

KUIDAS EUROOPA KESKPANK HALDAB EUROT JA MIDA ON VARUKS 2003. AASTAL?¹

Sirkka Hämäläinen

■ Sissejuhatus ■

Aasta algus on traditsiooniliselt see aeg, mil tehakse ettevaateid ees ootava kaheteistkümne kuu kohta. See on alati riskantne ettevõtmine, kuid praegusel hetkel tundub see olevat veelgi raskem, sest kiired muutused ja erakordne määramatus on varasemaga võrreldes kujunemas normiks.

Kiired muutused toimuvad praegu mitmeis valdkondades kogu maailmas, kuid kõige ulatuslikumad on majanduslikud ja institutsionaalsed muutused ilmselt Euroopas. Tõepoolest, Euroopa Liidus on praegu käimas enneolematu evolutsioon korraga kolmes suunas. Esiteks, lõpule on jõudmas majanduslik lõimumine, mille oluliseks nurgakiviks oli rahaliit. Teiseks, laienemas on ELi geograafilised piirid. Eelmisel kuul Kopenhaagenis ELi 15 liikmesriigi riigipeade ja valitsusjuhtide poolt vastu võetud ajalooline otsus tähendab seda, et 2004. aastal ühineb ELiga kümme uut riiki. Ja kolmandaks, süvendada on kavas ka poliitilist liitu. Sellega viitan ma Euroopa Tulevikukonvendi ülesandele valmistada ette euroliidu põhiseadus või põhiseaduslik leping.

Nende muutuste kiirus ja ulatus võivad kõrvaltvaataja mõnikord segadusse ajada. Kui nii võib juhtuda eurooplastegagi, siis peab see tekitama veelgi suuremat segadust neis, kes jälgivad Euroopa arengut kaugemalt. Seepärast olen ma väga tänulik Ameerika Euroopa Ärifoorumile ja eriti selle presidendile Sven Oehmele võimaluse eest jagada teiega siin oma mõtteid ning loodetavasti pakkuda ka selgitusi Euroopas käimasolevate protsesside kohta. Loomulikult teen ma seda keskpankuri seisukohast, sest seda ma ju olen.

Keskendun kolmele teemale. Esmalt tahaksin meelde tuletada neid eeldusi, millel meie tegevus Euroopa Keskpangas põhineb. Teiseks käsitleksin lühidalt meie seniseid töid ja saavutusi. Ning kolmandaks kommenteerin mõningaid ülesandeid, mis seisavad Euroopa ees lähi- ja keskpikas perspektiivis.

■ Euro eeldused ja EKP tegevus ■

Nagu te teate, sai Euroopa kogu lõimumisprotsess alguse sõjajärgsest ideest välistada edaspidi sõja võimalikkus Euroopas riikide uutlaadi vastastikuse majandusliku sõltuvuse

¹ Lühendatud tõlge Euroopa Keskpanka juhatuse liikme Sirkka Hämäläineni ettekandest Ameerika Euroopa Ärifoorumil kohtumisel New Yorgis 14. jaanuaril 2003. Kõne on avaldatud EKP veebilehel <http://www.ecb.int>

ja solidaarsuse abil. Euroopa integreerumine on algusest peale põhinenud teadmisel, et rahu ja õitseng tugevdavad vastastikku teineteist. See on teinud majanduslikust lõimumisest ning eriti järkjärgulisest kaupade ja teenuste, kapitali ja tööjõu ühtse turu loomisest kogu integratsiooni selgroo.

Seisukoht, et poliitiline raamistik peaks, vähemalt osaliselt, tulenema majanduslikest huvidest, on teile kui njuujorklastele kahtlemata mõistetavam kui kellelegi teisele. Juba 18. sajandi lõpul nimetas teie linna kuulus kodanik Alexander Hamilton Ameerika Ühendriike *äriavariigiks*. Koos kahe teise njuujorklase – James Madisoni ja John Jayga – esitas ta ka tuntud ja autoriteetse põhjenduse, miks on vaja kindlat poliitilist raamistikku, mis tagaks vabaturu efektiivse ja tõhusa toimimise.

Euroopa ühisraha loodi põhimõtteliselt selleks, et tagada ühtse turu tõrgeteta toimimine ja lõigata sellest maksimaalset kasu.

