

## EURO ROLL RAHVUSVAHELISE VALUUTANA

### Tommaso Padoa-Schioppa<sup>1</sup>

Mul on hea meel jagada teiega mõningaid mõtteid euro rollist rahvusvahelise reservvaluutana. Euro kasutuselevõtt on lisanud valuuta-, rahandus- ja majandusalast kokkukuuluvust, identiteeti ja märgatavust meie majanduspiirkonnale, mille kujundamine ühtseks turuks on kestnud aastakümneid. Täna kavatsen rääkida sellest, mil määral on euro loonud uusi võimalusi ka väljaspool euroala, seda nii rahaasutustele kui ka turuosalistele.

Selle probleemi käsitlemisel võiks olla abi vastustest kolmele küsimusele. Kas euro pakub väljaspool euroala asuvatele rahaasutustele uusi võimalusi *valuutareserveid mitmekesistamiseks*? Kas euro on loonud uusi võimalusi *vahetuskursipoliitika* kujundamiseks ja elluviimiseks kolmandates maades, eriti euroalaga piirnevais riikides? Kas euro olemasolu on muutnud *üleilmset rahasüsteemi* ja mil moel?

Vastaksin neile küsimustele neljas etapis. Esmalt võtan vaatluse alla euro *erakasutuse* rahvusvahelises ulatuses. Teiseks keskendun euro *ametlikule rollile* reservvaluutana välisvaluutareserveid mitmekesistamise üldise arengu tingimustes. Kolmandaks vaatlen euro kasutamist euroalale geograafiliselt lähedastes piirkondades. Lõpuks on mul plaanis pilti avardada ning analüüsida üleilmset raha- ja finantssüsteemi.

Tuleb meeles pidada, et mingi valuuta rahvusvahelist staatust on väga raske hinnata ja euro ei ole selles suhtes erand. Pole ju olemas kõikehõlmavat ühtset rahvusvahelist statistikat, mis võimaldaks mõõta juhtivate valuutade kasutust väljaspool nende ametlikku käibimisala. Vaatamata Euroopa Keskpanga (EKP) jõupingutustele, mis leiavad väljenduse aastaaraamatus *Review on the International Role of the Euro*<sup>2</sup>, on tõendusmaterjalid sageli erapoliitlikud või konfidentsiaalsed ning igasugune hinnang nõuab alati ettevaatlikkust.

### ■ Erakasutus ■

Rahvusvahelise valuutana on euro, nagu kõigil teistelgi valuutadel, mitmeid kasutusvõimalusi, mis on seotud raha kolme üldtuntud funktsiooniga – raha kui kogumis- ehk akumulaatsioonivahend, maksevahend ja väärtuse mõõt. Üks võimalus on emiteerida ja realiseerida eurodes nomineeritud *võlakirju* väljaspool euroala. Samuti on euro oluline osa *valuutaturgudel*. Kolmandaks kasutatakse eurot *arveldusrahana* rahvusvahelises kaubanduses. Ja

<sup>1</sup> Lühendatud tõlge kõnest, mille Euroopa Keskpanga juhatuse liige Tommaso Padoa-Schioppa pidas 22. novembril 2002 Frankfurdis, Euroopa panganduskongressil.

<sup>2</sup> Ülevaade euro rahvusvahelisest rollist.

lõpuks võidakse eurot kasutada ka *paralleelvaluutana* väljaspool euroala. Vaatleksin neid nelja kasutusvõimalust lähemalt.

Tundub, et akumulatsioonifunktsiooni täitmisel on areng olnud kõige kiirem. Turusegment, kus euro kasutamine on võrreldes euroeelsete valuutadega kasvanud kõige jõudsamalt, on *võlakirjade* emiteerimine. Nüüdseks ulatub euro osakaal üleilmsel turul ühe neljandikuni kõigist võlakirjadest ja rahaturu instrumentidest, kaasa arvatud Ameerika Ühendriikide, Euroopa ja Jaapani siseturg. Kui jätta siseturud kõrvale, siis tõuseb euro osakaal veelgi, ulatudes ligi 30%ni. See turuosa on umbes kümnendiku võrra suurem kui euroala riikide osakaal ühtekokku varasemate rahvusvaluutade ajal.

