähtede ja müntide vääringud ning üleminekuprotseduur. Lubage mul kinnitada, et me suhtume euro rahatähtede ja müntide kasutuselevõttu väga tõsiselt. Me teame väga hästi, et aasta pärast kipub lai avalikkus rahatähtede kujunduse tõttu samastama eurot ja Euroopa Keskpanka. Seepärast on järgmine aasta ülimalt tähtis EKP kui organisatsiooni mainele avalikkuse silmis.

Tuleb rõhutada, et vastutus sularahale ülemineku eest ei lange üksnes eurotsooni keskpankade õlule. Üleminekus osalevad ka pangad, ettevõtted ja valitsused. Tegelikult lasub lõplik vastutus sularahale ülemineku eest liikmes-

riikidel, kusjuures Euroopa Komisjon ja Eurogrupp jälgivad kogu protsessi. Selline detsentraliseeritud lähenemine on mõistlik, sest see määrab ära konkreetsed ülesanded, soodustab efektiivset tööjaotust ja suurendab kõigi osapoolte vastutust.

Kaugemas tulevikku vaadates ootavad meid ees uued väljakutsed. EKP jaoks on hinnastabiilsuse säilitamine pidev ülesanne. Keskpikas perspektiivis usaldusväarsuse saavutamiseks on vältimatult vaja positiivsete näitajate kogumit. Muidugi on mitmeid ülesandeid ka teistel poliitikakujundajatel. Euroopa Komisjoni Lissaboni kohutumis otsustati teha kõik selleks, et muuta Euroopa majandus aastaks 2010 maailma kõige eesrindlikumaks teadmiste põhinevaks majanduseks. EKP jagab seisukohta, et see peab olema Euroopa poliitikakujundajate tähtsaim eesmärk. Euroopa kasvupotentsiaali laiendamine on eri poliitikate tugevate ja nõrkade külgede hindamise peamine mõõdupuu. Samas on EKP veendunud – ja minu arvates väga olulisel põhjusel –, et parim, mida rahapoliitika võib pikaajalise mitteinflatsioonilise majanduskasvu toetamiseks teha, on säilitada hinnastabiilsus eurotsoonis.

Euroopa põhiprobleemid ei ole tsüklilise iseloomuga: põhiprobleemiks on tegelikult struktuurse tööpuuduse kõrge tase. Rahaliidu esimese kahe aastaga on eurotsooni riigid leidnud end vähemalt viimase aastakümne parimast majandusolukorrast, kus tootmine ja tööhõive kasvavad, inflatsioon on madal ja majandus püsib üldjoontes tasakaalus. Nüüd on vaja suurendada majanduse kasvupotentsiaali keskmises perspektiivis. Valitsuste peamine ülesanne on seega edendada struktuurseid reforme, mis on hädavajalikud, et suurendada Euroopa riikide majanduste paindlikkust ja konkurentsivõimet ning muuta need vastuvõtlikumaks uute tehnoloogiate ja äritavade juurutamisele.

Eriti tähtis on tööturg, kui tahetakse saavutada tööpuuduse piisavalt madal tase. Hästitoimiv tööturg peaks alati kindlustama selle, et üldine palgatõus oleks kooskõlas hinnastabiilsuse säilitamisega, mida ma nimetaksin makroefektiivsuseks, ning tagaks paindlikkuse ja ressursside optimaalse jagunemise, mida ma nimetaksin mikroefektiivsuseks. Ma mõõnan, et kõik need küsimused pole rangelt võttes euroga seotud ja need oleksid väga tõenäoliselt olnud Euroopa riikide valitsuste päevakorras niigi. Kuid euro kasutuselevõtt muudab need küsimused pakilisemaks ning sunnib valitsusi veelgi tihedamalt omavahel nõu pidama, et üheskoos leida võimalikult kiiresti loovad lahendused.

Väga oluline on ka püüed edendada toodangu- ja kapitaliturgude edasist integratsiooni seadusandluse harmoneerimise kaudu Euroopas. See aitab kaasa Euroopa muutmisele tõeliseks ühisturuks ning suurendab mas- taabiefekti.

EKP jälgib väga hoolikalt fiskaalarenguid. Me oleme tähele pannud, et mitmed valitsused peavad tugevdama jõupingutusi eelarve konsolideerimise valdkonnas, et jõuda Stabiilsuse ja Majanduskasvu Paktis seatud eesmärkidele. Suurendades stabiilsusprogrammide kriteeriume, eriti kulutuste piiramise osas, vabanevad valitsustel vahendid investeringuteks ja suureneb avalikkuse kindlustunne maksupoliitika suhtes, mis omakorda kiirendab majanduskasvu.

Ma juba mainisin, et EKP kaalukaim panus Euroopa majanduse arengusse on säilitada hinnastabiilsus eurotsoonis. EKP jätkab koostööd valitsuste ja muude poliitikakujundajatega, sest me oleme veendunud, et rahapoliitika ei toimi vaakumis ning paindliku ja konkurentsivõimelise majanduse puhul on tunduvalt kergem säilitada hinnastabiilsust. Sealjuures oleme arvestanud, et kuigi mõnes riigis on struktuursed reformid aset leidnud, on Lissaboni kohtumisel sihiks võetud eesmärkide saavutamiseks veel palju teha.

Üks edasiminekut vajav valdkond on aktsia- ja võla-kirjaturgude integreerimine. Euroopa finantsturgudel püsib ikka veel teatud killustatus. Eurosüsteem tegeleb otseselt väärtpaberiturgude ja maksesüsteemidega, sest need võivad anda tagasilöögi ühtse rahapoliitika elluviimisel. Eurosüsteem tegeleb ka jaemaksesüsteemide harmoneerimisega kogu Euroopas. Praegu on riikidevahelised jaemaksed kallimad ja võtavad rohkem aega kui riigisisised maksed, see aga ei sobi kokku hästitoimiva rahaliiduga. Kõik need küsimused on Eurosüsteemile ja kogu finantssektorile olulisteks väljakutseteks.

Lõpetuseks loodan ma, et EKP ja Euroopa teiste poliitikakujundajate ees seisvad ülesanded, millest ma kõnelesin, ei ole sundinud teid unustama mu esinemise esimeses osas väljaõeldut. Võib-olla ma peaksin oma peamist järeldust kordama: **euro kasutuselevõtt on olnud märkimisväärselt edukas ja ma olen kindel, et ühisraha aitab kaasa majanduskasvu jätkuvalle kiirenemisele Euroopas.**