

# Gouverneur Erkki Liikanen: LES ENJEUX FUTURS DES BANQUES CENTRALES. Banque de France, Paris, 29 June 2018.

Governor Erkki Liikanen  
Banque de France  
Paris, 29 June 2018

## LES ENJEUX FUTURS DES BANQUES CENTRALES

Je voudrais tout d'abord remercier François Villeroy, mon collègue et ami, pour son invitation. J'ai le plus grand respect pour la Banque de France, ses traditions et ses efforts continus pour faire valoir les idéaux européens. La Banque de France est une des banques les plus fortes de l'Eurosystème, tant par sa capacité opérationnelle que par la qualité de ses études.

Après les années de la « Grande modération », nous avons vécu la crise financière internationale qui s'est transformée en une double récession en Europe. Finalement, la reprise économique commence à ouvrir la voie à une forme de « normalisation » de la politique monétaire.

Cependant, cette « normalisation » ne signifie pas un retour au contexte financier passé ou aux pratiques des banques centrales considérées comme normales il y a une dizaine d'années.

Les banques centrales doivent réfléchir à leur rôle dans l'économie et la société. Je vois plusieurs bonnes raisons d'agir ainsi.

- **L'une d'elle** est que les besoins pratiques en politique monétaire dans la période post-crise ont entraîné un développement de l'échelle et de la portée des opérations des banques centrales beaucoup plus important que ce que l'on considèrerait comme normal avant la crise. Par la force des choses, les banques centrales ont montré leur côté pragmatique en contribuant à restaurer la stabilité financière et à surmonter le danger de la déflation.
- **La deuxième raison** incitant à réfléchir sur le rôle actuel des banques centrales est liée aux changements sociétaux observés ces dernières années. Une tendance à l'augmentation du scepticisme vis à vis des institutions établies a émergée dans de nombreux pays, une sorte d'aliénation à l'endroit des structures institutionnelles des sociétés démocratiques.

En tant qu'institutions publiques indépendantes opérant en vertu du droit, les banques centrales doivent faire attention à cette évolution. Les banques centrales doivent trouver des moyens d'encourager l'assentiment du public vis à vis de leur statut et de leur mandat.

En Europe se dessine un aspect particulier de ce changement sociétal. La montée des nationalismes a alimenté un certain scepticisme vis à vis du projet européen en général et, occasionnellement, de l'euro. C'est évident, l'euro est aujourd'hui tellement vital pour nos économies et la construction politique de notre continent que sa légitimité ne doit pas être menacée. L'architecture institutionnelle soutenant la monnaie commune doit être protégée et renforcée. C'est pourquoi les banques centrales en Europe doivent réfléchir avec soin à la manière de relever ce défi.

- **Une troisième raison** est technologique et concerne en particulier la vague de numérisation ou même la digitalisation. Ce n'est pas un nouveau phénomène, même dans le secteur bancaire. Mais il y a des raisons de penser que le processus de numérisation a maintenant atteint un point où il peut avoir un potentiel disruptif sans précédent. Ceci peut transformer la nature du secteur bancaire au-delà de ce que nous pouvons prévoir. Pour les banques centrales, ceci peut induire des questions existentielles sur, entre autres, le rôle de la monnaie centrale et l'intégrité du système de règlements.

Je me concentrerai ici sur les deux premiers de ces facteurs de changement.

## Stratégie de politique monétaire

Tout d'abord, en parlant de politique monétaire, il faut distinguer **les objectifs** des **outils**.

La palette des outils utilisés par les banques centrales s'est certainement beaucoup étoffée par rapport aux pratiques des années 2000.

Actuellement, la BCE est en train de réduire progressivement et de conclure son programme d'acquisition nette d'obligations à la fin de l'année. Cette conclusion reflète l'opinion du conseil des gouverneurs que l'économie de la zone Euro revient peu à peu à la normale. Cependant, les nouveaux instruments de politique monétaire font maintenant et définitivement partie de la boîte à outils des banques centrales et peuvent être réactivés si la situation le nécessite.

Même si les instruments de politique monétaire ont beaucoup changé durant la dernière décennie, **les objectifs** de la politique monétaire n'ont pas été remis en cause. La stabilité des prix reste l'objectif primaire de la politique monétaire.

Notre engagement pour la stabilité des prix a survécu à tous les tests : il n'a pas empêché la politique monétaire de soutenir l'activité économique et l'emploi d'une manière significative.

Malgré cela, il est de temps en temps nécessaire d'interpréter la stratégie de politique monétaire dans de nouveaux contextes. Qu'est-ce que cela signifie aujourd'hui?

Certains économistes ont proposé une stratégie de politique monétaire alternative, appelée « Ciblage du niveau des prix ».

Je crois que le ciblage du niveau des prix implique de nombreuses difficultés pratiques liées à la communication mais aussi à la façon dont il fonctionne si la cible n'est pas complètement crédible. L'adopter représenterait aussi un changement radical, rendant particulièrement ardues les problèmes de communication.

Les avantages du ciblage pourraient être obtenus en s'engageant à un objectif du « en-dessous mais près des 2 pourcents », en moyenne sur tout le cycle économique.

À mon avis, la politique monétaire devrait donc viser un taux d'inflation moyennant « en-dessous mais près des 2 pourcents » sur le moyen terme. Cela signifie que, quelle que soit leur direction, les écarts par rapport au taux d'inflation moyen doivent être vus comme indésirables.

## Stabilité financière

Venons-en à la stabilité financière, restée sous-développée lors de la création de l'UEM. Peut-être que la négligence envers la stabilité financière était due à la réticence à aborder des questions politiquement difficiles, ou peut-être s'agissait-il d'un optimisme illusoire surestimant la stabilité des marchés financiers et monétaires en général.

Nous avons payé un lourd tribut pour cette négligence. Je prétends que le fait que la zone Euro a vécu une longue période de croissance basse est lié à la fragilité financière de son architecture. Certains postes de la facture ne sont pas encore complètement réglés, comme les prêts non productifs hérités des années de crise, toujours inscrits dans les bilans de certaines banques. De grands progrès institutionnels ont été réalisés dans le domaine de la stabilité financière, en particulier depuis 2012, lorsque le projet de l'Union bancaire a été lancé avec l'unification de la surveillance du secteur bancaire et la création du mécanisme de résolution unique. Ce sont de grands accomplissements européens.

Cependant, il est nécessaire de continuer à travailler sur trois chantiers :

- Premièrement, Le fond de résolution unique a besoin d'un filet de sécurité fiscal pour garantir sa capacité à fonctionner dans toutes les circonstances et assurer la résolution ordonnée des institutions en difficulté. Le fond de résolution unique est financé de façon privée, son coût étant assumé par les banques, mais il a besoin de ce filet de sécurité liquide permettant d'éliminer tout doute concernant son effectivité.
- Deuxièmement, il faut créer un régime d'assurance des dépôts européen, basé sur des paiements proportionnels aux risques induits. Ceci assurera la résistance des marchés de dépôts au sein de notre zone monétaire en égalisant la confiance envers les dépôts bancaires, quel que soit le pays d'origine de la banque recevant le dépôt.
- Troisièmement, il faut créer l'Union des marchés des capitaux. C'est une priorité souvent soulignée par François Villeroy. J'apprécie son engagement européen et sa cohérence vis-à-vis

de cette question. Je le soutiens et partage son avis.

Le développement des marchés des titres européens aiderait le système à déplacer vers les investisseurs privés une partie du risque lié aux fluctuations économiques asymétriques.

Actuellement, et en particulier avant la crise de l'euro, les flux transfrontaliers de capitaux au sein de l'Europe ont beaucoup trop été générés par les banques, celles-ci empruntant sur les marchés internationaux et prêtant sur leur marché national. Ceci rend les banques trop vulnérables au risque pays.

### **Communication de la banque centrale et liaison avec les décideurs politiques et le public**

L'environnement médiatique et le champ politique ont été radicalement transformés ces dernières années, pas partout de la même façon, mais je crois que les implications pour les banques centrales sont largement similaires dans de nombreux pays.

Ces changements résultent d'un mélange de plusieurs facteurs. L'un d'eux est la révolution des médias sociaux, qui a réduit le prestige et l'influence du journalisme et des médias de masse traditionnels. Les explications liées à l'économie réelle sont à trouver dans la globalisation et la révolution technologique qui augmentent les sentiments d'insécurité.

Il y a deux historiens dont j'apprécie beaucoup l'expertise sur la Russie, Hélène Carrère d'Encausse et Stephen Kotkin. Ce dernier a récemment écrit dans la revue « Foreign Affairs » à propos du modèle actuel de globalisation : « Cette activité économique réorientée augmente l'inégalité domestique des opportunités et le sentiment de trahison des politiques dans les pays riches. Pour certains des perdants, la blessure est aggravée par ce qu'ils ressentent comme une insulte culturelle, au fur et à mesure que leurs sociétés perdent de leur familiarité. Les élites occidentales se sont appliquées à tirer les avantages de la globalisation plus qu'à en minimiser les coûts et, résultat, ils ont suralimenté le processus et aggravé ses conséquences conflictuelles. »

L'analyse de Kotkin est une critique de la façon dont a été gérée la transformation économique récente. En continuant ce raisonnement, la crise de légitimité actuelle des institutions démocratiques serait donc une conséquence de l'aveuglement social des décideurs politiques et économiques des sociétés occidentales.

Il n'est pas nécessaire de partager complètement l'analyse de Kotkin, mais il a soulevé des points importants et le nouvel environnement médiatique et politique nécessite une certaine réorientation des institutions publiques, y compris des banques centrales.

L'expression la plus radicale de l'euro-scepticisme est visible en-dehors de la zone Euro. Mais pour les banques centrales de l'Eurosystème, l'érosion de la confiance en la monnaie commune serait un développement très regrettable pouvant rendre leur travail plus difficile.

Les changements nécessaires comprennent une amélioration de la communication et la responsabilité volontaire vis-à-vis du public.

Dans le nouvel environnement politique des communications, nous devons développer de nouvelles formes de transparence et de nouveaux canaux d'interaction avec la société civile.

Ce serait bien arrogant d'assumer que les fonctionnaires des banques centrales possèdent toute la sagesse et toutes les informations nécessaires pour diriger les marchés financiers. Il est fatal de donner au public l'impression que c'est ce que nous pensons de nous-mêmes.

La confiance dans les banques centrales est importante pour la crédibilité et le succès de la politique monétaire. Un haut niveau de confiance publique peut aussi donner aux banques centrales un rôle naturel et constructif dans les discours de politique économique de leur pays respectif.