**Eurodes  
nomineeritud  
võlakirju  
emiteerivad  
välismaalased,  
aga ostavad  
peamiselt  
euroala  
residentid.**

Huvitav on märkida, et suuremat osa neist võlakirjadest ei ole emiteerinud kolmandate riikide valitsused ega rahvusvahelised institutsioonid, vaid hargmaised tööstuskorporatsioonid ja laenuandjad. Eurot kasutavad kohustuste mitmekesistamiseks juhtivad eraettevõtted, millest enamik paikneb arenenud tööstusriikides (eriti USAs ja Suurbritannias).

EKP on neid võlakirju analüüsinud. Oleme jõudnud seisukohale, et väljaspool euroala pärit laenuvõtjad loodavad selliseid võlakirju müüa peamiselt eurotsooni hulgi- ja jaeinvestoritele. Olemasolevad andmed mõnede euroala riikide rahvusvahelise investeerimispositsiooni valuutastruktuuri kohta näitavad, et eurodes nomineeritud võlakirjad moodustavad olulise osa residentide poolt ostetud võlakirjadest. Teisisõnu, eurodes nomineeritud võlakirju emiteerivad välismaalased, aga ostavad peamiselt euroala residentid.

Väljaspool euroala on eurovõlakirjade nõudlus keskendunud Londonisse ja teistesse Euroopa finantskeskustesse. Erafinantsfirmade poolt korraldatud uuringud kinnitavad, et USAs ja Kanadas tegutsevate fondide võlapaberites on eurobondide osakaal tühine, samas kui eurotsooni mittekuuluvates Euroopa riikides moodustavad eurovõlakirjad kolmandiku fondide varadest.

*Valuutaturgudel* moodustab paar euro ja dollar kõige likviidsema segmendi kiirtehingute turul, kus keskmine päevakäive ulatub 150 miljardi euron. Rahvusvahelise Arvelduspanga värskeima, kolme aastat hõlmava ülevaate kohaselt<sup>3</sup> on valuutaturgude kogumaht vähenenud viiendiku võrra, seda peamiselt uute tehnoloogiate ja turukontsentratsiooni tõttu. Pealegi on euro osakaal kiirtehingute ja valuutavahetusturgudel, kui võtta arvesse kõik euroga seotud valuutapaarid (USD/EUR, JPY/EUR, GBP/EUR, CHF/EUR jm) väiksem, kui endiste rahvusvaluutade osakaal 1998. aastal.

Raha kui väärtusmõõdu ja maksevahendi puhul peab märkima, et *kaubanduslike arvelduste* kohta puudub täpne statistika, mis kajastaks erinevate valuutade rahvusvahelist kasutamist

<sup>3</sup> *Foreign Exchange and Derivatives Markets Activity* – valuuta- ja tuletisväärtpaberite turu tegevust käsitlev ülevaade.

euroalal varem ja praegu. Mõnede euroala riikide statistika põhjal ulatub aga euro osakaal impordi- ja eksporditehingutes kasutatavate valuutade seas 40–50%ni ning viimase kahe aastaga (andmed on olemas vaid selle perioodi kohta) on see suurenenud. Seda valdkonda mõjutab oluliselt struktuuriline aspekt, sest vaevalt küll hakatakse energiakandjate ja muu toorme ostutehingute puhul, mis moodustavad viiendiku euroala koguimpordist, valuutat, milles toorme hind seni on väljendatud (selleks on Ameerika dollar) mõne teise vastu vahetama.