Euroopa ühisraha loodi põhimõtteliselt selleks, et tagada ühtse turu tõrgeteta toimimine ja lõigata sellest maksimaalset kasu. On üldtuntud tõde, et piirkonnas, kus kapitali liikumine on täiesti vaba, pole võimalik üheaegselt säilitada stabiilseid vahetuskursse ja iseseisvat rahapoliitikat. Seega tuli ühtse turu loomiseks kas leppida vahetuskursi ebastabiilsusega või hakata rahapoliitikat rangelt koordineerima.

Mul pole siinkohal ilmselt vaja meenutada vahetuskursi kõikumisega kaasnevat kahjulikku mõju väikestele avatud majandustega riikidele. Need negatiivsed

kogemused olid Euroopa riikide jaoks tegelikkus mitme aastakümne vältel enne rahaliidu loomist. Ühisraha oli seega loomulik ja vajalik samm ühtse turu loomiseks.

Kuid ühisvaluutast üksi ei piisa – vaja on ka määratlada, millist valuutat soovitakse saada. Vastus sellele küsimusele ELi kontekstis aitab mõista, kuidas Euroopa Keskpank eurot haldab.

Soovitud valuuta omadused kajastuvad selle haldajaile, st keskpangale antud volitustes. Need omakorda põhinevad rahva ja teda esindavate poliitikute eelistustel. Näiteks Ühendriikides loodi Föderaalreserv 1913. aastal, pärast 1907. a finantskriisi, ja arusaadavalt keskendus keskpank esialgu finants- ning pangasektori stabiilsuse tagamisele. Ja alles palju hiljem, toetudes saadud kogemustele, lisati keskpanga seadusse parandusena hinnastabiilsuse mõiste.

Peegeldades eurooplaste muresid ja eelistusi, mis tulenesid lähimineviku probleemidest, seati sõnaselgelt Euroopa Keskpanga peamiseks ülesandeks tagada hinnastabiilsus. Nii on kirjas Maastrichti lepingust lähtuvas Euroopade Keskpankade Süsteemi põhikirjas. Meie mandaat näeb ette ka teiste eesmärkide toetamist, kuid üksnes sel määral, et see ei satuks vastuollu meie põhieesmärgiga. Muude eesmärkide hulka kuuluvad hõive kõrge tase, jätkusuutlik majanduskasv ja elatustaseme tõstmine.

Ülesanne keskenduda hinnastabiilsuse säilitamisele, mis levib keskpankade seas üha enam, on saanud viimaseil aastail ka küllaltki suure kriitika osaliseks. See põhineb illusioonil,

nagu poleks inflatsiooni pärast enam vaja muret tunda. Selle teema juurde tulen ma hiljem tagasi.

Nii teoorias kui ka praktikas peetakse inflatsiooni keskmises ja pikas perspektiivis monetaarseks nähtuseks. Seega on keskpangal, mis emiteerib raha ja garanteerib selle usaldusväärsuse, vahendid selleks, et pika aja jooksul iseseisvalt jõuda hinnastabiilsuse tagamiseni. Seetõttu võib keskpank võtta endale ülesande tagada hinnastabiilsus keskpikas perspektiivis ja vastutada selle eesmärgi saavutamise eest.

Keskpankade ülesanne ongi tagada, et raha oleks hea ja inimestel oleks võimalik mõelda muudele asjadele.

Hinnastabiilsusele omistatav tähtsus põhineb ajaloolisel kogemusel. Selle võib kokku võtta John K. Galbraithi sõnadega: "Kui raha on halb, siis tahavad inimesed, et see oleks parem. Kui raha on hea, siis mõtlevad nad muudele asjadele." Keskpankade ülesanne ongi tagada, et raha oleks hea ja inimestel oleks võimalik mõelda muudele asjadele.

■ Senised tulemused ja saavutused ■

Vaatleksin nüüd ühtse rahapoliitika seniseid tulemusi. Iga kord seda teemat käsitledes alustan ma sellest, et euro kasutuselevõttust möödunud neli aastat on monetaarvaldkonnas ikka veel väga lühike periood, mille põhjal ei saa lõplikke järeldusi teha. Siiski on juba praegu selge, et euro ja ühtne rahapoliitika on saavutanud olulise osa sellest, mida neilt oodati – nimelt stabiilsuse Euroopas.

Euro ja ühtne rahapoliitika on saavutanud olulise osa sellest, mida neilt oodati – nimelt stabiilsuse Euroopas.