Une banque centrale, même indépendante, n'a pas besoin de devenir une institution technocratique s'isolant dans sa « tour d'ivoire » et étudiant l'économie d'un point de vue délibérément étroit. Au contraire : la contribution d'une banque centrale impartiale et source d'expertise économique peut favoriser le débat économique et la formulation des politiques, tout en entretenant un engagement fort avec la société au sens large.

Comme Jean Tirole, lauréat du Prix Nobel, l'a écrit dans son livre « *Économie du bien commun* », l'économie est la science des moyens, pas des fins. C'est une déclaration qui légitime la participation des économistes aux discussions politiques. Tirole voit un rôle d'expertise neutre, où les économistes peuvent participer sans pénétrer le champ politique.

Nous devons être humbles et éviter l'arrogance du passé. Les économistes ne peuvent pas tirer des jugements de valeur normative de leur savoir technique. Le choix des objectifs et priorités politiques

doit être laissé aux décideurs politiques.

Une de mes priorités en tant que Gouverneur a été de renforcer le rôle de la banque centrale dans les débats de politique nationale en Finlande.

Nous avons régulièrement mené et publié des analyses indépendantes des problèmes de l'économie finlandaise. Nous avons eu fréquemment des échanges approfondis avec les décideurs et les organisations d'intérêt particulier, comme les organisations du marché du travail.

Par exemple, nous avons suivi et fréquemment commenté le développement de la compétitivité de l'économie finlandaise, qui s'est détériorée sensiblement juste avant la crise financière internationale.

Notre participation aux discussions de politique économique a été bien reçue et nous avons positivement contribué aux négociations salariales destinées à restaurer la compétitivité de l'économie finlandaise. Cette confiance est le fruit de l'impartialité de nos contributions.

Sur un autre niveau, nos économistes de tout rang rendent directement visite aux universités, écoles, entreprises et syndicats. Ces visites servent bien sûr les objectifs de communication mais ce n'est pas le seul avantage, ni même nécessairement le plus important. On apprend beaucoup des questions posées par des gens non formés dotés de bon jugement.

L'interaction générée par ces visites constitue aussi une expérience d'apprentissage pour le personnel. Cela permet de mieux comprendre les différents besoins et d'apprendre à mieux communiquer avec des personnes qui ne sont ni des confrères ni des experts financiers.

L'expérience a été plus positive que prévue.

Pour renforcer notre visibilité, nous utilisons les médias sociaux. Les économistes de la Banque de Finlande ont, depuis quelques années, été encouragés à participer aux médias sociaux. En utilisant les médias sociaux, ils peuvent développer leurs réseaux professionnels et augmenter le nombre d'abonnés. Les médias sociaux sont particulièrement utiles pour diffuser et promouvoir les études, blogs et commentaires publiés sur le site Internet de la Banque de Finlande.

Le message doit être aussi simple que possible, mais pas plus simple (Einstein).

## **Conclusion**

Mesdames et messieurs :

La question stratégique la plus importante concerne l'aptitude à gérer continuité et changement : Les banques centrales comme d'autres organisations, doivent s'adapter et changer pour survivre. Dans les circonstances présentes, je pense que le besoin d'adaptation est particulièrement fort. Nous devons rester vigilants vis à vis des exigences de changement induites par l'environnement financier, social et technologique.

En même temps, les banques centrales sont, comme beaucoup d'autres institutions publiques, gardiennes de la continuité. Le mandat que nos dirigeants politiques nous ont donné concerne de façon très explicite la continuité : les banques centrales sont les gardiennes de la valeur de la devise (au nom de la stabilité des prix), de la stabilité financière, de la sécurité et de la sûreté des systèmes de paiements, etc.

Au niveau général, le défi est de trouver le bon équilibre entre changement et adaptation, continuité et persistance. C'est une tâche ardue que nous devons mener, en utilisant notre leadership et en combinant ingénuité et esprit d'équipe.

Je vous remercie de votre attention !

# **Pääjohtaja Erkki Liikanen: Rahapolitiikka jatkuu elvyttävänä, netto-ostot päättymässä. Suomen talouden näkymät aikaisempaa valoisammat, mutta työtä riittää. Helsinki, 19.6.2018.**

Pääjohtaja Erkki Liikanen

Suomen Pankki

Rahapolitiikka jatkuu elvyttävänä, netto-ostot

päättymässä. Suomen talouden näkymät aikaisempaa valoisammat, mutta työtä riittää.

Tiedotustilaisuus, Helsinki 19.6.2018

[\(pdf\)](#)

[Pääjohtaja Erkki Liikanen: Rahapolitiikka jatkuu elvyttävänä, netto-ostot päättymässä. Suomen talouden näkymät aikaisempaa valoisammat, mutta työtä riittää. Helsinki, 19.6.2018.](#)

from [Suomen Pankki](#)

# Chefdirektör Erkki Liikanen: Centralbankernas roll i framtiden. Stockholm, 25.5.2018.

Chefdirektör Erkki Liikanen

Finlands Bank

Centralbankernas roll i framtiden

På Riksbankens 350-årsjubileumskonferens, Stockholm 25.5.2018

## Centralbankernas roll i framtiden

Jag vill tacka Riksbanken och Stefan Ingves för inbjudan. För oss på Finlands Bank är Riksbanken en mycket nära samarbetspartner. Vi har en lång gemensam historia att se tillbaka på. Riksbanken är den äldsta – och Finlands Bank den fjärde äldsta – av de centralbanker som är verksamma i dag. Under de första 140 åren av sin existens var Riksens Ständers Bank också centralbank för Finland. Sedan 1811, då Finland fick sin egen centralbank, har Riksbanken i mångt och mycket varit en förebild för Finlands Banks verksamhet. Till exempel Finlands Banks juridiska ställning som riksdagens bank är ett direkt arv från Riksbankens ställning.

Centralbankernas uppgifter har under tidens lopp genomgått en lång rad grundläggande förändringar. Tyngdpunkten i centralbankernas verksamhet har flyttats flera gånger på grund av brytningar inom växelkurssystemen, finanskriser och förändringar i den nationalekonomiska teorin. När vi studerar effekterna av 2008 års stora finanskris och förändringarna i spåren av den, är det viktigt att skilja mellan mål och medel.

Uppfattningen om centralbankernas mål är i stort sett oförändrad. Före krisen, dvs. under det stora lugnet (Great Moderation), vann uppfattningen om prisstabilitet som det primära målet för centralbankerna fotfäste världen över. Det ansågs likaså att detta mål bäst kan uppnås av en självständig centralbank med ett tydligt mandat. Denna målsättning har inte förändrats fundamentalt trots krisens djup.

Även om de grundläggande målen för penningpolitiken står kvar, har medlen, dvs. centralbankernas penningpolitiska verktygslåda, utökats betydligt. Till exempel inställningen till köp av långa obligationer är numera mycket mer pragmatisk än före krisen. Andra nya inslag är de milt negativa centralbanksräntorna och den systematiska vägledningen om penningpolitiken (forward guidance). I takt med dessa förändringar har omfattningen av centralbanksverksamheten mätt med balansräkningen och betydelsen av den penningpolitiska kommunikationen från centralbankerna nått helt nya nivåer.

En stor fråga är hur bestående de nya penningpolitiska instrumenten kommer att bli: klassas de endast som verktyg för exceptionella förhållanden eller är det fråga om det "nya normala". Det är uppenbart att detta beror på omständigheterna särskilt i två avseenden: För det första efterfrågan på marknadslikviditet. För det andra på den neutrala räntenivån: kommer räntan under en längre tid att ligga kvar på den historiskt låga nivå som har rått under de senaste åren. Om det "nya normala" i världsekonomin också framöver kännetecknas av riskaversion hos investerarna och därmed hög likviditetspreferens, och om ökningstakten i produktiviteten blir mycket svag under en längre tid, kommer de exceptionella penningpolitiska förhållandena att bli långvariga. Men detta är inget önskvärt scenario: en sund riskaptit hos investerarna och en stigande produktivitetstillväxt som närmar sig det historiska genomsnittet skulle hjälpa centralbankerna att återuppta sina traditionella verksamhetsformer – åtminstone fram till det eventuella utbrottet av följande finanskris.

Vi bör givetvis inte betrakta frågan enbart ur ett snävt penningpolitiskt perspektiv. Också med tanke på välfärden i samhället är det önskvärt att investerarna är villiga att göra långsiktiga industriella investeringar och att produktivitetstillväxten återhämtar sig.

Fastän fokus för centralbankernas verksamhet alltjämt – också efter krisen – ligger på att uppnå och upprätthålla prisstabilitet, har omsorgen om den finansiella stabiliteten på nytt accentuerats.

Penningpolitiken och den finansiella stabiliteten upplevs efter krisen ha tagit ett steg närmare varandra.

En välfungerande penningpolitik är möjlig endast om banksystemet är sunt och finansmarknaden stabil. Penningpolitiska misstag kan å andra sidan äventyra den finansiella stabiliteten och på så sätt förorsaka skada. Det behövs samarbete mellan centralbankerna, de finansiella tillsynsmyndigheterna och lagberedningen för att upprätthålla den finansiella stabiliteten.

Behovet av nära samarbete är störst inom makrotillsynsområdet. Dess växelverkan med penningpolitiken är tydlig. En lång period av expansiv penningpolitik som är inriktad på att uppnå inflationsmålet kan leda till oönskade fenomen på fastighetsmarknaden, om inte tillräckliga makrotillsynsåtgärder vidtas i tid för att uppväga situationen.

Frågan har också en institutionell aspekt. Några länder har valt att utse centralbanken till makrotillsynsmyndighet. Det har sina klara fördelar. Den kan också medföra en risk att makrotillsynspolitiken under självständiga centralbankers ledning fjärrmar sig från den övriga ekonomiska politiken, som den också har kopplingar till.

En makrotillsynspolitik som är fullständigt separat från centralbanken kan å andra sidan leda till passivitet i politiken, om bägge parterna väntar sig att den andra parten ska vidta åtgärder, som sedan sätts in alltför sent.

I Finland är det Finansinspektionen (FIN-FSA) som är makrotillsynsmyndighet, och makrotillsynsbesluten fattas av Finansinspektionens direktion. Finansinspektionens direktion har en sammansättning som garanterar att makrotillsynspolitiken i Finland utövas i samarbete mellan olika myndigheter. Direktionsordföranden för Finansinspektionen har alltid utsetts bland Finlands Banks direktionsmedlemmar. Finansministeriet och social- och hälsovårdsministeriet har också var sin representant i direktionen. Till det kommer ytterligare 2–3 oberoende medlemmar.