Ja lõpuks kasutatakse eurot ka *paralleelvaluutana*, seda peamiselt Kesk-Euroopas, Balkani poolsaarel ja Vahemeremaades. See kasutusviis ühendab endas raha kõiki kolme funktsiooni. Meie hinnangul saatis Eurosüsteem 2001. aasta detsembrist 2002. aasta juuni lõpuni umbes 8% ringluses olevast eurosularahast väljaspool euroala asuvasse sihtpunktidesse. See on netomaht, milles on arvestatud ka eurode tagasivoolu. Niisugune on vaid umbkaudne hinnang välismaal ringleva eurosularaha koguse kohta, sest selles ei kajastu vahetult turistide, elukohta vahetanute jt üksikisikute poolt ühes võetud raha.

**USD/EUR on  
maailma  
enimkaubeldav  
valuutapaar.**

Kokkuvõtteks võib öelda, et euro on kujunenud maailmas oluliseks valuutaks võlakirjade emitteerimisel. USD/EUR on maailma enimkaubeldav valuutapaar. Suur osa euroala kaubavahetusest toimub euro baasil ning selle osatähtsus suureneb. Kolmandates riikides kasutatakse eurot paralleelvaluutana. Kõike seda arvestades võib väita, et euro rahvusvaheline roll on tema esimeste kasutusaastate jooksul kasvanud, kuigi see on toimunud ebaühtlaselt. Ei tohi unustada, et erinevalt valuuta siseriiklikust rollist, mille suures osas määravad ära rahandusinstituutsioonid, sõltub valuuta rahvusvaheline roll peaaegu täielikult selle kasutamisest ja võib erinevate funktsioonide täitmisel suureneda erineva kiirusega.

## ■ Ametlik kasutus ■

Keskenduksin nüüd euro rollile rahvusvahelise reservvaluutana. Rahvusvahelise Valuutafondi (RVF) andmeil ulatus euro osakaal maailma valuutaresevites 2001. aasta lõpul 13 protsendini. USA dollari osakaal oli 68% ja Jaapani jeeni oma 5%. Euro osatähtsus oli seega sama suur kui 1999. ja 2000. aastal ning, kui võtta arvesse rahaliidu tegevuse algust, võrdne euroala kõigi endiste rahvusvaluutade osakaaluga.

Neid andmeid pole lihtne üheselt tõlgendada. Muud allikad (sh mõnede, kuigi väheste riikide statistika valuutaresevite struktuuri kohta) viitavad näiteks arengutendentsidele, mis sellist paigalseisu ei kinnita. Nii näiteks on Hiina, Lõuna-Korea, Pakistani ja Venemaa keskpangad viimasel ajal teatanud euro osakaalu suurendamisest oma ametlikes valuutaresevites.

Neist vastuväiteist hoolimata toetun ametlikust statistikast tulenevale järeldusele, et euro osakaal maailma valuutaresevites on püsinud stabiilne ja jääb tunduvalt alla Ameerika dollari omale. See mind ei üllata ja ma võin seda tendentsi ka põhjendada.

Oluline on siinkohal Majandus- ja Rahaliidu tegevuse algusele eelnenud trend. Kümne aasta jooksul enne euro kasutuselevõttu tõusis Ameerika dollari osakaal maailma valuuta-

reservides 20 protsendipunkti võrra. Keskpangade 1990. aastail väljendunud püsiv huvi moodustada reservid dollarites on tähelepanuväärne tendents. Viimaste aastate majandusuurimused on aidanud seda mõista, tuues esile mõned iseloomulikud faktid. Vaatleksin nüüd kõiki nelja põhjust, millega kirjanduses on argumenteeritud vajadust omada välisvaluutareservi, ja mis andsid algtõuke dollarireservi loomiseks. Need on tarve sooritada tehinguid ja interventsioone, investeerida ja rakendada ettevaatusabinõusid.