Lubage mul seda väidet põhjendada. Ühisraha puhul on stabiilsus loomulik ja enesestmõistetav põhiküsimus.

Vahetuskursside kadumine riikide vahel, mis läksid üle eurole, kõrvaldas ühe olulise heitlikkuse ja ebakindluse alge. See on loonud meie mandril tegutsevaile kodumaistele ja välismaistele firmadele võrdsed võimalused.

Vahetuskursside kadumise tulemuseks on intressimäärade suhteline stabiilsus euroala riikides. Kergesti on ununenud ebastabiilsus, mis eksisteeris enamikus Euroopa riikides enne euro kasutuselevõttu, kui vahetuskursside kõikumine oli seotud intressimäärade kõikumisega. Kuid nende jaoks, kes on kogenud 1970. ja 1980. aastate heitlikkust ning 1990. aastate kriise, on selge, et ühisrahale üleminekuta oleksid sellised sündmused nagu 1998. a sügise finantskriis, hiljutine majanduskasvu aeglustumine, 11. septembri terrorirünnakuile järgnenud turukõikumised ja isegi hiljutised ettevõtete raamatupidamist puudutavad skandaalid toonud ilmselt paljudes Euroopa riikides kaasa samalaadse vahetuskursside ja intressimäärade kõikumise. Euro olemasolu on juba andnud suure panuse majanduslike ja finantstingimuste stabiliseerimisse Euroopas.

**Euroopa keskpank
näeb
hinnastabiilsust ja
stabiilseid
hinnaootusi
keskpikas
perspektiivis kui
rahapoliitika
parimat viisi
majanduskasvu
toetada.**

Teine seni saavutatud stabiilsuse koostisosa on loomulikult hinnastabiilsus. Euro kasutuselevõttust möödunud enam kui nelja aasta jooksul on inflatsioonitase püsinud allpool kahte protsenti või selle lähedal, mida me peame keskpikas perspektiivis hinnastabiilsuse säilitamise ülemiseks piiriks. Ettevaatavalt peame põhjendatuks lootust, et tänavuse aasta jooksul langeb inflatsioonitase alla kahe protsendi, tingimusel, et nafta hind ei kerki. See ajendas meid detsembris alandama EKP baasintresse 50 baaspunkti võrra.

Erinevad inflatsiooniootusi kajastavad infoallikad näitavad: turud toetavad meie hinnangut, et keskpikas perspektiivis püsivad hinnad stabiilsed. Tegelikult paistavad seda hinnangut jagavat ka kriitikud, keda ma ennist mainisin, ja kelle arvates peaks keskpank muretsema pigem majanduskasvu kui inflatsiooni pärast.

Mis puutub rahapoliitika rolli majanduskasvu edendamisel, siis tahaksin esitada mõned üldised tähelepanekud. Euroopa keskpank näeb hinnastabiilsust ja stabiilseid hinnaootusi keskpikas perspektiivis kui rahapoliitika parimat viisi majanduskasvu toetada. Rahapoliitika elluviimisel on meie eesmärgiks keskpikas perspektiivis hinnastabiilsus koos selle stabiilsusega pidevalt kooskõlas olevate intressimääradega. Me kasutame majanduskasvu edendamiseks kogu meie käsutuses olevat liikumisruumi, seadmata samal ajal ohtu hinnastabiilsust. Euroala eripära seisneb selles, et jäigema tööjõuturu tõttu on meil inflatsiooni inertsus majanduslanguse perioodil märgatavam kui USAs. Praegused majanduskasvu takistavad tegurid ei peitu rahapoliitikas, vaid pigem usalduses ja ootustes reaalmajanduse ja erasektori võimaluste suhtes.

**Majanduskasvu
probleeme ei saa
lahendada
rahapoliitiliste või
lühiajaliste
makromajanduslike
meetmetega.
Selleks on vaja
kaugeleulatuvaid
mikromajanduslikke
struktuurimuutusi.**

Tegelikult kajastab kriitike nõudmine, et EKP pööraks rohkem tähelepanu majanduskasvule, mitte üksnes asjaolu, et hinnastabiilsus on üldjoontes juba saavutatud, vaid ka seda, et euroala makromajanduslikud tulemused on olnud oodatust nõrgemad ja valmistanud pettumuse. See aga, miks need on pettumuse valmistanud, on keeruline küsimus. Muu hulgas on see tihedalt seotud töö-, finants- ja teenusteturu struktuuriliste puudujääkide ja jäikusega, ebapiisavate eelarvereformidega ning üldise ebakindlusega Euroopa Liidu ja euroala otsustusüsteemi suhtes. Majanduskasvu probleeme ei saa lahendada rahapoliitiliste või lühiajaliste makromajanduslike meetmetega. Selleks on vaja kaugeleulatuvaid mikromajanduslikke struktuurimuutusi.