Makrotillsynsbesluten ska enligt lag beredas i samarbete mellan olika myndigheter. Finlands Bank bidrar med den ekonomiska analysen och har därför i praktiken en central roll, men också de övriga myndigheternas möjligheter att påverka är tryggade.

Vi har varit nöjda med systemet, som garanterar alla relevanta myndigheters medverkan och inbördes samarbete när makrotillsynsbesluten fattas. Vi saknar självfallet fortfarande erfarenheter av systemets funktion över en hel kreditcykel, så det är för tidigt att förfalla till självbelåtenhet.

I Finland går vi som bäst mot en något stramare makrotillsynspolitik. Först när vi bildat oss en uppfattning om makrotillsynsåtgärdernas effekt och rättidiga tillämpning kan vi uttala oss om hur väl våra institutioner fungerar i praktiken.

Modern bankverksamhet är ofta internationell. Det gäller såväl bankernas affärsverksamhet som deras bolagsstruktur. Följaktligen har också myndigheternas åtgärder oundvikligen en internationell dimension.

Riksbanken har en lång erfarenhet av internationellt samarbete inom bankregleringen. Det gäller inte minst min kollega Stefan Ingves, som är en av de mest erkända experterna inom området. Han har länge med framgång verkat som ordförande för Baselkommittén för banktillsyn (Basel Committee on Banking Supervision). Baselkommitténs rekommendationer till globala regler bildar det oersättliga underlaget för utveckling av det internationella regelverket.

Utöver gemensamma normer behövs dock allt oftare också samarbete inte bara när reglerna utformas utan också när de genomförs och när efterlevnaden av dem övervakas.

Under dessa förhållanden är det naturligt och önskvärt att utvecklingen inom banktillsynen, resolutionssystemen för banker och insättningsgarantin går i en internationell riktning. Åtminstone Finland skulle gärna se de övriga nordiska länderna som medlemmar i EU:s bankunion. Detta skulle trygga lika verksamhetsvillkor för bankerna på den långt integrerade nordiska marknaden.

Det är viktigt att inse att det inte bara är finanskrisen som ligger bakom den pågående nyordningen i världen. Också hela medieomvärlden och den politiska kulturen har förändrats under de senaste åren. Detta återspeglas också i centralbankernas verksamhetsvillkor.

I den "gamla världen" innebar centralbankernas redovisningsskyldighet framför allt bankens formella relation till de politiska beslutsfattarna, bankfullmäktige, riksdag och regering. Det räcker inte långt i den rådande kommunikationsmiljön och politiska omvärlden. Samtiden ställer centralbankerna inför nya utmaningar.

I dag krävs större öppenhet, ökad kommunikation och växelverkan med medborgarsamhället av

centralbankerna. Den formella politiska redovisningsskyldigheten är givetvis ytterst viktig, men den är inte tillräcklig för att bevara allmänhetens förtroende för centralbankerna.

Förtroendet för centralbanken är viktigt för att banken ska kunna driva en lyckad penningpolitik. Centralbanken kan också ha en viktig roll i den inhemska ekonomisk-politiska debatten i två avseenden. Å ena sidan kan centralbankens ekonomer ge sin opartiska analys av de svåraste ekonomiska utmaningarna och å andra sidan berätta med vilka medel, enligt ekonomisk forskning, de mål bäst kan uppnås som de valda beslutsfattarna bestämt.

I egenskap av opartisk expert kan centralbanken bidra till den ekonomisk-politiska debatten samtidigt som den visar sitt samhällsengagemang i hemlandet.

För Finlands del kan jag konstatera att centralbankens välbalanserade analyser har varit mycket efterfrågade under de senaste åren, då Finlands samhällsekonomi brottades med recession och svag tillväxt. Man brukar säga att centralbankens medverkan också har haft en positiv inverkan på den ekonomisk-politiska diskussion och arbetsmarknadsdebatt som förts i Finland.

Avslutningsvis några ord om sedlar och mynt. Centralbankerna inledde sin verksamhet med att ge ut sedlar, och kontantförsörjningen har i 350 års tid bildat grunden för deras verksamhet. Det har redan länge siats kring att kontanter i fysisk form kommer att försvinna – den store svenske ekonomen Knut Wicksell skrev redan för hundra år sedan om den kontantlösa "rena kreditekonomin". Hittills har dock kontanter varit en nödvändig del av betalningssystemet.

Den tekniska utvecklingen har banat väg för en situation där det sedelfria samhället nu för första gången är en realistisk möjlighet. Det kan hända att det på litet längre sikt inte ens är en "möjlighet" utan ett tekniskt imperativ – åtminstone om inte regelverk står i vägen för detta.

Sverige har kommit mycket långt i denna utveckling. Betalningssystemen i andra nordiska länder påminner mycket om det svenska betalningssystemet. I euroområdet som helhet har den utelöpande sedelvolymen hittills ökat.

Med tanke på situationen i Sverige är det naturligt att Riksbanken aktivt har tagit del i diskussionen om framtida alternativ till kontanter. Här stöter vi på några fundamentala frågor inom den monetära ekonomin:

Bör tillgången och användbarheten av kontanter i fysisk form garanteras på lagstiftningsväg också på lång sikt? Om elektroniska pengar helt kan tränga undan kontanter, bör centralbanken då sälla sig till skaran av elektroniska utgivare och tillhandahålla centralbankspengar i elektronisk form också för den stora allmänheten? Vilken betydelse har begreppet lagligt betalningsmedel i en samhällsekonomi som helt saknar kontanter?

En del av ekonomerna ser gärna att kontanterna försvinner. Förklaringen är att detta åtminstone i teorin skulle slopa "nollgränsen" för räntorna. Denna nollgräns har efter krisen begränsat penningpolitiken och tvingat centralbankerna till nya verksamhetsformer. Om sedlar som investeringsalternativ försvinner, får centralbankerna kanske större frihet att använda sitt favoritinstrument, den korta räntan, effektivare än hittills.

Många olösta frågor återstår dock ännu vad gäller kontanternas framtid. Hit hör bland annat specialgruppernas ställning i betalningssystemet, betalningssystemets motståndskraft mot störningar och många andra detaljer.

Jag är övertygad om att samarbetet och utbytet av erfarenheter oss grannar emellan kommer att vara lika viktigt och nyttigt i fortsättningen som det har varit under de gångna decennierna.



# Pääjohtaja Erkki Liikanen: Rahapolitiikka suuren finanssikriisin jälkeen. Helsinki, 8.5.2018.

Pääjohtaja Erkki Liikanen

Suomen Pankki

Rahamuseo

Helsinki 8.5.2018

Esityskalvot ([PDF](#))

[Rahamuseon tilaisuus](#)

[Pääjohtaja Erkki Liikanen 8.5.2018: Keskuspankit suuren finanssikriisin jälkeen](#) from [Suomen Pankki](#)

# Pääjohtaja Erkki Liikanen: Maksufoorumin vaiheista ja maksamisen muutoksista

Pääjohtaja Erkki Liikanen

Suomen Pankki

Maksufoorumi 2018

Helsinki 8.5.2018

Esityskalvot ([PDF](#))

[Kuvio 1 - Kansilehti]

Ajatus viranomaisten ja yksityisen sektorin yhteisestä, tehokkaasta ja koordinoitusta maksamisen alueen vaikuttamisen foorumista oli esillä ensi kertaa vuonna 2005. Olin puhujana Pankkiyhdistyksen tilaisuudessa. Esitin, että luotaisiin maksufoorumi, jonka tavoitteena olisi yhtäältä edistää suomalaisten vaikuttamista eurooppalaisissa yhteyksissä ja toisaalta levittää tietoa tulevista muutoksista kotimaassa. Idea oli Juha Tarkalta Suomen Pankissa.

Ensimmäinen Maksufoorumi järjestettiin vuonna 2007. Tänäpäin Maksufoorumi kokoontuu 12. kerran. Näinä vuosina maksamisen kentällä on tapahtunut paljon.

[Kuvio 2 - Maksufoorumin teemat]

Jo ensimmäisessä Maksufoorumissa yhtenä aiheena oli sääntely-ympäristön kehitys, eikä aihe ole listalta poistunutkaan. Puhumme sääntelystä myös tänäpäin. Sääntelyä tarvitaan yleensä kuluttajien suojaamiseksi, mutta aika ajoin myös kilpailun lisäämiseksi. Päivitettyssä maksupalveludirektiivissä (PSD2, Payment Services Directive) on kyse molemmista.

Tänäpäin on ilmestynyt Aleksi Grymin artikkeli päivitetyn maksupalveludirektiivin vaikutuksista. Sen voi lukea [Euro & talous – sivustolla](#).

Toisena teemana ensimmäisessä Maksufoorumissa oli tietoturva. Myös siitä on tullut pysyvä aihe. Tietoturvallisuutta pidettiin 10 vuotta sitten monimutkaisena kokonaisuutena, jossa käyttäjän turvallinen tunnistaminen oli vain jäävuoren huippu.

Vuonna 2008 tunnistustapahtumista 99 % tehtiin pankkitunnisteita käyttäen, eikä siitä olla kaukana nytkään. Maksamisen tulee olla paitsi tehokasta, myös turvallista, ja tämä pätee tietysti yhtä lailla uusiin palveluihin. Aika näyttää, tulevatko tiukentuneet tietoturvamääräykset jossain vaiheessa edellyttämään muutoksia käytäntöihin.

Vuonna 2008 toisessa Maksufoorumissa pääteemat olivat sähköinen laskutus ja mobiilimaksaminen. Sähköisen laskutuksen osalta viesti oli: nyt ollaan löytämässä selkeät toimintamallit, joihin eri toimialoilla toimivat yritykset voivat sitoutua. Keskustelu sähköisen laskutuksen käyttöönotosta ja sen esteistä on jatkunut kaikki 10 vuotta. Mutta edistystäkin on tapahtunut: Suomessa julkinen sektori on e-laskutuksen edelläkävijä.

[Kuvio 3 - Älypuhelimien käyttö]

Matkapuhelimella maksaminen oli tuttu aihe jo vuonna 2008. Suurimmalla osalla väestöstä oli matkapuhelin, vaikka nykyisiä älypuhelimia ei vielä ollut.

Tuolloin uskottiin, että puhelimen välityksellä tehty maksutapahtuma tulee tapahtumaan lähimaksamisen teknologiaan hyödyntäen. Myös tekstiviestimaksaminen oli vahvasti esillä; monet muistavat tilanneensa puhelimeensa logon, matopelin tai ainakin soittoäänänen tekstiviestillä.