Esiteks võib reserve vaja minna *tehingute sooritamiseks*, näiteks impordi finantseerimiseks ja välisvõlgade tasumiseks. Sel juhul kalduvad keskpangad lähtuma valuutareservi struktuuri kujundamisel sellest, millises valuutas tasutakse importkauba eest või millises valuutas on nende väliskohustused. Kuna Ameerika Ühendriigid on viimasel aastakümnel olnud kõige kiiremini arenev majanduspiirkond, siis on ülejäänud maailm laiendanud kauplemist ja finantstehinguid USAga. Järelikult on vastavalt kasvanud ka vajadus hoida reserve dollarites.

Teiseks võidakse reserve kasutada *valuutainterventsioonideks*. Sel juhul orienteeruvad keskpangad valuutale, mida kasutatakse vahetuskursi ankruna. Selles mõttes pole Ameerika dollar mitte üksnes mõnede suurimaid valuutareserve omavate riikide (Hiina, Taiwan ja Hongkong) rahvusvaheline baasvaluuta, vaid ka võtmevaluuta, mida saab alati kasutada tehingute puhul pea kõigis maailma valuutapaarides ühe osapoolena. Pealegi kujundavad paljud riigid endiselt oma vahetuskursi Ameerika dollari suhtes ja vajavad seepärast dollarireserve isegi pärast seda, kui nende valuuta pole enam ametlikult dollariga seotud. See aitab vähendada ujuvkursiga seotud kartusi.

Kolmandaks, reservid on keskpangale akumulatsioonivahendiks ja teenivad *investeeringutulu*. Vastavat portfelli kujundades püüavad keskpangad optimeerida riskide ja tulukuse suhet. Portfelli kuuluvate valuutade mitmekesistamine on osa sellest strateegiast. Kuid üheks oluliseks mitmekesistamist piiravaks tehniliseks teguriks on vajadus mõõta portfelli tasuvust ühes kindlas valuutas. Riski vältivad keskpangad kalduvad sellise valuutana eelistama Ameerika dollarit ning hoiavad seetõttu suurt osa reservidest dollarites, et kaitsta oma portfelli tegelikku tulukust vahetuskursi kõikumiste eest.

Ja lõpuks võivad keskpangad reserve luua ka *ettevaatusest ajendatuna*, näiteks erakordsete sündmuste puhuks (sõjad, majandusblokaadid, panganduskriisid) ja hoidmaks ära võimalikke spekulatiivseid rünnakuid riigi vääringu vastu. Mitmed autorid on leidnud tõendeid selle kohta, et kapitali liikumispiirangute vähenemine on teinud keskpangad riskitundlikumaks ning nad on muutnud oma reserve struktuuri dollari kasuks, kuna suurimad ja likviidsemad finantsturud asuvad just USAs.

Sellele vaatamata olen ma kindel, et lisaks neile inertsielementidele on kahtlemata olemas ka tegurid, mis stimuleerivad valuutareservide mitmekesistamist, isegi kui need kasutada olevas RVFi statistikas veel ei kajastu. Peatuksin lühidalt neist kolmel. Esiteks – valuutakursi muutused. Kuigi euro esialgne odavnemine Ameerika dollari suhtes võis piirata euro kasutamist reservvaluutana, on turu suundumused 2001. aastal ja veel rohkem tänava soodustanud valuutareservi mitmekesistamist euro kasuks. Teiseks, Euroopa Liidus viiakse edukalt ellu finantsteenuste alast tegevuskava<sup>4</sup>. Selle plaani eesmärk on luua selline õiguslik raamis-

---

<sup>4</sup> *Financial Services Action Plan.*

tik, mis muudab siseturu ELi laenuvõtjate ja investorite jaoks integreeritumaks ja likviidsemaks. Kolmandaks, sellised riigid nagu Lõuna-Korea või Venemaa, mis keskendasid oma ametliku reservipoliitika dollarile, et luua võimalike spekulatiivsete rünnakute puhuks hästi tugev finantsüsteemi stabiilsuse tagamise süsteem, on nüüdseks suures osas oma eesmärgi saavutanud ja seega on neil võimalus reserve mitmekesistada.

