

# Pääjohtaja Rehn: Elpyminen jatkuu koronan varjossa – rahapolitiikka on ristipaineessa

Pääjohtaja Olli Rehn

Suomen Pankki

Elpyminen jatkuu koronan varjossa – rahapolitiikka on ristipaineessa

Eurojätalous -tiedotustilaisuus 17.12.2021

[Esityskalvot \(pdf\)](#)

[Pääjohtaja Olli Rehn: Elpyminen jatkuu koronan varjossa - rahapolitiikka on ristipaineessa](#)

from [Suomen Pankki](#)

# Chefdirektör Olli Rehn: Inspirationstal: Megatrender och Svenskfinland

Finlands Banks chefdirektör Olli Rehn

Folktingets förtroendedagar

Åbo, 20.11.2021

## Inspirationstal: Megatrender och Svenskfinland

Ärade åhörare, bästa vänner,

Jag vill först tacka för inbjudan att delta på Folktingets förtroendedagar och inleda en diskussion om teman megatrender och Svenskfinland. Som en gammal nordist är jag glad över att få hålla detta tal på svenska.

Även om engelska har blivit det dominerande språket i centralbanksvärlden, har det svenska språkets ställning förblivit viktig för oss på Finlands Bank. Samarbetet med de nordiska centralbankscheferna är viktigt. Därför förhåller jag mig speciellt varmt till det årliga mötet för cheferna för de nordiska centralbankerna, där diskussioner ofta går på de nordiska språken. En av mina kollegor är faktiskt finlandssvensk – det är Stefan Ingves, chefdirektör på Sveriges Riksbank, som är född i Finland, här i Åbo och uppvuxen i Närpes, Oravais och Vasa. Även om jag föredrar finlandssvenska och särskilt gillar Närpes vackra dialekt, har den sina fördelar för saklig klarhet att Stefan numera brukar mest tala rikssvenska när vi behandlar penningpolitiska saker och ting. Tvåspråkighet är inte begränsad till möten, eftersom våra nordiska grannländer är viktiga handelspartner och riktmärken för oss, till exempel när vi överväger ekonomiska reformer. De nordiska länderna bildar en naturlig jämförelsegrupp för oss och den nordiska marknaden är viktig för många finländska företag.

Finland – och Svenskfinland – är en integrerad del av den globala ekonomin och politiken. De trender och förändringar som pågår globalt påverkar också oss alla. Låt mig därför börja med att diskutera de tre megatrender som jag tycker är de viktigaste trenderna för åren framöver. De här megatrenderna påverkar hur Svenskfinland och hela Finland kan klara sig och till och med blomstra på längre sikt.

Den första megatrenden jag vill lyfta fram är geopolitikens återkomst och globaliseringens bakslag. De här definierar det internationella systemet på ett sätt som inte är gynnsamt för en liten stat som Finland. Globaliseringen är ingalunda död och begravnen, men de politiska spelreglerna har förändrats och lett till ökad turbulens.

Kinas framväxt som supermakt under de senaste decennierna kommer i det långa loppet att vara den största geopolitiska frågan globalt sett. Ryssland kan inte mäta sig med USA i global skala, men har med sin kraftpolitik och oberäknelighet lyckats stärka sin position som regional stormakt. Landet eftersträvar dessutom en allians med Kina.

Den pågående omställningen av det internationella systemet innebär både hot och möjligheter för Finland. Denna gång står Finland dock inte ensamt inför förändringarna. Europeiska unionen må vara en ofullständig politisk gemenskap, men i den osäkra värld som präglas av kraftpolitik ger den oss ett viktigt flankstöd, framför allt inom handels- och penningpolitik.

Den andra megatrenden jag vill framhäva är den digitala och gröna industriella revolutionen, särskilt övergången till hållbar utveckling, som kommer att prägla ekonomin och industrin under nästa decennium. Bägge går hela tiden snabbare: övergången till distansarbete har redan inneburit ett enormt digitalt språng. Den så kallade fjärde tekniska revolutionen får sin drivkraft av den exponentiella ökningen i artificiell intelligens eller AI, globala data och digital teknik.

De stimulansåtgärder och investeringar som gjorts för att bekämpa coronakrisen bidrar likaså till den gröna övergången. Bioekonomi och cirkulär ekonomi vinner terräng. Den långvariga urbaniseringstrenden kommer knappast att komma av sig, men det ökade distansarbetet kommer att omgestalta arbetslivet på ett märkbart sätt – tänk bara på de ökade kvalitets- och bandbreddskraven för digitala förbindelser eller trafik- och boendekoncept som bidrar till fler valmöjligheter för människorna och stöder multilokalitet. Ett välorganiserat distans- och hybridarbete kan också ha en stor, positiv ekologisk betydelse.

Den tredje megatrenden är relaterad till skiftet från den ideologiska politikens tidevarv till identitetspolitikens och populismens tid. Detta "nya" motsatsförhållande kan sammanfattas i inställningen till klimatförändringen, invandrare och globaliseringen överlag.

Det verkar som om både den ökade ekonomiska osäkerheten och hoten mot den traditionella livsstilen – eller förändringar som upplevs som hot – har gett populismen vind i seglen. Därtill har sociala medier i grunden skakat om den politiska kommunikationen och den offentliga debatten. De bubblor som den skapat vidgar klyftorna i samhället och försvagar redan i sig förutsättningarna för nationell samhörighet och dialog.

Av de problem som följt av sociala medier är förväxlingen och relativismen av åsikter och fakta det allvarligaste. Sociala medier har splittrat verkligheten så djupt att det inte längre verkar råda något samförstånd ens om klarlagda vetenskapliga fakta. Skiljelinjerna i samhället skapas således inte längre enbart enligt olika åsikter utan enligt olika fakta. Det är ett gift för demokratin.

Vare sig vi vill eller inte så är populismen nu vardag i politiken överallt i Europa. Därför bör – eller egentligen måste – vi lära oss att leva med populismen. Viktigt är framför allt att skilja mellan dels ren folkuppvigling och autokrati, dels tecken på berättigat missnöje. De förstnämnda bör vi dämna upp och de sistnämnda bör vi vara lyhörda för och inte låta populisterna använda som slagträ. Senare kommer jag tillbaka till hur dessa megatrender påverkar Finlands ekonomiska politik. Men först skall jag diskutera hur megatrenderna påverkar penningpolitiken.

### **Penningpolitisk strategi i en föränderlig värld**

De globala megatrenderna och den förändrade ekonomiska verksamhetsmiljön påverkar också centralbankerna. Översynen av ECB:s penningpolitiska strategi, som blev färdig i somras, gjordes på grund av de stora strukturella förändringar som världsekonomin genomgått sedan den senaste uppdatering av strategin år 2003.

Avmattningen i produktivitetstillväxten och den åldrande befolkningen har lett till en trendmässigt sjunkande tillväxt, som tillsammans med följderna av finanskrisen har pressat ned räntorna. Det här har minskat ECB:s utrymme att reagera på avtagande konjunkturutveckling genom att lätta på penningpolitiken via konventionella räntesänkningar.