Vuonna 2008 mobiilimaksamisen haasteista esiin nousivat standardoinnin tarve, yhteensopivuus eri järjestelmien välillä sekä turvallisuuden ja käytettävyyden välinen suhde. Aivan samat asiat liittyvät mobiili- ja reaaliaikaiseen maksamiseen myös vuonna 2018.

[Kuvio 4 - Yleisökysymys]

Vuoden 2008 Maksufoorumissa yleisöltä kysyttiin myös kysymyksiä matkapuhelimella maksamisesta. Lähes kaikki halusivat mahdollisuuden maksaa matkapuhelimella.

Lähes puolet vastanneista myös uskoi, että 7-9 vuoden kuluttua yli puolet ostoksista maksetaan matkapuhelimella. Tämän olisi siis pitänyt tapahtua 2012–2014.

”Ennustaminen on vaikeaa, varsinkin tulevaisuuden ennustaminen”, on sanottu. Tämä lause liitettiin usein Suomen Pankin pääjohtajanakin toimineeseen **Ahti Karjalaiseen**. Lauseen toi kuitenkin julkisuuteen ensimmäisenä **Niels Bohr**, tanskalainen fyysikko, joka sai Nobel-palkinnon vuonna

1922. Muistan kuulleen sen Mikkelin lyseossa, jossa sen saattoi kuulla myös **Ahti Karjalainen**. En tiedä, oliko fysiikan opetus yhtä pitkällä **Mikkelin Yhteiskoulussa**, jonka oppilas **Olli Rehn** oli. Niels Bohr tunnusti myöhemmin, että kyseessä on vanha tanskalainen kansan-viisaus. Vuosikymmenen vaihteessa usko siihen, että maksukortti siirtyy puhelimeen, oli edelleen vahva, mutta mitään konkreettista ei tuntunut tapahtuvan. Teknologia koettiin edelleen puutteelliseksi ja infrastruktuurin kehitys hitaaksi. Vuonna 2011 Maksufoorumin uutinen julisti, että mobiilipalvelut ovat vihdoin lyömässä itsensä läpi. Tästä uutisesta on 7 vuotta ja maksutavoissa on kyllä tapahtunut muutosta, mutta sopisiko tuo sama uutinen paremmin tähän päivään?

Alussa uskottiin, että puhelinoperaattoreilla tulee olemaan merkittävä rooli mobiilimaksamisesta, koska maksukorttien tiedot tallennetaan puhelimen älykorttiin (SIM, Subscriber Identity Module). Vuosien saatossa mobiilimaksamisen muoto on muuttunut samalla, kun matkapuhelimet ovat kehittyneet.

Viisi vuotta sitten, vuoden 2013 Maksufoorumissa puhuttiin eri käyttäjäryhmistä ja niiden tarpeista mobiilimaksamista kehitettäessä. Oman talouden hallinta ja ikääntyneiden haasteet olivat vahvasti esillä. Työ jatkuu.

[Kuvio 5 - Pikamaksaminen maailmalla]  
Täysin uudentyyppisiä maksamisen ratkaisuja esiteltiin vuonna 2015, ja samalla mainittiin ensimmäistä kertaa termi pikamaksaminen eli instant payments. Siitä on siis vain kolme vuotta. Pikamaksaminen nähtiin euroalueella välttämättömäksi kehitykseksi, ja sen alulle panijana oli euromaksualueen vähittäismaksuneuvosto (ERP, Euro Retail Payments Board). Pikamaksamisella tarkoitetaan varojen siirtoa tililtä toiselle reaaliaikaisesti.

Maailmalla on jo vuosikymmeniä ollut useita toimivia reaaliaikaisia tai lähes reaaliaikaisia maksujärjestelmiä. Tänä päivänä maksujen toimittaminen reaaliaikaisesti Suomen sisällä ja euromaksualueella on jo teknisesti mahdollista, saavutettavuus ei kuitenkaan vielä ole täydessä potentiaalissaan.

[Kuvio 6 - Mobiilimaksamisen suosio räjähtänyt Kiinassa]

Mobiilimaksamisessa Kiina on tehnyt suuren läpimurron. Kiinan kaupungeissa mobiilimaksaminen on tällä hetkellä suosituin maksamisen muoto. Se on käteistäkin suositumpi. Kiina on tässä suhteessa ainoa maa maailmassa. Tulevaisuus näyttää, onko se myös suunnannäyttävä muulle maailmalle.

Digitalisaatio oli kahdenvuoden takaisen Maksufoorumin kantava teema: Miten se muokkaa maksamista? Useilla eri toimialoilla oli menossa digitaalinen muutos: musiikki, kirjat, valokuvaus, matkatoimistot ja vaatekaupat siirtyivät digitaalisiksi. Digitalisaatio määriteltiin jo silloin ajattelutavan ja toimintatapojen muutoksena, kun taas teknologia ja data ovat vain mahdollistajia.

[Kuvio 7 - Maailma digitalisoituu]

Viime vuonna kerroin yhdestä maksamiskokemuksesta. Olin vapunaaton puolimaratonilta tullessani törmännyt Paloheinän pysäköintipaikalla Fiat Puntoon. Sovimme vahingon hinnasta. Maksoin korvauksen saman tien. Nuori mies ei ymmärtänyt, että vapunaatto meni ja vei peräti kolme päivää, ennen kuin raha oli tilillä.

[Kuvio 8 - Maksamismarkkinat pirstaloituvat]

Verkkaisten alkuvuosien jälkeen maksamisen kehityksessä on viimeisen vuoden aikana tapahtunut paljon. Pelikenttä on entisestään pirstaloitunut. Suomessa on vuosi sitten maaliskuussa otettu käyttöön Automatian pikamaksamisen Siirto-palvelu, jossa useiden pankkien asiakkaat voivat reaaliajassa omien pankkiensa mobiilisovelluksilla siirtää rahoja tililtä toiselle matkapuhelinnumeroa käyttäen.

Euroopassa EBA Clearing otti käyttöön uuteen pikamaksamisen sääntökirjaan (SCT instant scheme, Single Euro Payments Area Credit Transfer instant scheme) perustuvan pikamaksamisjärjestelmänsä (RT1), jonka käyttäjiksi liittyy koko ajan uusia pankkeja. Myös suomalaisia odotetaan mukaan vielä tämän vuoden aikana.

Marraskuussa otetaan käyttöön eurojärjestelmän pikamaksamisjärjestelmä (TIPS, TARGET Instant Payment Settlement), jossa katteensiirto tapahtuu keskuspankkirahassa. Kuvaan on tullut mukaan myös pohjoismaainen ulottuvuus: 7 suurta pohjoismaista pankkia selvittää mahdollisuuksia yhteispohjoismaiseen, useita valuuttoja käsittävään maksujärjestelmään.

[Kuvio 9 - Tilanne nyt: välittömästi perillä oleva maksu]

Maksaminen onnistuu mobiilisti myös kortteihin nojautuvilla järjestelmillä. Esimerkiksi MobilePay on julkaistu Suomessa vuonna 2013 ja ApplePay tuli Suomeen viime vuoden lokakuussa. Olisiko näistä mikään ratkaissut ongelmaani vuosi sitten vapunaattona? Vastaus on ei. Kaveri ei olisi saanut vapuksi rahojaan.

Mutta uusien maksutapojen hyöty kasvaa sitä mukaa, mitä useampi niitä käyttää ja niin sanottu verkostovaikutus kasvaa. Uusia sovelluksia ja järjestelmiä on tullut lisää, mutta mitkään niistä eivät vielä ole kansalaisten valtaosan käyttämiä.

[Kuvio 10 - Lähimaksut kasvattaneet suosiota]

Monelle kuluttajalle nopean maksamisen kokemus on tullut korttien lähimaksuominaisuuden vuoksi. Pienempien ostosten maksuun riittää kortin vilautus kortinlukijan lähellä ilman nelinumeroisia koodeja. Lähimaksu ei kuitenkaan ole reaaliaikainen maksu, sillä rahat siirtyvät todellisuudessa vasta myöhemmin. Maksajalle se on silti nopea maksutapa.

Lähimaksukelpoisia kortteja on vuosi vuodelta enemmän, kun vanhoja kortteja on uusittu ja kuluttajat ovat voineet ottaa ominaisuuden käyttöönsä. Suomen Pankin ennakkotiedot vuoden 2017 maksuliiketilastoista kertovat, että lähimaksun osuus kaikista kortilla maksetuista ostoista on kasvanut reippaasti, vaikka lähimaksuostosten raja on 25 euroa.

Monet tämän päivän teemoista ovat olleet keskustelussamme jo yli kymmenen vuotta. Onko maksamisessa tapahtunut, tai tapahtumassa, sellaista, mitä emme osanneet ennakoida kymmenen vuotta sitten?

Ensimmäisenä tulee mieleen Bitcoin, ja siihen läheisesti liittyvät ilmiöt, kuten uusien kryptovarojen liikkeeseenlasku (ICO, Initial Coin Offering) ja lohko-ketjutekniikka.

[Kuvio 11 - Bitcoinin hintakehitys]

Bitcoin kehitettiin uudeksi maksuvälineeksi, tai jopa vaihtoehdoksi rahajärjestelmälle, mutta se ei ole näissä yrityksissä onnistunut. Bitcoinia ei käytetä juurikaan maksuvälineenä. Siitä on tullut lähinnä korkeariskinen sijoituskohde.

Yhdysvalloissa on äskettäin julkaistu tutkimus, jonka mukaan yliopisto-opiskelijoista, jotka ovat ottaneet opintolainaa, 21 % on käyttänyt niitä Bitcoinien ostoon. Andrew McAfee, tunnettu tietoyhteiskuntaguru MIT:sta, kommentoi Twitterissä tutkimusta: harvat heistä ovat pärjänneet hyvin taloushistorian opinnoissa.

Mikään taho ei vastaa Bitcoinin arvon vakaudesta, minkä vuoksi sen markkinahinta heilahtelee voimakkaasti. Sen käyttöön liittyvät kustannukset ovat huomattavat. Siksi Bitcoin ei ole todellinen vaihtoehto. Uudet maksujärjestelmät ja digitaaliset sovellukset mahdollistavat reaaliaikaiset maksut huomattavasti paremmin ja turvallisemmin.

Bitcoinia voidaan kuitenkin pitää eräänä varallisuuden muotona, mutta silloin sillä pitää olla toimivat markkinat. Voidaan puhua kryptovaroista, mutta ei "kryptovaluutasta".

[Kuvio 12 - Kryptovarat: infra vs omaisuuden muoto]

Bitcoinista puhuttaessa voidaan erotella kaksi eri teemaa: omaisuuden muoto ja tilijärjestelmä.