Kokkuvõtteks võib öelda, et olemasoleva ametliku statistika põhjal on euro roll reservvaluutana kõigist rahvusvahelistest kasutusvaldkondadest kõige vähem arenenud, seda nii võrreldes endiste rahvusvaluutade kui ka Ameerika dollariga. Selle põhjuseks võib olla dollari osakaalu märgatav kasv kogureservides 1990. aastatel, mis tulenes mitme teguri üheaegsest mõjust. Alates 1999. aastast on dollari osakaal stabiliseerunud, kuid väga raske on hinnata, kas see on mingil moel seotud euro kasutuselevõtuga. Juhusliku laadi tõendid keskpankade huvist suurendada euro osakaalu valuutareservides pole RVFi ametlikus statistikas veel kajastamist leidnud.

**Olemasoleva ametliku statistika põhjal on euro roll reservvaluutana kõigist rahvusvahelistest kasutusvaldkondadest kõige vähem arenenud.**

## ■ Euro kasutamine naaberregioonides ■

Vaatleksin nüüd euro rolli naaberregioonides. Siia kuuluvad euroala lähikonnas paiknevad riigid, nimelt kolm euroalast välja jäänud Euroopa Liidu liikmesriiki, muud Euroopa tööstusriigid, Kesk- ja Ida-Euroopa, Balkanimaad, Venemaa ja Vahemereäärsed riigid.

Sellesse ulatuslikku piirkonda kuuluvate riikide jaoks on euro enamasti baasvaluutaks. Euro piirkondlik roll ilmneb euroturgude paljudes iseloomulikes joontes, millest mõnda ma eelnevalt juba mainisin.

Esiteks, euro kapitaliturg on väljaspool euroala arenenud põhiliselt Londonis, kus see annab suure osa käibest, kuid mitte teistes finantskeskustes nagu näiteks New York, Tokyo, Singapur või Hongkong. Teiseks, väljaspool euroala asuvad emitendid on suunanud oma eurovälakirjad peamiselt Euroopa investoritele. Kui emissiooni sihtrühmaks on aga üleilmsed investorid (mitte ainult Euroopas, vaid ka Ameerika mandril ja Aasias) kasutavad samad emitendid dollarit. Kolmandaks, euro ringleb paralleelvaluutana Kesk- ja Kagu-Euroopas, Balkaniimaades ja Vahemere ääres.

Euro regionaalne roll on kooskõlas nn gravitatsioonimudeliga, milles majandusarengut selgitava tegurina kasutatakse geograafilist asukohta. Väliskaubanduselt, mille suhtes seda teooriat esmalt rakendati, on seda mudelit viimasel ajal laiendatud finantsteenustele. Ka selles valdkonnas on vahemaal oluline tähtsus, kuigi finantsturud on ühendatud üleilmsete sidevõrkude kaudu.

Euro regionaalne roll on kooskõlas ka euroala ja ümberkaudsete riikide vaheliste kaubandus- ja finantssidemetega, mis viimaseil aastail on oluliselt tihenunud. Näiteks ELi kandidaatriikide

ekspordis on euroala osakaal keskmiselt 60%, impordis aga umbes 50%. Lisaks sellele kuulub valdav osa Kesk-Euroopa ja Balkanimaade pangandussektorist euroala krediidasutustele. Sellist integreerituse astet pole saavutatud veel eurotsoonis eneseksi. Venemaal, mis on endiselt seotud Ameerika dollariga, on 85% rahvusvahelistest pangaõuetest pärit euroala krediidasutustelt.