Klimatförändringen, digitaliseringen, globaliseringen och de finansiella strukturernas förändringar reflekteras också i den penningpolitiska omgivningen, inklusive inflationsutvecklingen.

Strategireformen innehöll en ingående bedömning av effekterna av dessa förändringar i omvärlden på penningpolitiken. Översynen genomfördes på basen av en grundlig analys och i dialog med alla intressentgrupper.

Den viktigaste förändringen i ECB:s strategi är den nya definitionen av inflationsmålet och hur målet ska tillämpas i framtida beslutsfattande. Enligt den nya strategin kan prisstabilitet bäst upprätthållas genom att sikta på två procents inflation på medellång sikt. Det nya inflationsmålet är klart symmetriskt och entydigt. Det symmetriska inflationsmålet på två procent fungerar som en buffert mot risken för en nedåtgående prisspiral, det vill säga deflation, och tillåter penningpolitiken att reagera på en kraftig nedgång i inflationen. Inflationsmålet som definierats på medellång sikt möjliggör bättre än tidigare också en betoning i beslutsfattandet av andra viktiga mål, så som full sysselsättning.

Inflationen i euroområdet är hög 2021-2022 på grund av engångsfaktorer – men väntas avta. Centralbankernas lätta penningpolitik har också varit föremål för hård kritik. Många har uttryckt oro över konsekvenserna av en lätt penningpolitik. Det har funnits en rädsla för hyperinflation, dvs. att inflationen börjar galoppera.

Det kommer dock inte att hända, eftersom centralbankerna har verktyg för att förhindra det. Om inflationen hotar att stiga för mycket, vidtar Europeiska centralbanken penningpolitiska åtgärder genom att dra ner på köpprogrammen och refinansieringsåtgärderna och höja styrräntorna. Så handlar en självständig centralbank, vars primära mål är att upprätthålla prisstabilitet.

Den nya penningpolitiska strategin är viktig för hela ekonomin. ECB:s huvudsakliga mål är att upprätthålla prisstabilitet i euroområdet. En stabil och förutsägbar prisutsikt och därmed allmänhetens förtroende för att pengarnas köpkraft bevaras, är en förutsättning för hållbar ekonomisk tillväxt och hög sysselsättning.

Klimatförändringen och övergången till en koldioxidsnål ekonomi har djupgående konsekvenser för centralbankernas verksamhet via de effekter de har på konjunkturutvecklingen samt de ekonomiska

och finansiella strukturerna. Att bekämpa klimatförändringen är en global utmaning. Inom ramen för sitt mandat, och i linje med EU:s klimatmålsättningar, har ECB-rådet bestämt om en klimatrelaterad handlingsplan, som innehåller, till exempel, att man tar i beaktande klimatfaktorer i de penningpolitiska bedömningarna.

Kommunikationen av penningpolitiska beslut och annan centralbanksverksamhet är viktigt inte minst för att säkerställa att befolkningen har tillgång till fakta angående ekonomin baserat på forskning. På Finlands Bank anser vi att det är viktigt att kommunicera om centralbankens beslut – som påverkar många av hushållens ekonomiska beslut – på ett begripligt sätt på de nationella språken samt delta i den ekonomiska debatten på de inhemska språken.

Att främja ekonomiskt kunnande på de nationella språken är också viktigt. Tillsammans med regeringen, särskilt med justitieminister Anna-Maja Henriksson, genomförde vi ett projekt för det här syftet förra året. Projektet innefattar verksamhet som strävar till att förbättra det ekonomiska kunnandet hos individer och hushåll. Fokus ligger i hanteringen av den egna ekonomin. Visionen är att finländarnas ekonomiska kunnande är bäst i världen år 2030.

Fast finländarnas ekonomiska kunnande är i genomsnitt på god nivå, finns det skillnader mellan olika befolkningsgrupper. Genom målmedvetet arbete och med tillräckliga resurser är det möjligt att förbättra medborgarnas ekonomiska kunskaper och färdigheter och därmed förebygga överskuldssättning och andra ekonomiska problem.

Eleverna på andra stadiet har dessutom årligen möjligheten att mäta sina kunskaper i ekonomi och penningpolitik i den internationella Generation Euro-tävlingen. Tävlingsens syfte är att hjälpa elever förstå penningpolitiken och hur den påverkar ekonomin. Den finländska finalen är naturligtvis ett tvåspråkigt evenemang där segern i år gick till Ålands Lyceum.

Digitaliseringen påverkar också centralbanksverksamheten. Coronapandemin har påverkat användningen av betalningsmedel och därmed våra betalningssystem. Övergången till digitala betalningsmetoder har tagit stora framsteg.

Eurosystemet följer noga utvecklingen inom digitalisering och förändrade betalningsvanor. I juli 2021 beslutade man att inleda en utredningsfas för att undersöka alternativ för att ge ut en digital centralbanksvaluta i euroområdet, en digital euro, och möjliga utformningar för detta. Denna utredningsfas för en digital euro kommer att pågå i två år. En digital euro skulle inte ersätta kontanter utan skulle komplettera dem och ge europeiska medborgare en säker form av pengar i en digital värld.

### **Finlands ekonomi och anpassning till megatrenderna**

De tre megatrenderna påverkar också Finlands ekonomi och framtid. Globaliseringens och den regelbaserade frihandels trångmål medför stora utmaningar för Finlands varu- och tjänsteexport, som vår välfärd vilar på. Digitaliseringen och bekämpningen av klimatförändringen leder till att man måste anpassa ekonomin till förändrade förhållanden.

Då vi står inför dessa megatrender är det viktigt att se till att den inhemska ekonomin är stark. Den ekonomiska återhämtningen i euroområdet fortsätter, men den snabbaste tillväxten är snart över. Finlands ekonomiska tillväxt beräknas återgå till sin långsiktiga, relativt långsamma, tillväxttrend år 2024. Den avmattande tillväxten återspeglar en åldrande befolkning och en svag produktivitetstillväxt.

När coronakrisen avtar, har Finlands ekonomi framför sig samma frågor gällande den ekonomiska tillväxtpotentialen och den offentliga sektorns hållbarhet som före pandemin. På grund av den betydligt högre offentliga skulden är problemen dock svårare att tackla än tidigare. Den höga offentliga skulden har en betydelse speciellt då befolkningen i arbetsför ålder minskar och försörjningskvoten försvagas.

Samtidigt är sysselsättningsgraden i Finland lägre än i de andra nordiska länderna. Att höja sysselsättningsgraden till den nordiska nivån är ett viktigt mål.

Vid det här skedet kan man nämna att den svenskspråkiga befolkningen i Finland har i genomsnitt en avsevärt lägre arbetslöshetsgrad än den finskspråkiga befolkningen i genomsnitt och en klart lägre andel svenskspråkiga är förtidspensionerade, vilket lär reflektera en bättre hälsa. Att identifiera orsakerna bakom de här fenomenen kan hjälpa öka sysselsättningsgraden i hela samhället – och genom det här leda till en starkare ekonomi som tål motgångar och kriser bättre.