Edelliset ovat kryptovaroja. Jälkimmäisestä käytetään nimitystä hajautettu tilikirja (DLT, distributed ledger technology). Vaikka kryptovarat eivät ole toimivia maksuvälineitä, hajautetut tilikirjat saattavat osoittautua hyödyllisiksi muilla sovellusalueilla kuin maksamisessa.

Suomen Pankki on yhdessä muiden eurojärjestelmän keskuspankkien kanssa tutkinut hajautetun kirjanpidon tekniikkaa. Se ei vielä nykymuodossaan täytä niitä vaatimuksia, joita keskuspankkipalveluiden järjestelmiltä edellytetään.

Tervetuloa Maksufoorumiin ja mielenkiintoisia keskusteluja!

# Governor Erkki Liikanen: Economics and Economic policy

Erkki Liikanen, Governor of the Bank of Finland  
Helsinki, 10th April 2018

## ECONOMICS AND ECONOMIC POLICY

The central bank is an organisation of public servants. Public service bodies obtain their essential mandate from elected bodies.

Within the Eurosystem, the central banks and their governing bodies have been given a definite mandate, including independence in monetary policy issues. In recent years, central banks have also been assigned new responsibilities in the field of macroprudential policy.

As part of the Eurosystem, the Bank of Finland participates in monetary policy decision-making and implementation. The Bank also has a role to play as part of the Banking Union.

How then should the central bank participate in domestic discourse on economics and economic policy formation? The Bank of Finland's statements relating to domestic economic policy are based on objectives set for the Bank and the Eurosystem. According to the Act on the Bank of Finland and the EU Treaties the primary objective is price stability. Without prejudice to this objective, the Bank also supports the achievement of other EU economic policy objectives, such as balanced economic growth.

The Bank of Finland participates in economic discourse in Finland primarily at those stages of preparation and decision-making that are consistent with the Bank's expertise derived from research, international experience, or other publicly justified economic analysis.

There are two such stages: first, identification of the problems related to the current state of the economy; second, assessment of the potential effects of the alternatives for action.

At the same time, we should bear in mind that decisions on individual items of public spending or revenue often involve such value judgements as a central bank should refrain from making.

In the past decade, there was a lively debate in the United States on whether Federal Reserve Chairman Alan Greenspan went too far in supporting President George W. Bush's tax reforms. At the Central Bank Symposium in **Jackson Hole** in Wyoming in 2005, professors **Alan Blinder** and **Ricardo Reis** emphasised that it is highly questionable whether central banks should voice opinions on issues of economic policy outside of the realm of monetary policy. The general opinion of the meeting was that central banks should refrain from making value-based statements, in particular. But it is an entirely different matter if economic policy jeopardises the conditions for price stability or causes disruption on the financial markets.

### **Example from recent years: the structural problems of the Finnish economy**

A role that comes naturally to the central bank in domestic economic discourse is to paint a picture of the state of the economy. A balanced picture of the state of macroeconomic developments based on careful analysis serves as an important basis for successful economic policy.

In step with the escalation of the global financial crisis in 2008, economic performance deteriorated across the advanced economies, including Finland. A few years after the onset of the crisis, economic growth had already gotten underway in many countries. However, in Finland, the weak performance of the economy turned out to be more protracted, despite the expansionary fiscal measures adopted to support the economy.

Realising this took some time in Finland. We had to acknowledge that Finland's economic difficulties were not short-term and transient problems of the global economic cycle but were of a longer-lasting nature. This debate was launched in spring 2013, largely at the initiative of the Bank of Finland.

Finland did not encounter a domestic financial crisis during the global financial crisis; the Finnish financial system remained fully operational. The cost and availability of bank loans did not constitute an obstacle to economic growth, nor did the costs of Finnish government borrowing rise.

Finland's economic hardship was caused by a number of setbacks. Mobile phone manufacture and the related huge inflows of revenue were exhausted. Demand for printing paper decreased in Europe, the forest industry was subject to restructuring and export volumes declined. Although largely unrelated to the global financial crisis, these problems hitting Finnish exports coincided with the crisis.

Export conditions were also subdued by the increase in the level of costs, which was faster than for Finland's trading partners. Just before the outbreak of the global financial crisis, collective bargaining agreements spanning over two years and providing for sizeable wage rises had been concluded in Finland. These were introduced at the same time as many other countries started to adopt cost moderation in response to the economic recession. Finland suffered a major loss of cost-competitiveness.

An additional factor behind the deteriorating conditions for economic growth in Finland was the reduction in the size of the working-age population. The turnaround occurred in 2010, when the members of the baby-boom generation, in large numbers, began to reach retirement age.

The established methods for capturing fluctuations in macroeconomic developments could partly have led policymakers astray, as the cyclical fluctuations witnessed were not of a standard nature; they also reflected profound structural changes. The global economic debate, as such, did also not deliver any comprehensive tools for understanding economic developments in Finland, as Finland's economic hardship was different in character to the problems encountered by many other countries in the wake of the financial crisis. In fact, the Finnish financial sector and the Finnish government's credit rating were not exposed to any disruptions or downgrades.

The most common indicators employed to analyse cost-competitiveness were no longer adequate due to the developments in the terms of trade. The deterioration in Finland's terms of trade was exceptionally strong due to the fall in export prices.

As regards the means available to improve cost-competitiveness, it was necessary to recognize that the usual measures of wage moderation did not bring about any improvements in the situation, given that the increase in wages and prices was exceptionally slow elsewhere, too. Despite the very subdued increase in wages witnessed in Finland after 2009 compared with previous years, this did not differ much from wage developments in other advanced economies.

As the slowdown in economic activity was not cyclical and short-term in nature, it resulted in a deterioration in the long-term fiscal outlook. Not only had the fiscal deficit begun to grow immediately upon the onset of the global financial crisis; a large fiscal sustainability gap had also emerged.

Hence, Finland faced a need to consolidate the public finances, improve the long-term outlook for both economic growth and the public finances, and to adopt swift measures to enhance cost-competitiveness. Awareness of the crucial importance of these economic policy objectives called for an understanding of the current state of the economy. The Bank of Finland presented its assessments based on these considerations to the social partners in early summer 2013.

In recent years, important decisions have been taken in Finland to enhance cost-competitiveness and improve long-term fiscal sustainability, and to adopt fiscal consolidation measures. Decisions have been taken on a competitiveness pact and pension reform and on fiscal consolidation measures. This has called for a broad consensus on the current state of the economy among the political parties and the social partners. The Bank of Finland also later made its analyses available to decision-makers, for use as a basis of decisions. The analysis conducted in 2015 on cost competitiveness played a crucial role for the decisions taken in recent years.

### **What is the input of economics in economic policy in general?**

In autumn 2017, a significant contribution was brought to the discussion by Nobel laureate **Jean Tirole**.

When Tirole won the Nobel Prize in Economics in 2014, he became a well-known figure. Tirole has told how he suddenly found himself being stopped in the street by people who wanted to know what economic research is and how it can foster well-being. People were asking whether economics could resolve the great challenges of our times.

The questions presented to Tirole present an important challenge to the economist community as a whole. Economists need to produce a comprehensive and thorough analysis of the key economic policy problems, but they also need to share the results of their analysis in an easily readable form

for the intelligent reader who lacks an education in economics.

Jean Tirole turned his reflections into a non-technical book entitled 'Economics for the Common Good'. In his book, Tirole emphasises that economics is a science of the means, not of the aims. Political objectives incorporate values, and setting these objectives is the task of those mandated to do so by democratic elections. Economics, in turn, can provide an input when the goal is to find tools for meeting the objectives at the lowest possible cost.

### **The market and the state**

One of the key issues of economics is the role of the market. As Tirole emphasises in his book, the market is an instrument for economists, not an end itself. The market cannot always function without failures. This happens, for example, when buyers have insufficient information about products or when consumers only think about their immediate gratification or make decisions which, over time, involve higher costs than their payment capacity. Market failures also occur if an economic actor has too much market power.

If the market functions properly it can improve efficiency, but there is no reason to assume that it will deliver equity. This is why both the state and the market are needed. They are complementary – not substitutes for one another. The state cannot ensure a decent life for its citizens without a market. The market, in turn, needs the state to guarantee that the legal system operates smoothly and that market flaws and failures are addressed.

Increasing competition through regulatory decisions has brought considerable advantages to consumers. One example: during my term in the European Commission, we drew on Jean Tirole's research and expertise when we proposed the unbundling of the local loop in 2000, thus opening up broadband services to competition. Broadband prices declined rapidly and most households gained access to broadband. This was an important step in the development of the information society. Tirole writes a lot about incentives. Incentives affect the behaviour of firms and individuals. However, a financial incentive does not always lead to the intended results. As an example, Tirole refers to blood donation: when people started to get a financial reward from donating blood, the number of donors plummeted. Donors were not motivated by money but by the possibility to contribute to the common good.

As the example shows, policy measures can have unintended consequences. This poses a challenge, because economic models used as an aid in analysis are always simplifications – otherwise they would not be usable. And analyses may not always reveal all the side effects. In academic literature, peer reviewers often ask researchers to expand their models by changing the underlying assumptions and testing the robustness of the analysis under different conditions. This is time-consuming and prolongs the publication process. And yet it is necessary for quality control when the purpose is to find as universal regularities as possible. In empirical research, the corresponding requirement means, for example, the use of alternative data or estimation methods. Alternative analyses can remain without the attention and impact they deserve if views on the benefits of the prevailing course of action are too cemented.

### **Example: predicting the financial crisis**

A famous example of this is the discussion held at the Jackson Hole symposium in 2005 when I had just begun my second year as governor of the Bank of Finland. That year's theme at Jackson Hole was the appraisal of Alan Greenspan's era as chairman of the Federal Reserve.

At the conference, Professor **Raghuram Rajan**, then director of research at the IMF, spoke on the topic 'Has financial development made the world riskier?' [1] Contrary to the accepted wisdom of the day, Rajan answered three times in the positive: yes, it has made it riskier.

Rajan noted how securitisation, markets for transferring risk and bad incentives were leading to a dangerous accumulation of risks in the global financial system. He was also worried about liquidity. There follows a quote from Rajan's speech and I have also cited it on some previous occasions, as it truly is worth reiterating:

*'If banks also face credit losses and there is uncertainty about where those losses are located, only the very few unimpeachable banks will receive the supply of liquidity fleeing other markets. If these banks also lose confidence in their liquidity-short brethren, the inter-bank market could freeze up, and one could well have a full-blown financial crisis.'*

Now this is exactly what happened three years later after the failure of Lehman Brothers. Next

autumn will mark the passing of 10 years since that event.