Euroalaga piirnevad riigid kasutavad eurot sageli ka oma rahapoliitikas välisankruna. Seda tehakse peamiselt Kesk- ja Kagu-Euroopas, kus neli riiki kasutavad eurol põhinevat valuuta-

**Euroalaga  
piirnevad riigid  
kasutavad  
eurot sageli  
oma  
rahapoliitikas  
välisankruna.**

komitee süsteemi (Bosnia ja Hertsegoviina, Bulgaaria, Eesti, Leedu) ja kaks järgivad ühepoolselt ERM2 põhimõtteid (Ungari ja Küpros)<sup>5</sup>. Ka mitmed teised sama piirkonna riigid on sidunud oma valuutakursi tihedalt euroga – kandidaatriikide seast Rumeenia, Slovakkia ja Sloveenia ning Balkanimaadest Makedoonia ja Jugoslaavia. Põhja-Aafrika riigid Maroko ja Tuneesia on andnud eurole olulise osa oma valuutakorvis.

On märkimisväärne, et paljud ELi naabruses asuvad riigid ei kavatse loobuda korrigeeritavast püsikursist ei vabalt kõikuva ega "supertugeva" kursi kasuks. Pean sellist positiivset suhtu-

mist n-ö vahepealsetesse režiimidesse Euroopa kõrge integratsiooniastmega piirkondades asuvate väikeste, avatud majandusega riikide jaoks ilmselt õigustatuks. Nende puhul võib selline kaalutlemine vahetuskursi valikul majandus- ja rahapoliitika kujundamiseks tõesti õigustatud olla.

Otsuse kasutada eurot ankurvaluutana on kolmandate maade keskpangad langetanud ühepoolselt, ilma EKP vähimagi sekkumise või toetuseta. ELi kandidaatriikide puhul on sellistel suhetel EKP jaoks siiski ka rahapoliitiline mõõde. ELi liikmeks saamisel oodatakse neilt riikidelt ju ühinemist ERM2ga, ametliku pariteedi kehtestamist euro suhtes ja, pärast ühildumiskriteeriumide täitmist, lõpuks ka ühinemist euroalaga. Nende sündmuste ootel osaleb EKP aga üha tihenevas poliitilises dialoogis kandidaatriikide keskpankadega.

## ■ Euro ning üleilmne raha- ja finantssüsteem ■

Kas euro mõju naaberpiirkondadele tähendab seda, et ühisraha kasutuselevõtt 1999. aasta jaanuaris on oluliselt muutnud üleilmset rahasüsteemi? Minu vastus sellele küsimusele oleks eitav, vähemalt esialgu. Enamik rahvusvahelise rahasüsteemi tahke on jäänud endiseks. Niinimetatud rahvusvaheline finantsarhitektuur ehk rahvusvahelise monetaarse koostöö institutsioonid ja reeglid on vaid veidi täienenud. Seega lubage mul lõpetuseks käsitleda ka üleilmset rahasüsteemi.

Kolme põhilise rahvusvahelise valuuta omavahelist suhet iseloomustavad endist viisi peamiselt ujuvkursi suured kõikumised. Euro kursi muutumine dollari ja jeeni suhtes on olnud

<sup>5</sup> Nende riikide omavääring on seotud euroga ja kursi lubatud kõikumisvahemikuks on võetud  $\pm 15\%$ , nagu ERM2 puhul. (Toim märkus).

Üldjoontes sarnane Saksa marga kursi muutustega dollari ja jeeni suhtes viimasel kolmel aastakümnel. Kolme suurima majanduspiirkonna tsüklilised ja struktuursed erinevused ning praegune koostöötase õigustavad kolme tähtsaima valuuta omavahelist paindlikku vahetuskurssi. Vaatamata turgude kokkutõmbumisele peamiselt tehnoloogia arengu ja panganduse kontsentratsiooni tõttu, on valuutaturgude käive pealegi nii tohutu (umbes 1,2 triljonit eurot päevas), et raske oleks juhtivate valuutade vahelisi suhteid kuidagi teisiti korraldada.