Arbetsproduktivitets utveckling har varit svag det senaste årtiondet. Den svaga

produktivitetens utvecklingen har åtföljts av långvarigt svaga investeringar av företag. Arbetsproduktivitetens tillväxt drivs på lång sikt av olika innovationer och hur de tas i användning. Viktiga faktorer för det här är skolning, forskning, produktutveckling och en gynnsam omgivning för investeringar.

Coronakrisen lämnar långvariga spår i de offentliga finanserna. Pandemin har varit en utmaning för staten och kommunerna, vars utgifter ökat betydligt under krisen. Samtidigt har skatteintäkterna minskat. Det ökade underskottet i de offentliga finanserna har finansierats genom upplåning. Skuldsättningen i den offentliga sektorn fortsätter åren 2022–2023 ifall inte nya beslut för att förstärka den offentliga ekonomin görs.

Då konjunkturläget har förbättrats och ekonomin växer starkt, skulle det vara önskvärt att finanspolitiken vänder i en riktning som förbättrar de offentliga finansernas hållbarhet. För att förbättra utsikterna på lång sikt är det viktigt med fortsatta strukturella reformer. Reformerna som verkligen hjälper att öka sysselsättningen och stärka de offentliga finanserna spelar en avgörande roll.

Hög produktivitet behövs både för hållbarheten av Finlands åldrande ekonomi och från klimatets perspektiv. Samtidigt påverkar globaliseringens bakslag produktiviteten negativt. Strukturella reformer som förbättrar produktiviteten är därför nödvändigare än tidigare ifall vi vill se en hållbar utveckling både från den offentliga ekonomins och miljöns perspektiv.

De strukturella reformerna som behövs för en hållbar utveckling har både vinnare och – åtminstone tillfälliga – förlorare, när gamla strukturer, industrier och företag försvinner och ersätts med nya, mera hållbara alternativ. Den här så kallade kreativa förstörelsen gör reformer politiskt svåra, vilket accentueras under identitetspolitik och populism.

Å andra sidan har finländarnas bra digitala kunskaper skyddat oss under coronakrisen. En snabb ökning i näthandeln och kapaciteten för distansarbete på stor skala har bidragit till att Finlands ekonomi är bland de som klarat sig bäst genom coronakrisen i Europa. På lång sikt skapar den digitala revolutionen också förutsättningar för produktivitetstillväxt.

Arbetsbaserad immigration är ett sätt att säkerställa tillräcklig arbetskraft och tillväxt för att kunna göra strukturella reformer. Att locka kunnande arbetskraft till Finland borde dock underlättas av att Finland ofta kallats för världens lyckligaste land medan Finlands lyckligaste ställe hittas i många undersökningar i Svenskfinland.

### **Avslutande ord**

Världen förändras, och vi måste förändras med den. I det här talet har jag beskrivit de tre megatrender – geopolitikens återkomst, den digitala och gröna industriella revolutionen, samt identitetspolitikens nya era – som jag anser vara de viktigaste trenderna för åren framöver. Jag har också diskuterat hur penningpolitiken och Finlands ekonomi påverkas av och kan adaptas till de här trenderna.

I dessa tider är det svårt att inte betona vikten av tvåspråkighet. I takt med att globaliseringen hamnar i baksätet betonar betydelsen av våra närmaste grannar och därmed det svenska språket. Språklig rikedom för också med sig andlig rikedom och öppenhet. Detta fungerar i sin tur kanske som en motvikt till det ensidiga tänkandet som tyvärr ofta förekommer i samtida politik. Vi behöver en sådan motvikt.

Tack för er uppmärksamhet.

[Presentation](#) (PDF)

[Chefdirektör Olli Rehn: Megatrender och Svenskfinland](#) from [Suomen Pankki](#)

# Pääjohtaja Olli Rehn: Epätäydellinen Eurooppa muuttuvassa maailmassa

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn

Avance Attorneys 10-vuotisjuhla

Ravintola Savoy 17.11.2021

## **Epätäydellinen Eurooppa muuttuvassa maailmassa**

Kiitos kutsusta pitää puhe Avancen 10-vuotisjuhlassa, tässä arvokkaassa seurassa ja arvokkaassa ympäristössä.

Kymmenen vuotta tuntuu eteenpäin katsoen monesti pitkältä ajalta, mutta kun aikaa katsoo taaksepäin, usein vain silmänräpäykseltä. Kymmenessä vuodessa ehtii kuitenkin tapahtua paljon, mistä yhtenä osoituksena on yrityksen kasvu ja nousu Suomen asianajotoimistojen kärkikaartiin. Muistan hyvin, kun aloititte Kluuvikadulla reilun kymmenen hengen porukalla. Kävimme kabinettipäällikköni Timo Pesosen kanssa tutustumassa toimintaan ja pelaamassa siellä pingistäkin. Avancerssa vaikutti olevan startup-yrityksen rentoa meininkiä, joka pinnan alta osoittautui kyllä hyvin kunnianhimoiseksi ja ammattimaiseksi otteeksi.

Yksi osoitus siitä oli kevät 2015, kun Avancen tiloissa neuvoteltiin yhteiskuntasopimuksesta ennen Sipilän hallituksen muodostamista. Muistan, kun EK:n Matti Alahuhta ja SAK:n Lauri Lyly pitivät neuvoa ja väänivät kättä Mikko Alkion toimiessa selvityshenkilönä. Siinä hetkessä sopua ei vielä löytynyt, mutta perustaa luotiin kilpailukykyopimukselle, jonka neuvottelujen vetovastuu hallituksen puolelta siirtyi minulle marraskuussa 2015. Jatkoin siltä pohjalta, jonka Mikko oli rakentanut. Ja vaikka jäävi olenkin, uskallan väittää – myös ekonomistien tekemien vaikutusarvioiden perusteella – että kiky-sopimuksella oli hyvin merkittävä vaikutus suomalaisen työn ja tuotannon kilpailukyyn korjaamiseen ja talouden kasvun ja työllisyyden vahvistamiseen vuoden 2015 jälkeen.

Tänään teitä on jo noin 80 ja kasvunne jatkuu edelleen vahvana. Harva varmaankaan odotti, että asianajomarkkinoilla voisi tavallanne uusi toimija saavuttaa näin nopeassa ajassa näin merkittävän aseman. Liiketoimintanne keihäänkärki ovat olleet yrityskaupat. Kun selailin eilen illalla internetsivujanne, niin monessa viime viikkojenkin talousmediasta tutussa yrityskaupassa olette selvästikin olleet mukana.

Yrityskaupat kertovat osaltaan myös Suomen talouden dynamiikasta, uudistumisesta. Oletettavasti myöskään teidän toiminnallenne se ei ole vähäpätöistä, että Suomeen syntyy uusia kasvukykyisiä yrityksiä – ja toisaalta se, että rahoitusmarkkinat toimivat hyvin.

Keskityn puheessani tänään rahoitusmarkkinoiden ja rahapolitiikan eurooppalaiseen kuvaan ja euroalueen uudistamiseen liittyviin haasteisiin. Aloitan kuitenkin parilla lähihistoriaa koskevalla havainnolla.