The response from many in the audience was very hostile. Rajan was seen as a spoiler at the party and an opponent of innovation and progress. His proposals for reform were called 'non-starters'. At that time, the policy community was not in a mood to change course just because of one conference presentation, even if it was a balanced and well thought-out contribution. It took a major international disaster for the policy community and the majority of academic opinion to adjust its view.

Rajan's speech was a great example of not only professional competence, but also of professional integrity and even courage.

### **Economics and climate change**

When we examine the major societal issues of our time that also have a strong impact on the economy, we cannot ignore climate change.

Climate change has been described as the largest global market failure, which is due to the fact that a price has not been established for greenhouse gas emissions. The future of our climate is subject to a considerable degree of uncertainty, but in the scientific community there is broad consensus on the basic issues: climate change is a fact, it is accelerating and it is a human-induced phenomenon. There are many unresolved and difficult issues in the area of climate policy, but in economics there is a fairly broad consensus on the principles for solving the problem. These principles are discussed also by Jean Tirole in his book 'Economics for the Common Good'. Climate policy should be effective and equitable. The system should be constructed so that all countries have an incentive to participate in the combat against climate change.

First, I will discuss the issue of effectiveness. Climate change is a global problem that requires global solutions. One global price should be established for greenhouse gas emissions because the impact of greenhouse gas emissions on global warming is the same irrespective of where in the world or in which field of production they are created.

Various country-, region- or industry-specific unilateral solutions may have unwanted effects. For example, if a country introduces a stricter climate policy, it may provide companies an incentive for relocating greenhouse gas-emitting production to countries with a laxer climate policy. Due to this phenomenon – known as carbon leakage – global greenhouse gas emissions would not necessarily decrease.

On the other hand, as a result of subsidies on renewable energy, for example, other forms of low-emission power generation may be replaced. If the price of energy declines due to subsidies, companies may shut down low-emission power generation plants, and in addition to renewable forms of energy, we may be left with power generation that is low-cost but high-emissions. Professor **Matti Liski** has presented interesting views from this perspective.

A common global climate policy would create effective incentives for developing low-emission technology.

Another key issue in the combat against climate change is equity. The reduction of greenhouse emissions involves costs, and poor countries do not necessarily have sufficient resources or interest to participate. Moreover, advanced economies are responsible for the majority of historical greenhouse gas emissions. If one global price is established for emissions, we would probably need some type of a global system of compensation for poorer countries.

The key is not to try to resolve the issue of effectiveness and equity of climate policy with a single tool, i.e. country-specific emission targets or country-specific pricing mechanisms. This would easily lead to unwanted effects, such as carbon leakage.

Another key question is how to create incentives for governments to participate in the combat against climate change. The problem is due to the fact that the benefits of climate policy are global, while the costs of reducing greenhouse emissions are usually country-specific or local. The incentives for free-riding are obvious. To support climate policy, we need global supervision with sufficiently strong powers. Climate policy-related compensation systems could be part of the incentives.

### **On the need to develop economics competence and teaching in Finland**

The examples that I have discussed today show that economics, together with other sciences, can play an important role in resolving key social issues. It is therefore essential that economic research



and education have at their disposal sufficient resources, in terms of both quality and quantity. The University of Helsinki, Aalto University and Hanken School of Economics have established the Helsinki Graduate School of Economics, a graduate school and research unit for economics. The objective is to meet the growing demand for economics competence and teaching in Finland. The Bank of Finland, together with the Ministry of Finance and the Ministry of Education and Culture, support the establishment of the unit and have expressed their preparedness to provide resources for its operation.

The aim of this project is to create in Finland a globally significant research and teaching unit for economics. The doctoral programmes of the Helsinki Graduate School of Economics will cover all the key areas of economics. The unit is also responsible for providing a setting for Master's degree programmes for students at the Aalto University, the University of Helsinki and Hanken School of Economics. The new unit will also be responsible for coordinating the establishment of professorships in the field of economics and the recruitment of economics professors in the universities that are part of the Graduate School.

The unit will be a centre for economics and other quantitative social sciences. It will also cooperate with external stakeholder groups, for example economics researchers and students, as well as researchers and students of the other social sciences at universities located outside the Greater Helsinki area. The various branches of social sciences have many joint interests, and therefore we may witness an increase in research interaction in future.

The sub-disciplines of economics that are in need of reinforcement are macroeconomics, public economics, applied micro-economics and data-based decision-making. These produce competence and research-based knowledge in key policy areas, such as monetary, financial and EU policies, social and health-care policy, competition policy and pension-related issues.

The input of researchers is also needed in the planning of markets and the impact assessment of policy measures in various fields. Industrial organisation and structural models can provide the necessary tools for analysis. A deep understanding of economic growth – ultimately productivity growth – is also of key importance.

We must also consider what constitutes the optimal amount of resources to be allocated, on one hand, to research communities that produce the critical mass and that have already been established in Finland in some sub-disciplines of economics, and, on the other hand, to ensure a sufficient degree of multidisciplinary research.

### **In conclusion**

Economics has produced a number of tools for finding the best solutions. Economists play an important role in societal debate by contributing to the discussion the results of economics research and also by informing on the disagreements and interpretational differences in the field of research. This is not only their right but also their responsibility.

[1] Rajan, R. (2005): Has financial development made the world riskier? *Proceedings – Economic Policy Symposium – Jackson Hole*, Federal Reserve Bank of Kansas City.

# **Pääjohtaja Erkki Liikanen: Rahapolitiikka maaliskuussa 2018. Helsinki, 27.3.2018.**

Pääjohtaja Erkki Liikanen  
Rahapolitiikka maaliskuussa 2018  
Suomen Pankin Euro & talous -tiedotustilaisuus  
Helsinki, 27.3.2018  
Esityskalvot ([PDF](#))

[Pääjohtaja Erkki Liikanen: Rahapolitiikka maaliskuussa 2018. Helsinki, 27.3.2018.](#) from  
[Suomen Pankki](#)

# Erkki Liikanen: Lausunto eduskunnan talousvaliokunnalle talous- ja rahaliiton kehittämisestä. Helsinki, 14.2.2018.

Pääjohtaja Erkki Liikanen  
Suomen Pankki

Lausunto eduskunnan talousvaliokunnalle talous- ja rahaliiton kehittämisestä 14.2.2018

Asia: E 115/2017 vp Valtioneuvoston selvitys: Euroopan komission ehdotukset talous- ja rahaliiton kehittämiseksi\_

## TALOUS- JA RAHALIITON KEHITTÄMISESTÄ

Pankkiunionin loppuunsaattaminen on vakauden kannalta keskeinen asia ja siksi keskuspankkien näkökulmasta prioriteetti.

Pankkiunionin alueella on saavutettu merkittävää edistystä sitten vuoden 2012, kun on luotu yhteinen pankkivalvonta ja yhteinen kriisinratkaisumekanismi. Samalla euroalueen rahoitusvakaus on parantunut. Työtä euroalueen rahoitusjärjestelmän vahvistamiseksi ja vakauden lisäämiseksi pitää kuitenkin jatkaa.

Olennaista on vakiinnuttaa luottamus euroalueen pankkien maksuvalmiuteen ja vakavaraisuuteen siten, että koko euroalueen tai sen jäsenmaiden pankkijärjestelmien vakautta uhkaavien häiriöiden todennäköisyys vähenee tai poistuu.

Tässä suhteessa on menty eteenpäin. Jatkotyössä listan kärjessä on syytä pitää pankkijärjestelmän vakautta tukevien talletussuoja- ja kriisinratkaisujärjestelmien vahvistamista.

Talletussuojajärjestelmän tavoitteena on vakauttaa asiakkaiden luottamus pankkitalletusten jatkuvaan likvidiyteen. Näin epäluottamuksesta johtuvat talletuspaot pankista tai maasta toiseen voidaan välttää. Lisäksi voidaan estää myös se, että jonkin yksittäisen pankin mahdolliset ongelmat leviävät tartuntavaikutuksen kautta koko pankkijärjestelmään kohdistuvaksi epäluottamukseksi.

Talletussuojalla saavutettava luottamusta lisäävä vaikutus vaatii talletusvakuutus-rahastoilta riittäviä voimavaroja ja turvattua maksuvalmiutta. Mitä vahvempi ja uskottavampi talletussuojajärjestelmä on, sitä tehokkaammin se rauhoittaa tallettajia ja sitä epätodennäköisempää on, että sitä tarvitsisi käyttää.

Kriisinratkaisujärjestelmä on jo toiminnassa. Sen ansiosta voidaan heikosti menestyvien tai liian suurien riskien ottaneiden pankkien toimintaan puuttua jo ennen kuin niiden omat pääomat ja kriisinratkaisumenettelyssä sijoittajavastuun periaatteen mukaisesti alaskirjauskelpoiset velat ovat loppuneet. Näin voidaan minimoida riski, että pankkiongelmien kustannukset tulisivat veronmaksajien maksettaviksi. Järjestelmään kohdistuvan luottamuksen vuoksi kriisinratkaisurahasto tarvitsee tuekseen myös viimekätisen varautumisjärjestelyn. Se suojaisi myös talletussuojarahastoa tappioilta.

Mahdollisen uuden eurooppalaisen talletussuojajärjestelmän kestävyyttä on arvioitu pian ilmestyvässä tutkimuksessa. Sen mukaan kun pankkien asemaa on nyt parannettu vahvistamalla niiden pääomia ja varmistamalla, että niillä on riittävästi sijoittajavastuun piiriin kuuluvia eriä taseessa, laajankin pankkikriisin sattuessa talletukset pystyttäisiin turvaamaan pankkisektorin rahoittamalla yhteisellä talletussuojarahastolla. Mielenkiintoista on, että kun maksut on koottu

pankeilta niiden riskien mukaisella aiheuttajaperiaatteella, merkittäviä korvausvirtoja ei myöskään tapahtuisi maiden välillä.

Yhteinen talletussuojajärjestelmä, joka olisi voimavaroiltaan vahvempi kuin kansalliset järjestelmät, lisäksi euroalueen pankkijärjestelmän vakautta merkittävästi verrattuna nykytilanteeseen, jossa kansalliset rahastot vastaavat talletussuojasta. Tavoitteena pitäisi olla, että likvideihin pankkitalletuksiin kohdistuva luottamus olisi kestävästi yhtä vahvaa koko euroalueella.

Yhteisestä talletussuojajärjestelmästä on lähtökohtaisesti eniten hyötyä sellaisille maille, jossa on hyvin keskittynyt pankkijärjestelmä, joka on suuri suhteessa talouden kokoon eli on vain vähän, mutta suuria pankkeja.