■ Eelseisvad ülesanded ■

Nagu ma juba mainisin, nõuab kauba- ja teenuse- ning kapitali- ja tööturu lõimumine kogu Euroopa Liidus vastavaid poliitilisi otsuseid ja poliitilist raamistikku. Lõimumisprotsessid on Euroopas üldiselt toimunud pidevalt, kuid vähehaaval ning suhteliselt pika aja jooksul. Samuti on üldine poliitiline raamistik välja kujunenud järk-järgult, väiksemate ja suuremate sammude kaupa. ELi koostöö süvenemine ja eriti 2004. aastal toimuv laienemine moodustavad poliitiliste otsuste ja poliitilise raamistiku arengu antud staadiumis olulise sammu. Euroopa Tulevikukonvent valmistab seda tähtsat sammu ette, täiendades 2001. aasta Nizza tippkohtumisel vastu võetud otsuseid. Selle edasimineku üheks elemendiks on EKP nõukogu ettepanek ELi riigipeadele ja valitsusjuhtidele muuta pärast euroala laienemist EKP nõukogu otsustamissüsteem sujuvamaks. Vastav kokkulepe saavutati nõukogus enne jõule.

Ma nimetasin juba eespool, et kindel mandaat ja sobiv raamistik on rahapoliitikale juba kasuks tulnud ja andnud ka vastavaid tulemusi. Sama võib öelda eelarvepoliitika kohta, mis kuulub liikmesriikide valitsuste võimkonda. Liikmesriikide eelarvepoliitika usaldusväärsus ja koordineeritus on tagatud stabiilsuse ja kasvu paktiga, mis moodustab lihtsa ja rakendatava raamistiku. See raamistik kehtestab piirmäära liikmesriikide avaliku sektori eelarve puudujäägile ning näeb samuti ette koordineerimisprotseduuri, mis peab tagama usaldusväärse ja jätkusuutliku eelarvepoliitika kogu ELis.

Praegused eelarveprobleemid mõnedes ELi liikmesriikides näitavad, et paktis toodud kriteeriumid on asjakohased ja olulised. Eelarvedistsipliin on määrava tähtsusega headel aegadel, sest see teeb ruumi stabiliseerivatele jõududele, mis hakkavad automaatselt toimima halvemal aegadel. Tänavune ja järgmine aasta on eelarvepoliitilise raamistiku rakendamise testimis- ja parandamisperiood.

Kuid stabiliseerimispoliitika ehk teisisõnu raha- ja eelarvepoliitika esindavad siiski vaid majanduspoliitika üht, kuigi olulist aspekti. Richard Musgrave'i tuntud kontseptuaalne raamistik eristab majanduspoliitika kolme funktsiooni: stabiliseeriv funktsioon, mida ma juba käsitlesin, tulu ümberjagamise funktsioon ja ressursside jaotamise funktsioon.

Ma ei hakka pikemalt käsitlema tulu ümberjagamist, ei üksikisikute ega regioonide vahel. Tahaksin siiski juhtida tähelepanu Ühendriikide ja ELi poliitiliste väärtuste ja institutsionaalse korralduse erinevustele, mis osaliselt selgitavad majandusstruktuuride ja majanduspoliitilise raamistiku erinevusi.

Euroopas on tulu ümberjagamine üksikisiku tasandil poliitiliste eelistuste skaalal kõrgemal kohal kui USAs ja seda võib märgata ka riigisektori suuremas osakaalus tootmise kogumahus. Euroopa riigid on rohkem orienteeritud sotsiaalsele turvalisusele, neil on

**Eelarvedistsipliin
on määrava
tähtsusega headel
aegadel, sest see
teeb ruumi
stabiliseerivatele
jõududele, mis
hakkavad
automaatselt
toimima halvemal
aegadel.**

Orienteeritus turvalisusele tähendab, et Euroopas pole majandus nii paindlik ja dünaamiline kui USAs.

suhteliselt efektiivsed toetussüsteemid, minimaalse sissetuleku garantiid ja võrdsem tulu jaotumine. Selline orienteeritus turvalisusele tähendab, et Euroopas pole majandus nii paindlik ja dünaamiline kui USAs. Euroopas mõistetakse, et kasvupotentsiaali parandamiseks on vaja suurendada majanduse paindlikkust, soodustades selleks tulu isikutevahelise ümberjagamise süsteemide muutmist.