Saksan entinen ulkoministeri ja vihreiden ikoni Joschka Fischer julkaisi muutama vuosi sitten kirjan nimeltä ”Epäonnistunut Eurooppa”, joka on pettyneen federalistin uskontunnustus ja Saksan eurokriisin aikana harjoittaman ns. talouskuripolitiikan ankara kritiikki. Se on toki nähtävä myös Saksan sisäpolitiikan jännitteitä vasten. Fischer teki sen kyllä vakaumuksesta, sillä hänellä kuten monella muullakin saksalaisella vihreällä on vankka näkemys siitä, että Euroopan vahvistaminen globaalin kehityksen suuntaajana vaatii Euroopan unionin tai ainakin euroalueen kehittämistä selkeäksi liittovaltioksi.

Minulla ei vastaavanlaista ongelmaa ole. Jaan kyllä käsityksen, että EU on monessa asiassa epäonnistunut verrattuna kansalaisten odotuksiin ja omiinikin. Varsinkin yhteinen ulko- ja turvallisuuspolitiikka on yhä alikehittynyttä verrattuna Euroopan taloudelliseen voimaan.

On täysi syy odottaa, että EU pystyisi parempaan turvallisuuden takaamiseen tässä monenlaisten uhkien maailmassa – niin kansalaisten kuin jäsenvaltioidensa turvallisuuden, ulkoisen ja sisäisen turvallisuuden. Ilmastomuutoksen hidastamisessa EU on kyllä kiistatta globaali edelläkävijä, joka kaipaisi Yhdysvaltoja ja Kiinaa samanveroisesti täysillä talkoisiin. Ilmastomuutos on globaali ongelma eikä tuloksia millään saada vain Euroopan omin toimin, vaikka seisoisimme päällämme. Toisaalta EU:n rakentamiselle on omat ristiriitaiset reunaehdot, jotka rajoittavat yhteisten ratkaisujen tonttia. Tarkoitin sitä, että kansalaiset kyllä vaativat unionilta parempaa toimintakykyä

vaikkapa turvallisuuden ja maahanmuuton asioissa, mutta eivät ole tuosta vaan valmiita antamaan sille työkaluja tähän. Toimivaltaa ja voimavaroja ei EU:lle helposti olla valmiita antamaan, koska väitetään, että se johtaisi liittovaltiokehitykseen, jolle on EU-keskustelussa varattu Voldemortin rooli. Kun tämän seikan tiedostaa, on rahtusen verran helpompi elää ja hengittää epätäydellisessä Euroopassa. Nimittäin sellainenhan se on: ei kaikessa onnistunut, eikä jatkossakaan kaikessa onnistuva, vaan sen sijaan monessa suhteessa epätäydellinen, mutta silti tarpeellinen Euroopan unioni, joka kehittyy juuri niin nopeasti tai hitaasti kuin sen jäsenvaltiot ja kansalaiset antavat sen kehittyä – kansallisvaltioiden yhteenliittymänä, jossa on monilla aloilla tiivistä yhteistä päätöksentekoa. Tämä valtio-opillinen hybridi ei istu liittovaltion valmiiksi rakennettuun muottiin, mutta se ei myöskään ole vain löyhä hallitustenvälinen järjestö.

Ajattelen kyllä niin ja työskentelen sen eteen, että EU kehittyisi ajan myötä niin, että se pystyisi paremmin tukemaan jäsenvaltioidensa ja kansalaistensa turvallisuutta ja hyvinvointia. Tämä on aina tehtävä sellaisessa tahdissa, että kansalaiset voivat tukea tätä työtä, mikä vaatii jatkuvaa vuoropuhelua kansalaisyhteiskunnan kanssa.

Yhteisen päätöksenteon rajojen jatkuva testaaminen on Euroopan poliittisen keskustelun arkipäivää. Tuomiopäivän profeetat ovat kuitenkin väärässä. Euroopan unionista ei tule klassista liittovaltiota tai tulonsiirtounionia – mutta ei se myöskään hajoa samasta syystä noin vain. On olemassa realistinen kolmas tie, mikä taloudellisen integraation osalta tarkoittaa sitä, että EU:n jäsenvaltioilla on ensi sijassa oma vastuu taloudestaan ja talouspolitiikastaan, mitä täydentää sekä sisämarkkinoiden tuoma kilpailu ja yrittäjyyden dynamiikka että talous- ja rahaliiton yhteiset, vakauttavat rakenteet. Rahaliiton rakenteita on vahvistettava, tämä on selvää. Keskustelussa yksi ääripää korostaa jäsenvaltioiden omaa vastuuta ja toinen ääripää yhteisten rakenteiden ja riskien jakamisen etuja. Näen, että molempia tarvitaan.

Tällöin voimme puhua eurooppalaisesta synteisistä. Yhteiset rakenteet on suunniteltava siten, että ne rohkaisevat jokaista jäsenvaltiota ottamaan vastuuta omasta talouspolitiikastaan. Samalla on huolehdittava siitä, että yhteiset rakenteet ja resurssit riittävät turvaamaan rahoitusvakauden markkinoiden myllerryksen sattuessa.

Viime vuosikymmenen finanssi- ja velkakriisit olivat ankara stressitesti Euroopan unionille. Eurooppa pääsi haasteiden läpi ja läpäisi testin – kompuroiden ehkä, mutta kuten etenkin itäisessä Suomessa tiedetään, kompuointi on siitä hyvä, että se voi estää kaatumisen.

Kriisin keskeinen oppi on se, että EU ei voi olla mikään paikalleen pysähtynyt juridinen suojelukohde, vaan sen tulee olla ajassa elävä, alati kehittyvä poliittinen yhteisö, jonka on kyettävä jatkuvasti uudistumaan ajan vaatimusten myötä ja löytämään yhteisiä ratkaisuja yhteisiin eurooppalaisiin ongelmiin. Tämä pystytään aivan hyvin tekemään perussopimuksiin nojautuen ja/tai tarvittaessa niitä uudistaen.

Vaikka Eurooppa on ensin eurokriisin ja nyttemmin koronakriisin jäljiltä päässyt jaloilleen, jäljellä olevia taloudellisia ja yhteiskunnallisia haasteita ei pidä vähätellä. EU:n täytyy uusiutua, jotta se voi suoriutua paremmin perustehtävistään. Se edellyttää EU:n suuntaamista kansalaisten näkökulmasta tärkeimpien kysymysten ratkomiseen, etenkin sisäisen ja ulkoisen turvallisuuden ja kestäväen kasvun ja työllisyyden vahvistamiseen.

### **Rahapolitiikka esti finanssikriisin ja tukee reaalityalouden elpymistä**

Rahapolitiikka on yhtä paljon taidetta kuin tiedettä. Siinä pitää pystyä tekemään nopeitakin päätöksiä etenkin kriisitilanteissa.

Koronapandemian iskiessä nopeasti ja voimakkaasti reagoinut rahapolitiikka vaikutti ratkaisevasti siihen, että talouden romahdus kyettiin estämään. Kevättalvella 2020 koronapandemia aiheutti jopa uuden globaalin finanssikriisin vaaran, kun markkinat hyytyivät ja eurooppalaisten pankkien välttämätön dollarirahoitus uhkasi kuivua kokonaan. Finanssikriisi onnistuttiin keskuspankkien toimin torjumaan.