Yhteisen talletussuojajärjestelmän toteuttamista voidaan edistää siten, että finanssikriisin tai sen jälkeisen euroalueen velkakriisin ajalta periytyneiden järjestämättömien saamisten määrää pienennetään. On perusteltua, että nämä periytyvät ongelmat hoidetaan kansallisin varoin, komission määrittelemien suuntaviivojen mukaisesti. Tähän pitäisi antaa mahdollisuus siirtymäsäännöksiin. Siksi niitä ei tulisi nyt poistaa, vaan vasta riskien vähentämisen jälkeen.

On myös tärkeää toimia tulevaisuutta varten. Tällä hetkellä Yhteinen pankkivalvonta (SSM) on luomassa ohjeita sellaiselle uudelle järjestämättömien luottojen varauskäytännölle, jolla lisätään pankkien luottotappiovarauksia ja kriisinkestävyyttä. Lisäksi vuoden alusta astui voimaan uusi tilinpäätösstandardi IFRS 9, jonka mukaan ennakoitujen luottotappiovaraukset kirjataan jo luottoja myönnettäessä.

On myös tärkeää, että pankkien altistumia kotivaltionsa riskeille vähennetään ja pääomia näiden riskien kattamiseksi parannetaan. Suomen Pankin asiantuntijoiden kannattama ratkaisumalli lähtee siitä, että osana pankkiunionin loppuunsaattamista pankilta vaaditaan nykyistä enemmän pääomia, jos se haluaa omistaa paljon yksittäisen valtion velkoja.

Keskittymisriskiin perustuva lisäpääomavaatimus antaisi pankeille kannusteen hajauttaa valtionlainaomistuksiaan ja tukisi markkinaperusteista riskien jakautumista euroalueella. Vaatimuksen kielteiset markkinavaikutukset olisivat todennäköisesti muita sääntelyvaihtoehtoja vähäisemmät.

Pankkiunionissa sovellettava, keskittymisriskiin perustuva lisäpääomavaatimus kannustaisi vähentämään pankkien kotivaltioriskeissä vallitsevia eroja. Vaatimuksella huolehdittaisiin siitä, että pankkien valtionlainaomistusten keskittymisriskit suhteessa omiin pääomiin vähentyvät sopivan aikataulun mukaisesti.

On tärkeää vahvistaa pankkien tappionsietokykyä sen varmistamiseksi, että kriisinratkaisutilanteessa sijoittajavastuu toteutuu EU:n lainsäädännön määrittelemällä tavalla. Lopputavoite on, että kriisinratkaisutilanteessa sijoittajavastuu toteutuu ja että veronmaksajien varoja valtiontuen muodossa ei tarvita kriisipankkien ongelmien hoitamiseen.

Pankkien tappionsietokykyä turvaavat vähimmäisvaatimukset pankin omille varoille ja alentamiskelpoisille veloille tulee siksi viimeistellä (ns. MREL-vaatimukset). Euroopan komission marraskuussa 2016 tekemistä ehdotuksista pankkien kriisinratkaisua koskevan lainsäädännön muuttamiseksi on tärkeää päästä sopimukseen.

Pankkien riskitasojen lähentämisen kannalta on avainasemassa, että yhtenäiset sääntelyvaatimukset on määritelty kaikille pankeille ja että viranomaiset ovat huolehtineet niiden yhdenmukaisesta toimeenpanosta pankkiunionin alueella. Aikataulujen osalta tulee kuitenkin ottaa huomioon toimenpiteiden markkina- ja vakausvaikutukset.

[Suomen Pankin lausunto eduskunnan talousvaliokunnalle talous- ja rahapolitiikan kehittämisestä](#)

14.2.2018

# Pääjohtaja Erkki Liikanen: Sisällissodan muistovuoden merkitys – puhe Suomen Pankki 1918 -näyttelyn avajaisissa 31.1.2018

Pääjohtaja Erkki Liikanen  
Suomen Pankki  
Sisällissodan muistovuoden merkitys  
Suomen Pankki 1918 -näyttelyn avajaiset 31.1.2018

## Sisällissodan muistovuoden merkitys

Hyvät kutsuvieraat, hyvät ystävät!

Rahamuseon tänään avattava näyttely käsittelee yhtä Suomen historian vaikeimmista aiheista, vuoden 1918 sisällissotaa. Suomen Pankissa kun olemme, me keskitymme siihen, miten sota vaikutti Suomen rahaoloihin ja Suomen Pankkiin.

Suomen kehittyminen itsenäiseksi tasavallaksi, pohjoismaiseksi demokratiaksi, hyvinvointivaltioksi ja Euroopan unionin täysivaltaiseksi jäseneksi on ollut monivaiheinen tapahtumakulku. Kevään 1918 sisällissota on tämän kertomuksen ehkä kaikkein traagisin vaihe. Se jakaa mielipiteitä edelleen sadan vuoden jälkeenkin.

Silti on tärkeää, että kokonaisuutta sen muistovuonna käsitellään ja nojataan siitä tehtyyn laajaan tutkimustyöhön. Tärkeätä on myös, että kevään 1918 taustoista ja tapahtumista nyt muodostuisi tutkimukseen nojaten mahdollisimman monivivahteinen ja objektiivinen kuva osana Suomen historiaa.

Sisällissodan historiallisuus ei tarkoita, ettei siitä voitaisi oppia. Kansallinen tragediamme todistaa karulla tavalla, mihin seurauksiin epäluulo, vihanpito ja poliittinen kypsymättömyys voivat viedä. Taustalla vaikutti vuonna 1917 tapahtunut taloudellinen romahdus ja ahdinko.

Suomen nykyisissä vakaissa oloissa voi unohtua, miten hauras ja hitaasti vahvistuva asia demokratia on. Esimerkkejä tästä on muualla maailmassa aivan liikaa myös viime vuosilta ja vuosikymmeniltä. Jos sisällissodan muistovuosi osaltaan auttaa suomalaisia arvostamaan ja vaalimaan sitä seuranneiden vuosikymmenien aikana saavuttamaamme yhteiskunnallista sovintoa ja vakautta, ei muistovuosi mene hukkaan. Eduskunnan muistohetki viime perjantaina oli tässä suhteessa hyvin onnistunut.

\*\*\*

Marjaliisa ja Seppo Hentilä tiivistivät viime vuonna ilmestyneessä kirjassaan Saksalainen Suomi 1918: Lopputulos, jonka Suomi kansankuntana ja valtiona on saavuttanut, ei ole ollut mitenkään itsestään selvä. Se, että Suomesta tuli länsimaisen mallin mukaan rakentunut itsenäinen tasavalta, vaati heidän mukaansa kolmea asiaa:

Saksan piti hävitä maailmansota Bolševikkien piti onnistua pysymään vallassa Venäjällä Valkoisten piti voittaa Suomen sisällissota

Jos yksikin näistä olisi mennyt toisin, olisi Suomesta tullut hyvin erilainen maa, Hentilät muistuttavat. Hentilöiden lista on kirjoitettu kevään 1918 näkökulmasta. Sitä edeltävistä tapahtumista listaan voisi lisätä Venäjän vallankumouksen ja joulukuussa alkaneet Brest-Litovskin rauhanneuvottelut, jotka merkitsivät Saksan voittoa (tosin tilapäiseksi jäänyttä) maailmansodan itärintamalla. Nekin olivat Suomen kohtalon kannalta avaintapahtumia.

Vaikka nykyaikainen tutkimus jo osaakin asettaa Suomen itsenäistymisen sen ajan suurpoliittiseen kontekstiin, useimpien suomalaisten mielikuvia hallitsee uskoakseni edelleen sisällissodan "kansallinen kertomus", joka periytyy suoraan sisällissodan vuosilta.

Kun tapahtumat laitetaan kansainväliseen yhteyteen ja otetaan huomioon eri osapuolten sotilaallinen voima, päädytään johtopäätökseen, että Suomen sisällissodan lopputulos ratkesi käytännössä jo siinä vaiheessa kun Saksa päätti interventtiosta Suomeen ja kun Venäjän bolševikihallitus oli

hyväksynyt ajatuksen, että maan tuli antaa Saksalle vapaat kädet Suomen suhteen.

Päätös Saksan interventioista syntyi 13. helmikuuta Bad Homburgissa pidetyssä kokouksessa. Heti sen jälkeen kenraali Ludendorff tilasi ja myös sai Edvard Hjeltiltä, Suomen senaatin edustajalta Berliinissä avunpyynnön, joka oikeutti Suomeen lähetettävän retkikunnan. Vaasan senaatti kuuli asiasta vasta viikkoja myöhemmin, maaliskuun puolella 1918.

Lenin oli tullut tammikuussa jo ennen Suomen sisällissodan syttymistä siihen johtopäätökseen, että oli tehtävä rauha Saksan kanssa. Hänellä oli aluksi vaikeuksia saada puolueensa muuta johtoa kannalleen, mutta helmikuussa bolševikkien johto jo näki, että sen vaihtoehdot olivat joko rauha tai tuhoutuminen. Suomesta Lenin sanoi jo 17.2.: "Olemme tehneet minkä olemme voineet." Suomen sisällissotaa oli tässä vaiheessa käyty kolme viikkoa.

Helmikuussa Saksa myös esitti Venäjälle lopulliset rauhanehtonsa, joihin odotetusti kuului, että Venäjän piti vetää armeijansa Suomesta. Venäjän suostuminen oli selviö. Brest-Litovskin rauhansopimus solmittiin 3.3.1918. Saksa oli kiinnostunut rauhasta, koska se toivoi rauhan itärintamalla auttavan sitä nopeaan voittoon länessä. Bolševikkihallitukselle kysymys oli sen oman olemassaolon turvaamisesta. Se piti tekemiään myönnytyksiä kuitenkin tilapäisinä, koska se piti vallankumouksen toteutumista myös läntisessä Euroopassa vain ajan kysymyksenä.

Venäjän bolševikkihallituksen ja keisarillisen Saksan helmikuussa saavuttama yhteisymmärrys sopi huonosti Suomessa vallinneeseen kuvaan sisällissodan luonteesta. Vaasan senaatti halusi korostaa Suomen käyvän itsenäisyystaistelua Saksan tuella bolševistista Venäjää vastaan.

Kansanvaltuuskunta taas luotti bolševikkien hallitukseen käytännössä ainoana tukijanaan eikä silloin ymmärtänyt, että Leninin reaali poliittiset laskelmat toimivat sitä vastaan.