See ei tähenda aga, et USA stiilis süsteemide ülevõtmine aitaks kiirendada Euroopa majanduskasvu ja vähendada tööpuudust. Lahendus peitub kusagil praeguste Euroopa

süsteemide ja USAle omaste süsteemide vahepeal. Loomulikult peaks neis leiduma ka sobiv annus sotsiaalset turvalisust, et toetada väärtusi, mis on ühised kogu Euroopas.

Mis puudutab tulu ümberjaotamisse regionaalsel tasandil, siis USA föderaaaleelarve on asümmeetriliste vapustuste korral ümberjagamise loomulik kanal. ELis vastutavad eelarveliste vahendite eest liikmesriikide valitsused ning ELi enda eelarve roll on tunduvalt väiksem. Kriitikute hinnangul on see takistuseks ühtsele rahapoliitikale. Liikmesriikide eelarvepoliitika pakub aga küllaldaselt manööverdamisruumi võimalike väliste asümmeetriliste vapustuste korral, millele kriitikud omistavad liialdatud tähtsust. Selle manööverdamisruumi vajalikuks eeltingimuseks on aga see, et hoolikalt järgitakse stabiilsuse ja kasvu pakti kriteeriume.

Robert Musgrave'i kolmas majanduspoliitika funktsioon ehk ressursijaotus on funktsioon, kus ELi ja euroala ees seisavad keerulised ja vältimatud ülesanded. Ressursijaotuspoliitika eesmärk on vahendite efektiivne kasutamine esmajoones mikromajanduspoliitika instrumente rakendades ja see on majanduse kasvupotentsiaali tõstmisel äärmiselt oluline.

Arutlustes Euroopa majanduspoliitika üle on ressursside jaotamisele hakatud pöörama üha rohkem tähelepanu. ELi tippkohtumistel on langetatud olulisi majanduspoliitilisi otsuseid, Euroopa Komisjon on seda poliitikat aktiivselt ette valmistanud ja ellu viinud ning turuosalised on esinenud positiivsete ja konstruktiivsete ettepanekutega. Meie ees seisev peamine ülesanne on kiirendada mikromajanduspoliitika ja vastavate otsuste ellurakendamist liikmesriikides.

Võib tuua mitmeid näiteid valdkondade kohta, kus on vaja teha suuremaid jõupingutusi. Ühtne turg ja ühisraha vajavad hästilõimunud finantsturgu, mis hõlmaks kogu euro kasutuspiirkonna. Suurendades konkurentsi ja edendades mastaabisäästu, võimaldaks täielik finantslõimumine nii investoreil kui ka laenuvõtjail saada kasu suurest hulgast parema kvaliteediga tooteist madalama hinna eest.

Paljud euroala finantsturu sektorid on juba täielikult lõimunud ja tulemused on muljetavaldavad. Näiteks võib siinkohal tuua tagatiseta rahaturud ja nendega seotud tähtjalepingute turud ning üleöointresside *swap*-turud.

Siiski pole paljud muud turusegmendid veel rahuldava lõimumistasemeni jõudnud. Kuigi

ühisraha juba iseenesest parandab makromajanduslikku raamistikku kapitali tõhusamaks kasutamiseks, on selle eesmärgi saavutamiseks hädasti vaja mikromajanduslikke reforme.

Järgnevatel aastail vajavad kiireid struktuurimuutusi mitte üksnes finantsturud, vaid ka töö- ja kaubaturg. Kõigi Euroopa riikide jaoks on eriti tähtsaks eesmärgiks suurendada tööturu paindlikkust ja tagada pensionisüsteemide jätkusuutlikkus. Me ei alahinda probleemide keerukust otsuste langetamisel neis ja paljudes muudes valdkondades, kuid hädasti on vaja vaadata kaugemale majanduse hetkeolukorrast.