Euroopan keskuspankin rahapolitiikka on tukenut voimakkaasti luotonantoa ja siten reaalityaloutta eli tuotantoa ja työllisyyttä. Se on tukenut myös hintavakautta. EKP on käyttänyt rohkeasti – monien mielestä liiankin rohkeasti – epätavanomaisia rahapolitiikan välineitä suotuisien rahoitusolojen turvaamiseksi. Niihin kuuluvat pandemiaan liittyvä arvopapereiden osto-ohjelma sekä pankkien kautta toteutetut pidempiaikaiset rahoitusoperaatiot. Yhdysvaltain Fedin kanssa yhdessä toteutetuilla suotuisilla valuutanvaihtojärjestelyillä turvattiin maaliskuussa 2020 dollarimääräisen rahoituksen

saatavuus eurooppalaisille pankeille.

Rahapolitiikan päätökset ovat siis auttaneet Euroopassa yrityksiä ja kotitalouksia koronakriisin pahimman vaiheen yli. EKP:n runsaskätisen lainoituspolitiikan ansiosta myös euroalueen pankkisektori näyttää kestäneen koronan aiheuttaman talouden jyrkän pudotuksen keskimäärin sangen hyvin. Se on myös ehkäissyt ennalta yritysten mahdollista konkurssiaaltoa. Myös suomalaiset pankit ovat aktiivisesti hyödyntäneet EKP:n rahoitusoperaatioita ja ovat muutoinkin taseiltaan ja vakavaraisuudeltaan pääosin hyvässä kunnossa.

Tämä vakavaraisuus ei kuitenkaan ole tullut automaattisesti, ikään kuin jonkin markkinoiden näkymättömän käden ohjaamana. Poliittika siinä on takana. Tarkemmin sanoen EU:n toteuttama pankkien sääntelyn ja valvonnan kokonaisuudistus vuodesta 2010 lähtien. Pankkien toimintakykyä tukee nyt se, että niitä on finanssikriisin jälkeen vahvistettu järjestelmällisesti. Niiltä on vaadittu enemmän ja parempilaatuista pääomaa ja parempaa maksuvalmiutta kuin ennen finanssikriisiä. Pankkivalvontaa on parannettu. Ongelmiin joutuvien pankkien hoitaminen perustuu nykyisin lähtökohtaisesti sijoittajavastuuseen, eikä tappioita panna veronmaksajien piikkiin. Pankkiunioni kantaa nyt hedelmää.

Keskustelin kriisien eroista äskettäin talousvaikuttaja Björn Wahlroosin kanssa, joka tunnetusti muistaa hyvin 1990-luvun alun käänneet. En halua rasittaa teitä lioilla numeroilla, mutta tässä kohtaa pari kriittistä vertailulukua kertoo enemmän kuin tuhat sanaa pankkisektorin tilasta. Wahlroos huomautti, että Suomen silloinen pankkikriisi ei voinut olla mikään yllätys 1980-luvun väärän talouspolitiikan jälkeen, kun pankkien puskurit olivat keskimäärin vain 3 prosentin luokkaa.

Vertailun vuoksi: euroalueen pankkien vakavaraisuusaste oli finanssikriisin iskiessä vuonna 2008 noin 8 prosenttia, mikä sekään ei selvästi ollut riittävää, kun osa euroalueesta ajautui vakavaan pankkikriisiin vuosina 2008–12. Pankkiunionin myötä sääntelyä on tiukennettu. Nykyisin euroalueen pankkien puskurit ovat noin 15 prosentin luokkaa, kun niitä mitataan ns. ydinpääomalla eli laadukkaimmalla pääomalla.

### **Euroopan keskuspankki uudisti rahapolitiikan strategiansa**

Entä rahapolitiikka tästä eteenpäin? EKP uudisti äskettäin rahapolitiikan strategiansa, jolla vastataan viime vuosikymmeninä tapahtuneisiin taloudellisen toimintaympäristön suuriin rakenteellisiin muutoksiin, kuten väestön ikääntymiseen, hitaaseen tuottavuuskasvuun ja talouden globalisaatioon. Näiden trendien seurauksena kansantalouden pitkän aikavälin reaalin tasapainokorko on laskenut niin matalaksi, että se on kaventanut keskuspankkien kykyä reagoida suhdannekehitykseen keventämällä rahapolitiikkaa perinteisillä välineillä.

Uuden strategian mukaan hintavakautta voidaan ylläpitää parhaiten pyrkimällä kahden prosentin inflaatioon keskipitkällä aikavälillä. Inflaatiotavoite on symmetrinen, eli EKP:n neuvosto pitää tavoitetta hitaampaa ja nopeampaa inflaatiota yhtä kielteisinä. Se tukisi inflaatio-odotusten asettumista oikealle tasolle ja siten tavoitellun – hitaan mutta ei liian hitaan – inflaation saavuttamista. Symmetrinen inflaatiotavoite auttaa ankuroimaan inflaatio-odotuksia, joilla on oleellinen merkitys hintavakauden kannalta. Inflaatio voi väliaikaisesti olla myös tavoitetta jonkin verran nopeampaa. Keskipitkälle aikavälille määritely inflaatiotavoite mahdollistaa aiempaa paremmin myös muiden kaikille euromaille tärkeiden tavoitteiden, kuten täystyöllisyyden, painottamisen päätöksenteossa, toki hintavakautta vaarantamatta.

Keskuspankkien harjoittama kevyt rahapolitiikka on saanut osakseen myös kovaa kritiikkiä. Monet ovat esittäneet huolensa kevyen rahapolitiikan seurauksista. On pelätty inflaation lähtemistä laukalle, hyperinflaatiota.

Sitä ei kuitenkaan tulla näkemään, koska keskuspankeilla on keinot sen estämiseksi. Jos inflaatio uhkaa kiihtyä liikaa, Euroopan keskuspankin rahapolitiikka toimii sen estämiseksi supistamalla osto-ohjelmia ja rahoitusoperaatioita sekä nostamalla ohjauskorkoja. Näin toimii itsenäinen keskuspankki, jonka ensisijaiseksi tavoitteeksi on asetettu hintavakaus.

Finanssipolitiikan säännöt ovat myös rahapolitiikan kannalta erittäin tärkeitä. Kun sääntöjä uudistetaan, miltä uudistusten pitäisi näyttää?

Niistä olisi tehtävä yksinkertaisia ja avoimia, kuten uusi hintavakauden määritelmämme. Sääntöjen tehokkuutta tukee niiden kyky antaa kansalaisille ja markkinatoimijoille mahdollisuus tehdä hyvin informoitua arvioita talouden tilasta ja talouspoliittisten päätösten vaikutuksista.

Yksi hyvä lähtökohta on talouden pitkän ajan toteutuneeseen kasvuun perustuva velka-ankkuri ja



siitä johdettu menosääntö, joka rajoittaisi tehokkaasti menojen kasvua myös talouden noususuhdanteen aikana. On näyttöä siitä, että tällaisia menosääntöjä on yleisesti sovellettu menestyksekkäästi monissa maissa. Poikkeustilanteita varten säännöissä tulisi olla ennalta sovitut kriteerit ja menettelyt ja niiden pitäisi pohjautua mahdollisimman paljon [jo] havaittuihin makrotalouden suureisiin.