Suomen sisällissodan kansainvälisen taustan voi nähdä yhtenä esimerkkinä siitä, miten heikoilla pienet kansat ovat maailmassa, jossa voimapolitiikka ohittaa kansainvälisen oikeuden periaatteet. Se muistuttaa meitä siitä, kuinka tärkeää on, että maiden väliset suhteet nojaavat lakiin ja yhteisiin instituutioihin. Se korostaa monenkeskisten kansainvälisten rakenteiden kuten Euroopan unionin, ETYJ:n ja YK:n merkitystä varsinkin pienten maiden kannalta.

\*\*\*

Suomen Pankin asema kevään 1918 tapahtumissa ei ole kovin yleisesti tunnettu. Harva tulee ajatelleeksi, että Suomen Pankki toimi melkein kolmen kuukauden ajan kansanvaltuuskunnan hallussa ja oli sen toiminnan tärkein rahoittaja.

Kevään 1918 tapahtumat osoittivat, miten talouselämä ei poikkeuksellisissakaan oloissa pystynyt toimimaan ilman maksuvälineitä eikä esimerkiksi palkanmaksu sujunut ilman säännöllistä rahahuoltoa. Rintaman molemmilla puolin tarvittiin maksuvälineitä ja luottoa sekä sotaväen että elinkeinoelämän tarpeisiin.

Kansanvaltuuskunnan ja senaatin ongelmat olivat tavallaan vastakkaiset: Suomen Pankin pankkivaltuustossa oli kansanvaltuuskunnan tukijoilla enemmistö ja hallussaan Suomen Pankki ja setelipaino. Kun muut pankit olivat kiinni, rahan jakelua ja esimerkiksi viikoittaista palkanmaksua oli vaikeata saada toimimaan. Senaatin hallussa olevassa maan pohjoisosassa taas yksityispankit toimivat, mutta käteistä ei ollut riittävästi. Vaasan senaatti joutui kehittämään erilaisia poikkeusratkaisuja korvatakseen sen, että keskuspankki ja sen suurimmat haarakonttorit olivat jääneet vastapuolen käsiin.

Sisällissodan seuraukset rahan arvolle ovat helposti arvattavissa. Setelistön paisuminen, hallitusvallan horjuvuus ja sodasta johtuva tavarapula romahduttivat Suomen markan arvon. Itse asiassa jo vuonna 1917 kiihtynyt inflaatio oli yksi tärkeä syy siihen taloudelliseen ahdinkoon, joka kärjisti yhteiskunnallista tilannetta Suomessa räjähdyspisteeseen. Suomen talous romahti juuri vuonna 1917 syvemmälle kuin koskaan historiansa aikana, vaikka vertailuun otettaisiin viime sotien vuodet.

\*\*\*

Nyt avattavassa rahamuseon näyttelyssä on esillä sisällissodan ajan maksuvälineitä rintamalinjan molemmilta puolilta sekä dokumentteja, jotka kuvaavat finanssihallintoa ajan poikkeuksellisissa oloissa.

Kiinnostava kohde näyttelyssä on muun muassa Akseli Halosen suunnittelema viisipenninen, joka jäi ainoaksi kansanvaltuuskunnan omaksi rahatyypiksi. Siihen asti viisipennisen etupuolella oli ollut aiheena kaksoiskotka. Uudessa poliittisessa tilanteessa tämä ei sopinut, ja Halonen korvasi sen

fanfaaritorvi- ja lippuaiheella. Halonen toimi sisällissodan jälkeen muun muassa Helsingin Sanomien kuvittajana.

Muita esillä olevia harvoin nähtyjä kohteita ovat Vaasan Osake-Pankin setelit, tarkkaan ottaen konttokuranttisekit, joita Vaasan senaatti laski liikkeeseen maksuvälineiden puutteen helpottamiseksi. Nämä rahan korvikkeet suunnitteli Akseli Gallén-Kallela, josta tuli sisällissodan aikana muutenkin itsenäisen Suomen hovisuunnittelija. Hän suunnitteli muun muassa kunniamerkkejä, univormuja ja teki myös Suomen lipuksi oman ehdotuksensa - joka ei kuitenkaan toteutunut.

Haluan lopuksi kiittää näyttelyn suunnittelijoita: Vappu Ikosta, joka on kantanut päävastuun, sekä Jaakko Koskentolaa ja Juha Tarkkaa. Näyttelyarkkitehtina toimi Teemu Taskinen. Erityisen kiitoksen ansaitsee myös Antti Heinonen, aiemmin Suomen Pankin ylikassanhoitaja ja Euroopan keskuspankin setelijohtaja, joka on asiantuntemuksellaan auttanut näyttelyn kokoamisessa. Antin viime vuonna ilmestyneessä kirjassa "Sodan ja rauhan rahat" on mielenkiintoinen kuvaus sisällissodan ajan rahataloudesta.

Tänä iltana kello 17 Antti Heinonen pitää täällä rahamuseon Studia monetaria -sarjassa esitelmän vuoden 1918 setelihistoriasta. Suosittelen sitä kaikille.

Tervetuloa tutustumaan näyttelyyn!



# **Pääjohtaja Erkki Liikanen: Kirja-arvostelu – Jean Tirole, Economics for the Common Good, Princeton University Press 2017**

Pääjohtaja Erkki Liikanen

Suomen Pankki

Kirja-arvostelu julkaistu Helsingin Sanomissa 4.1.2018

## **Kirja-arvostelu – Jean Tirole, Economics for the Common Good, Princeton University Press 2017**

Arvostettu tutkija Jean Tirole sai taloustieteen Nobeliin kutsutun Ruotsin keskuspankin taloustieteen palkinnon vuonna 2014. Hän on kertonut palkinnon muuttaneen elämän yhdessä suhteessa. Siihen saakka Tirole oli osallistunut keskusteluun tutkijoiden ja päätöksentekijöiden kanssa, mutta yhtäkkiä hän törmäsi kadulla ihmisiin, jotka halusivat tietää, mitä on taloustutkimus ja miten se voi edistää hyvinvointia. Ihmiset kysyivät, voiko taloustiede löytää ratkaisua aikamme suuriin ongelmiin?

Tämä haastoi Tirolen tulemaan ulos tutkijan kammiosta ja kirjoittamaan kirjaa siitä, miten taloustieteellinen tutkimus voi auttaa suurten ongelmien ratkaisemisessa ja maailman ymmärtämisessä. Tuloksena on teos, jossa hän selkokielellä käy läpi monia kysymyksiä ja kertoo, mitä taloustiede niihin sanoo.

Tirole omaa tehtävään harvinaiset edellytykset. Yhtäältä hänen tuotantonsa on poikkeuksellisen laaja, toisaalta hän on henkilönä vaatimaton ja antaa arvon myös muiden työlle. Kirjassa on sivuja yli 500, mutta jokainen sen 17 luvusta voidaan lukea erikseenkin.

Jean Tirole korostaa, ettei taloustiede ole päämäärien vaan välineiden tiedettä. Yhteiskunnan yhteiset tavoitteet nojaavat paljossa arvoihin. Siksi tavoitteiden määrittelyyn saadaan mandaatti demokraattisissa vaaleissa. Taloustiede voi puolestaan antaa panokseksensa silloin, kun mietitään, millä välineillä tavoitteet voidaan saavuttaa vähimmin kustannuksin. Taloustutkimus voi auttaa myös merkittävästi, kun se tuo monimuotoisten talousongelmien analyysillä pohjaa päätöksentekoon.

Mikä on markkinoiden rooli taloustieteilijälle? Tirole korostaa, että markkinat ovat väline, eivät päämäärä itsessään. Hän kuvaa tilanteita, joissa markkinat eivät voi toimia onnistuneesti. Näin käy, jos ostajalla ei ole riittävää tietoa tuotteesta, kuluttaja ajattelee vain hetkellistä etuaan tai tekee päätöksiä, jonka kustannukset ylittävät hänen maksukykynsä. Markkinahäiriö syntyy myös, jos jollakin toimijalla on liian suuri markkinavoima. Markkinat hyvin toimiessaan lisäävät tehokkuutta, mutta ei ole syytä olettaa, että ne turvaisivat oikeudenmukaisuuden.

Tarvitaankin sekä valtio että markkinat. Ne ovat toisiaan täydentäviä, eivät korvaavia. Valtio ei voi taata kunnollista elämää ilman markkinoita. Markkinat tarvitsevat valtiota turvaamaan, että oikeusjärjestelmä toimii ja että markkinoiden epätäydellisyyteen ja niiden epäonnistumisiin puututaan.

Kilpailun lisääminen viranomaisten päätöksin on tuottanut huomattavia etuja kuluttajille. Yksi esimerkki: Euroopan komissiossa nojasimme Jean Tirolen tutkimustyöhön ja asiantuntemukseen, kun telekommunikaation tilaajayhteydet koteihin vapautettiin vuonna 2000 kilpailuun. Sen seurauksena laajakaistayhteyksien hinnat alenivat nopeasti ja laajakaista levisi lähes kaikkiin kotitalouksiin. Se oli tärkeä askel tietoyhteiskunnan kehityksessä.

Kirja kuvaa myös taloustieteen viimeisiä edistysaskeleita, jotka liittyvät informaatioteoriaan ja peliteoriaan. Bengt Holmström on julkaissut Jean Tirolen kanssa useita tunnettuja artikkeleita ja sai Nobelin palkinnon vuonna 2016 saavutuksistaan informaatiotaloustieteen alalla.

Tirole kirjoittaa paljon kannustimista. Niillä vaikutetaan ihmisten ja yritysten käyttäytymiseen. Mutta aina ei taloudellinen kannustin toimi halutusti. Hän ottaa esimerkiksi verenluovutuksen. Kun siitä ryhdyttiin maksamaan palkkioita, luovuttajien määrä romahti. Luovuttajat eivät toimineet rahan, vaan yhteisen hyvän vuoksi.

Jean Tirolen Taloustiede yhteiseksi hyväksi on vuoden tärkeimpiä talouskirjoja, ellei tärkein. Se on arvokas päättäjille, koska kirja osoittaa, että taloustiede on tuottanut monia välineitä, joita voi käyttää mahdollisimman hyvien ratkaisujen löytämiseksi. Se on myös tärkeä viesti ekonomisteille siitä, että he antaisivat tärkeän panoksen yhteiskunnalliseen keskusteluun tuomalla sinne taloustieteellisen tutkimuskirjallisuuden tulokset. Ekonomistilla voi olla arvojen suhteen myös oma yksityinen kantansa, mutta yhteiskunnan arvoihin perustuvat tavoitteet määritellään vaaleissa mandaatin saaneiden toimesta.