Kuigi struktuursed ressursijaotuse küsimused ei ole lühiajalise konjunktuurse iseloomuga, vajavad need kiiret lahendamist. See võimaldaks oluliselt tugevdada usku euroala majanduse suutlikkusse. Lahendused aitaksid mitte ainult tõsta euroala kasvupotentsiaali keskpikas perspektiivis, vaid tõenäoliselt toetada majandusaktiivsust ka lähiajal.

Kõik need ELi ees seisvad ülesanded, mida ma siin mainisin, võimenduvad seoses 2004. aasta laienemisega. Laienemine on mitmeti erandlik samm. Euroliit, mis praegu koosneb 15 liikmesriigist ja 380 miljonist elanikust, kasvab rohkem kui kunagi varem – kümne uue liikmesriigi ja 75 miljoni uue elaniku võrra. Nende riikide SKP moodustab praegu aga vaid 4–5% kogu Euroopa Liidu SKPst ja 6–7% euroala SKPst. Suurem osa neist riikidest, välja arvatud Malta ja Küpros, on viimase ligilähedaselt kümne aasta jooksul kohandunud sotsialistlikult režiimilt turumajandusele. Laienemine on väga oluline ja ajalooline samm sarnase kultuuri, traditsioonide ja väärtushinnangutega Euroopa riikide taasühinemise protsessis.

Laienemine on väga oluline ja ajalooline samm sarnase kultuuri, traditsioonide ja väärtushinnangutega Euroopa riikide taasühinemise protsessis.

Kümne uue liikme ühinemine ELiga on ka liituvate riikide eneste jaoks majanduslikult väga suur proovikivi. Kõigi euroliidu riikide jaoks tähendab see ühtse turu laienemist, konkurentsi tihenemist ning järelikult ka uusi stiimuleid tootlikkuse ja majanduskasvu suurendamiseks.

■ Kokkuvõtteks ■

Tahaksin lõpetada kahe üsnagi erineva kommentaariga. Esimene neist puudutab üleilmastumist Euroopa vaatevinklist ning teine on tihedamalt ja konkreetsemalt seotud rahapoliitikaga.

Kuigi Euroopa lõimumisalane kogemus on mitmes mõttes unikaalne, arvestades selle poliitilist, kultuurilist, ajaloolist ja majanduslikku konteksti, saab sellest siiski teha mõningaid õpetlikke järeldusi. Riikide ja majanduspiirkondade kasvav omavaheline sõltuvus, olgu sel siis poliitilised, tehnoloogilised või innovaatilised põhjused, on tekitanud vajaduse üha tihedama ühisvastutuse ja koostöö järele üha uutes valdkondades.

See ei ole vastne suundumus. Oleme seda ajaloo vältel mitmeid kordi kogenud. Erinevus peitub aga selles, et praegu on see kasvav vastastikuse sõltuvuse areng rahumeelne, turujõududest suunatud ja põhineb suures osas erasektori dünaamilisusel. Poliitilised otsustajad, kes tunnustavad üha suurema arvu n-ö avalike hüvede – nagu julgeolek, keskkonnakaitse ja finantsstabiilsus – globaalset iseloomu, on hakanud ühendama oma jõude riigipiiridest sõltumata ja üldise heaolu suurendamise nimel. Sellel koostööl on palju erinevaid vorme, see toimib erineva intensiivsuse ja pühendumusega. Euroopa lõiming on sellise koostöö näide, mis hõlmab eriti suuri jõupingutusi ja erakordset pühendumust. Paratamatult on see väga aeglane protsess, mis nõuab suurt kannatlikkust. Kuid samal ajal on see ka väga tänuväärne pikaajaline areng, mida ei tohiks hinnata üksnes lühiajaliste tulemuste põhjal.

Mis puudutab rahapoliitika rolli tänapäeva globaliseerunud ja üha tihedamini lõimuvas maailmas, siis tahaksin väljendada muret üldlevinud seisukoha või illusiooni pärast, nagu oleks rahapoliitika kaudu võimalik lahendada väga erinevaid stabiilsuse ja majanduskasvuga seotud probleeme. Sedalaadi õigustamata ootused võivad kergesti tekitada keerulisi moraaliriski probleeme mitte üksnes tarbijais, investoreis ja pankureis, vaid ka neis poliitilistes otsustajates, kes vastutavad tulude ja ressursijaotuse poliitika eest.