### **EU:n olemassaolon oikeutus**

Euroalueen uudistaminen liittyy kiinteästi koko Euroopan ja EU:n tulevaisuuteen ja on osa laajempaa pyrkimystä vahvistaa Euroopan taloutta ja poliittista järjestelmää. Sillä on myös iso kansainvälinen merkitys, etenkin nyt kun Euroopan rooli liberaalin demokratian lipunkantajana on vain kasvanut siitä, mikä se oli joitakin vuosia sitten.

Koronakriisin jäädessä historiankirjoihin EU:n keskeisiä poliittisia haasteita tulevina vuosina ovat maahanmuuton parempi hallinta ja Euroopan ulkoisen ja sisäisen turvallisuuden vahvistaminen. Yhtä lailla tärkeää on myös Euroopan talouden ja yritystoiminnan vahvistaminen. Sen pitäisi perustua vielä nykyistä vahvemmin innovaatioihin ja tutkimukseen ja siten tuottavuuden parantamiseen. Se tulisi myös yhdistää sukupolvemme suurimpaan haasteeseen, ilmastonmuutoksen torjumiseen ja sen vaikutusten lievittämiseen.

Emmekä saa unohtaa sisämarkkinoita, EU:n kovaa ydintä, joka on EU:n jäsenvaltioidensa kansalaisille tuomien taloudellisten hyötyjen moottori. Sisämarkkinat kannustavat yrityksiä parantamaan tuottavuuttaan ja antavat uusille yrityksille mahdollisuuden haastaa vanhoja. Tämä edellyttää, että talous ei saa luoda esteitä markkinoiden kilpailulle. Esimerkiksi lentolippujen, verkkovierailujen ja tiedonsiirron hintakehitys osoittaa, että EU on menestynyt monessa suhteessa. Sisämarkkinoiden toiminnalle luodut säännöt, joilla pyritään estämään kilpailun rajoittaminen ja vääristyminen, ovat pitkällä aikavälillä keskeinen Euroopan kansalaisten hyvinvointia edistävä tekijä. Monien palveluiden, kuten digitaalisten palvelujen, osalta EU:n yritykset eivät vielä toimi laajoilla yhtenäismarkkinoilla. Tämä saattaa olla yksi syy siihen, miksi eurooppalaiset palveluyritykset eivät ole menestyneet amerikkalaisten ja kiinalaisten yritysten välisessä kilpailussa – vaikka Wolt onkin osoittanut, että tästä säännöstä on poikkeuksia.

Hyvät ystävät,

Viimeisen yli 10 vuoden aikana Suomi on toisinaan ottanut kovia asenteita vastustukseen yhteisiä eurooppalaisia ratkaisuja. Eri mieltä voi olla, ja pitääkin, kun siihen on hyvä syy. Jarrumieheksi tai -naiseksi ei kuitenkaan kannata ryhtyä. Muistan esimerkiksi Euroopan vakauserämekanismien edeltäjän ja joitain ehdollisia tukipaketteja kriisimaille, mukaan lukien takuut.

Yhteiset rakenteet kuitenkin syntyivät, ne olivat olennainen osa kriisin ratkaisua, ja ovat nyt jatkossa osa euroalueen yhteistä työkalupakkia.

Olisiko jatkossa Suomen tulevaisuuden uudistuslinjaa määriteltäessä harkittava niinkin radikaalia työskentelytapaa, että kannanmuodostamista ei kannattaisi aloittaa heti kynnyskysymyksien asettamisesta tai perustuslakivaliokunnan koolle kutumisesta – vaan aidosti pohtimalla, millaisilla uudistuksilla euroalue ja Suomi voivat parhaiten lisätä kaikkien maiden etuja ja tukea kestävä kasvua ja työllisyyttä?

Tämä voisi olla hyödyllisempää sekä Euroopalle että jopa Suomelle.

Olemme Euroopassa vahvasti riippuvaisia toisistamme, ja meillä suomalaisilla on kaikki syyt ja mahdollisuudet jatkossakin vaikuttaa aktiivisesti yhteisten eurooppalaisten asioiden hoitoon. Sillä on myös suora vaikutus kykyymme huolehtia omista asioistamme.

Onkin paikallaan vielä muistuttaa itseämme siitä, että sitoutuminen Euroopan yhdentymiskehitykseen on muodostanut Suomen pitkän linjan ja kansallisen menestyksemme perustan.

Silloin kun Euroopassa on sodittu tai jouduttu lamaan, Suomella on mennyt huonosti. Silloin kun Euroopassa on vallinnut rauha ja talous on kasvanut vakaasti, Suomella on mennyt hyvin.

Euroopan unioni, 27 jäsenvaltion yhteenliittymä, työskentelee rauhan ja hyvinvoinnin vahvistamiseksi, minkä takia Suomi on valinnut EU:n jäsenyyden. Oman etumme vuoksi Suomen eurooppalainen valinta ei voi olla mitään suhdannepolitiikkaa.

Arvoisat kuulijat,

Näillä suomalaisilla ja eurooppalaisilla ajatuksilla haluan onnitella 10-vuotiasta Avance Asianajotoimistoa sekä toivottaa teille kaikille menestystä.

# Pääjohtaja Olli Rehn: Rahapolitiikan muuttuva toimintaympäristö ja Euroopan keskuspankin uusi strategia

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn  
Helsingin yliopisto 15.11.2021

[Esityskalvot \(PDF\)](#)

[Pääjohtaja Olli Rehn: Rahapolitiikan muuttuva toimintaympäristö ja Euroopan keskuspankin uusi strategia](#) from [Suomen Pankki](#)

# Pääjohtaja Olli Rehn: Euroopan ja Suomen talouden näkymät koronakriisin hellittäessä

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn  
Sähköteknisen Kaupan Liitto 90 v.  
11.11.2021

## **Euroopan ja Suomen talouden näkymät koronakriisin hellittäessä**

Arvoisa juhlaväki, hyvät naiset ja herrat,

Kiitän kutsusta juhlaanne ja mahdollisuudesta esittää teille näkemyksiäni koskien taloutta ja talouspolitiikkaa. Käytän samalla tilaisuutta hyväkseni ja esitän teille lämpimät onnittelet liitonne merkkivuoden johdosta. 90 vuoden taivalta on syytä kunnioittaa ja juhlia.

Kun Sähköteknisen Kaupan Liitto 1930-luvun alkupuolella perustettiin, Suomen 1870-luvulla alkanut sähköistäminen alkoi siirtyä uuteen vaiheeseen. Liitonne synty ajoittuu Imatrankosken voimalaitoksen käyttöönoton ja ensimmäisten suurjännitelinjoiden rakentamisen aikaan, jolloin luotiin perusta koko valtakuntaa palvelevan sähköverkon rakentamiseksi. Sähköä oli alkanut ihan kirjaimellisestikin olla ilmassa, ja seuraavien vuosikymmenien suuri murroskausi avattu.