Rahaliidu käivitumise eel vaidlesid majandusteadlased pikalt selle üle, kas uus kolme poolusega maailm on rahvusvahelise monetaarkoostöö jaoks rohkem või vähem sobiv. Nüüd on möödunud mitu aastat ja paljuski ei oska me seda ikka veel öelda. Ühendriigid, euroala ja Jaapan moodustavad sisemajanduse kogutoodangu järgi rohkem kui 60% maailmamajandusest. Sündmused ükskõik millises neist kolmest majanduspiirkonnast kalduvad avaldama kaasnevat mõju ka teistele, eriti rahvusvahelistel finantsturgudel, aga ka maailmamajanduses tervikuna. Kolme suurima majanduspiirkonna hiigelmõõtmel ja piiratud avatus, mida väljendab väliskaubanduse suhe SKPsse, õigustavad keskendumist nende ees seisvatele määrava tähtsusega siseprobleemidele. Kokkuvõttes pole kolme suurima majanduspiirkonna otsustajate valmisolek tihedamalt koordineerida oma poliitikat 1999. aastast saadik oluliselt muutunud.

## ■ Kokkuvõtteks ■

Oma ettekande alguses esitasin ma kolm küsimust: kas euro pakub väljaspool euroala asuvatele rahaasutustele uusi võimalusi *valuutareservide mitmekesistamiseks*? Kas euro on loonud uusi võimalusi *vahetuskursipoliitika* kujundamiseks ja elluviimiseks kolmandates maades, eriti euroalaga piirnevais riikides? Kas euro olemasolu on muutnud *üleilmset rahasüsteemi* ja mil moel?

Vastuse neile kolmele küsimusele võib kokku võtta mõne lausega. Esiteks, kuigi euro rahvusvaheline roll on mitmes mõttes edasi arenenud, on tema osa rahvusvahelise reservvaluutana jäänud tagasihoidlikuks. Teiseks, euro kasutamine ankurvaluutana kolmandate riikide rahapoliitikas on koondu nud euroala läheduses asuvatesse finantskeskustesse ja piirkondadesse. See põhineb Euroopa ja nende piirkondade vahelistel tugevatel kaubandus- ja finantssidemetel. Kolmandaks, euro tulek iseenesest ei ole kaasa toonud põhjanevaid muutusi üleilmses raha- ja finantssüsteemis, mis põhineb endiselt kolme juhtiva rahvusvahelise valuuta vabalt kõikuval vahetuskursil.

**Euro tulek  
iseenesest ei ole  
kaasa toonud  
põhjanevaid  
muutusi  
üleilmses raha- ja  
finants-  
süsteemis.**

Võib tekkida küsimus, millist vahetut mõju avaldab see kõik EKP poliitikale? Maailma juhtivad keskpangad tegelikult teavad, et vähemalt lühemas perspektiivis on nende poliitilistel otsustel valuutade rahvusvahelisele rollile üksnes piiratud mõju. USA Föderaalreservi jaoks on dollari rahvusvaheline roll suures osas väline tegur. Dollari domineeriv positsioon maailmaturgudel näitab põhiliselt Ühendriikide majanduse suurust ja tugevust. See on tihedalt seotud ka Ühendriikide geopoliitilise rolliga, sealhulgas dollari keskse osaga Bretton Woodsi süsteemis. Teise maailmasõja järgse majandusliku ülesehituse perioodil, mida tänapäeval tugevdab võrguefekt.

Ka EKP jaoks on nii euro rahvusvahelise rolli kasv mõnedes turusegmentides (peamiselt võlakirjaturul) ja tema muutumatu osakaal maailma valuutareservides suures osas välised tegurid. Need on eurosooni mittekuuluvate eraõiguslike ja riiklike institutsioonide poolt tehtud otsuste otsene tagajärg. Need otsused on tehtud keerulistes rahvusvahelistes oludes, mis hõlmavad selliseid mõjureid, nagu euro tugevus, euroala majanduse elujõulisus, selle osakaal võrreldes teiste majanduspiirkondadega ja Euroopa üldine roll rahvusvahelisel areenil. EKP ülesanne on tagada, et euro oleks stabiilne ja mitteinflatsiooniline valuuta ning et ta selliseks ka jääks.