Suomen muodonmuutos alikehittyneestä maatalousmaasta yhdeksi maailman kehittyneimmistä valtioista onkin yksi kansakuntamme suuria tarinoita, jota ei olisi voitu saavuttaa ilman sähköistämistä ja sen vaatimaa laaja-alaista yhteistyötä. Tässä työssä myös STK:lla on ollut tärkeä panoksensa annettavana. Näyttelijäkoomikko George Gobel in sanoin: ilman sähköä katsoisimme televisiotakin yhä kynttilänvalossa.

Vaikka merkkipäivinä onkin aiheellista katsoa hieman taaksepäin, on yhtä tärkeää myös luodata tulevaa. Nimittäin Suomen ja suomalaisten yritysten toimintaympäristö muuttuu nyt kovaa vauhtia. On paikallaan katsoa, miltä Euroopan ja Suomen talouden näkymät näyttävät sekä kasvun ja inflaation että työmarkkinoiden ja kustannuskilpailukyvyn näkökulmasta.

Talouden näkymistä on nyt pääosin myönteistä kerrottavaa. Euroopan talouden elpyminen jatkuu, vaikka nopein kasvu onkin nyt taittumassa. Taloudet avautuvat, ja talouspolitiikan tuki on vahvaa. Tämä näkyy oheisesta kuvasta: euroalueen BKT on nyt saavuttamassa v. 2019 tason, ja palautuu koronaa edeltävälle kasvu-uralle vuosina 2022-23.

Raha- ja talouspolitiikan nopealla ja voimakkaalla vastauksella oli ratkaiseva vaikutus siihen, mitä taloudessa on tapahtunut koronakriisin alkamisen jälkeen. Poliittikkatoimet estivät Euroopan ja muiden kehittyneiden talouksien ajautumisen lamaan ja deflaatiovaaraan. Massatyöttömyys ja konkurssiaalto pystyttiin välttämään.

Keskuspankkien rahapolitiikka yhdessä pankkivalvonnan ja finanssipolitiikan toimien kanssa on auttanut yritysten ja kotitalouksien selviämistä kriisin pahimman vaiheen yli, ja sen jälkeen tukenut talouden elpymistä.

Taloustuutiset eivät silti ole pelkästään myönteisiä. Yhtäältä näkymiä varjostaa uusien virusmuunnosten mahdollisuus ja kehittyvien maiden alhainen rokotekattavuus. Suomessa täysin rokotettujen osuus koko väestöstä on 71 %, kun se esimerkiksi Italiassa on 72 % ja Portugalissa jopa 87 %. Näihin lukuihin verrattuna Afrikan 6 % on varsin vähän.

Myös erilaiset tuotantokapeikat hidastavat nyt talouksien elpymistä. Monien raaka-aineiden hinnat ovat nousseet ja komponenttien saatavuus heikentynyt. Syynä on osin se, että pandemia on aiheuttanut katkoksia tuotannossa eri puolilla maailmaa ja maailmanlaajuiset logistiikkaketjut eivät ole selvinneet ongelmitta pandemian aiheuttamista häiriöistä.

Kun eri tuotteiden maailmanlaajuinen kysyntä nyt elpyy, tällaisten tuotannon ja logistiikan rajoitteiden vaikutukset tulevat näkyviin. Olettaisin, että ne näkyvät myös teidän toimialallanne.

Pandemian ja lisääntynyt etätö ovat myös muuttaneet sitä, mitä tavaroita ja palveluita kotitaloudet ja yritykset tarvitsevat. Tuotannon suuntaaminen uudelleen ei tapahdu hetkessä yrityksissä ja kansainvälisissä tuotantoketjuissa. Lisäksi monilla aloilla työvoiman saatavuus on kysynnän elpyessä muodostunut tuotannon pullonkaulaksi.

Nämä ongelmat painavat taloutta alkavana talvena ja yhä ensi vuoden mittaan. Niistä huolimatta maailmantalouden ja Suomen talouden elpymisen ennustetaan silti jatkuvan.

Kriisin alkuvaiheessa inflaatio vaimeni nopeasti. Tämän vuoden mittaan se on puolestaan nopeutunut. Näin on tapahtunut kehittyneissä talouksissa laajasti, erityisesti Yhdysvalloissa, mutta myös Euroalueella.

Inflaatiota ovat euroalueella nopeuttaneet tekijät, joiden arvioidaan olevan suurelta osin väliaikaisia. Inflaatiota väliaikaisesti nopeuttaviin tekijöihin kuuluvat etenkin energian hintojen nousu sekä äsken mainitsemani erilaiset tuotantokapeikot, samoin kuin matala hintataso vertailuajankohtana eli vuosi sitten.

Inflaatiodynamiikkaa paremmin kuvaava energian ja ruoan hinnasta puhdistettu, ns. pohjainflaatio on nyt kahdessa prosentissa, mutta sen ennustetaan vaimenevan lähivuosina. Energian hintojen viimeaikainen nousu ei sellaisenaan johda pitkäaikaisesti nopeaan inflaatioon, elleivät ne tai muut kustannukset nouse vauhdikkaasti myös tästä eteenpäin.

Öljyn hinnalla on tässä suuri merkitys. Emme toki voi olla varmoja siitä, miten öljyn hinta tästä eteenpäin kehittyy, mutta markkinaodotusten mukaan sen odotetaan tasaantuvan tai jonkin verran laskevan ensi vuoden mittaan. Näin kertovat öljyfutuuriin hinnat. Samaan suuntaan viittaa myös Yhdysvaltain energiatietoviraston (Energy Information Administration) raportti tämän viikon tiistailta. Kun öljyn tarjonta vähitellen vastaa markkinatilanteeseen, tuotanto kasvaa ja hintojen nousu taittuu. Ennen tätä syksyä euroalueen inflaatio oli useiden vuosien ajan tavoiteltua hitaampaa. Viimeaikainen pohjainflaation voimistuminen on nostanut sitä kahden prosentin tavoitteen tuntumaan, kun talouden elpymässä inflaatiopaineet ovat kasvaneet pandemiaa edeltäneeseen aikaan verrattuna.

Inflaatiotavoitteen saavuttamisessa auttaa Euroopan keskuspankin rahapolitiikan uusi strategia, josta päätimme heinäkuussa EKP:n neuvostossa. Merkittävin muutos on se, että tavoitteleme symmetrisesti kahden prosentin inflaatiota keskipitkällä aikavälillä. Sekä tätä tavoitetta hitaampaa että nopeampaa inflaatiota pidetään yhtä kielteisenä. Inflaatio voi tilapäisesti nousta yli 2 prosenttiin. Strategian pohjalta rahapolitiikan linjaa on jatkettu vahvasti talouskasvua tukevana. Tämä on mahdollistanut myös sen, että finanssipolitiikka ja rahapolitiikka ovat vaikuttaneet samaan elvyttävän suuntaan euroalueella. Koronakriisin alusta lähtien julkisia varoja on euroalueella käytetty runsaasti terveydenhuollon lisäksi vaikeuksissa olevien kotitalouksien ja yritysten tukemiseen. Samalla on tuettu yleistä talouskehitystä.

Kun korot ovat lähellä alarajaansa, muun talouspolitiikan kuin rahapolitiikan rooli korostuu.

Suhdanteita tasaava finanssipolitiikka voi syvissä taantumissa lisätä rahapolitiikan tehokkuutta. Se edellyttää kuitenkin puskurien keräämistä silloin, kun suhdannetilanne on parempi. Jos tämä unohtuu, tyydytään eräänlaiseen *puolkeynesiläisyyteen*. Sen sijaan *kokonaiskeynesiläisyyttä* on, että hyvässä suhdannetilanteessa maltetaan kasvattaa julkisen talouden puskureita, jotta niitä voidaan sitten tehokkaasti hyödyntää taantumien koittaessa.

Julkista velkaa koskeva keskustelu on usein meillä Suomessakin kovin kahtiajakautunutta. Yhtäältä manataan kriisinaikaistakin velkaantumista, jolla on rahoitettu välttämättömiä yritystukia ja työttömyysturvaa. Toisaalta väheksytään jatkuvankin velkaantumisen vaaroja ja luotetaan maagiseen rahapuuhun, moderniin rahateoriaankin.

On kuitenkin syytä muistaa, että päätöksiä tehdään aina ajassa ja paikassa, myös talouspolitiikan päätöksiä. Koronapandemian aikana akuutissa, äkkijyrkässä kriisivaiheessa julkisten menojen runsas käyttö pandemian ja sen vaikutusten torjumiseen on ollut perusteltua.

Velan kasvuun liittyvät uhat täytyy silti muistaa. Vaikka korkojen nousu ei ole vielä näköpiirissä, jonain päivänä se on edessä. Tämä on syytä ottaa huomioon julkisen talouden hoidossa kaikissa euromaissa, myös Suomessa. Kun aika on toinen ja taloudessa on kovaa maata jalkojen alla, talouspolitiikka tulee taas säätää oikein aikaan ja paikkaan.

Voimakkaasti elvyttävän rahapolitiikan luoma tila ja hyvä suhdannetilanne on nyt syytä käyttää hyväksi sellaisiin uudistuksiin, jotka edistävät kannattavaa yritystoimintaa ja työllistämistä yrityksissä. Kun talous kasvaa ja työmarkkinat vetävät, vaikeatkin mutta välttämättömät uudistukset ovat vähemmän kivuliaita.

Suomen talous on kärsinyt pandemiasta vähemmän kuin moni muu maa, vaikka meilläkin moni kotitalous ja yritys on pitkään ollut ongelmissa. Suomen talous jatkaa ripeää elpymistään niin, että tänä ja ensi vuonna kasvuluvut ovat 3 prosentin paikkeilla. Vuonna 2023 kasvun odotetaan vaimenevan.

Suomessa väestön ikääntyminen aiheuttaa erityisen tarpeen uudistaa taloutta. Julkisen talouden kestävyysvaje on yhä suuri. Koronakriisin väistyessä meillä on edessämme samat pidemmän sihdin ongelmat kuin ennenkin, mutta nyt niitä lähdetään ratkomaan aiempaa heikommasta tilanteesta, kun julkinen velka on kasvanut.

Suomen talouden ongelmiin on syytä laskea myös työn tuottavuuden kehitys. Se on viimeisten runsaan 10 vuoden aikana ollut poikkeuksellisen heikkoa. Tähän on liittynyt myös yritysten investointien vaimuus.

Suomen taloudessa tarvitaankin uudistuksia ja panostuksia talouden kasvumahdollisuuksiin. Uudistuksia on viime vuosina tehty, ja niistä voi mainita esimerkkinä vuoden 2017 eläkeuudistuksen. Myös niin sanotun työttömyysputken katkaisemisesta on päätetty.

Lisää rakenteellisia toimia kuitenkin tarvitaan yrittämisen ja työn tekemisen kannustimien kohentamiseksi ja työllisyysasteen nostamiseksi pohjoismaiselle tasolle. Myös julkisen talouden näkymien kannalta työllisyyttä lisäävillä uudistuksilla on keskeinen rooli. Työperäisen maahanmuuton helpottaminen on tärkeää muutoin ikääntyvässä Suomessa.

Myös työmarkkinaratkaisulla on merkittävä vaikutus siihen, miten Suomen talous ja työllisyys kehittyvät koronakriisin jäädessä taakse. Työehdoista on jo useamman vuoden ajan sovittu eräänlaisen ”Suomen mallin” puitteissa – ehkä ei teoriassa mutta kyllä käytännössä. Vientialojen ratkaisut ovat luoneet raamin muiden alojen palkkakehitykselle.

Pienessä rahaliiton jäsenmaassa tällainen vientivetoinen koordinaatio on tuotannon ja työllisyyden kasvun kannalta ratkaisevasti parempi vaihtoehto kuin se, että koetettaisiin rämpiä ilman koordinaatiota. Riippumatta yksittäisten alojen ratkaisuista ja käymistilastakin olisi siksi hyvin tärkeää, että viime vuosien toimintamalli saisi jatkoa tavalla tai toisella.

Jää nähtäväksi, millaisen jäljen koronakriisi jättää työn hintaan ja tuottavuuteen euroalueen maissa. Saatavissa olevien tilastotietojen ja talousennusteiden perusteella voidaan kuitenkin tehdä alustavia arvioita.

Niiden perusteella näyttää siltä, että suomalaisen työn ja tuotannon kilpailukyky voi heikentyä selvästi euroalueen keskiarvoon verrattuna, kun tarkastellaan koko koronakriisin aikaa. Tämä heikentäisi tulevana vuosina viennin ja työllisyyden edellytyksiä Suomessa. Arvioon sisältyy yhä merkittävästi epävarmuutta, koska se perustuu ennusteisiin. Ensi vuoden kehitykseen vaikuttavat totta kai merkittävästi Suomessa lähiaikoina tehtävät työmarkkinaratkaisut.

\* \* \*

Arvon juhlaväki, hyvät ystävät

On syytä pyrkiä ennakkoluulottomasti päättämään uudistuksista, jotka kohentavat työllisyyden ja talouskasvun edellytyksiä. On myös syytä toivoa, että palkkaratkaisuja tehtäessä otetaan tasapainoisesti huomioon talouden tila sekä työn hinnan kehitys muualla, etenkin euroalueella. Samalla tavalla kuin 1800-luvun lopulla panostettiin tulevaisuuteen mm. maan sähköistämässä, on nytkin syytä katsoa eteenpäin. Samoin kuin 150 vuotta sitten, käsillä on teknologinen murros, joka tarjoaa uusia mahdollisuuksia. Käsillä ovat myös ratkaisevat hetket ilmastonmuutoksen torjunnassa. Kunhan nyt toimitaan vastuullisesti ja pidetään huolta talouden uusiutumisen edellytyksistä, näkymät eivät ole huonot. Toivottavasti tällaista uusiutumiskykyä löytyy, yleisesti Euroopassa ja etenkin Suomessa.

Kiitos!

[Esityskalvot \(PDF\)](#)

[Pääjohtaja Olli Rehn: Euroopan ja Suomen talouden näkymät koronakriisin hellittäessä](#) from [Suomen Pankki](#)

# Governor Olli Rehn's remarks at the BOFIT 30th Anniversary Dinner

Governor Olli Rehn's remarks at the BOFIT 30<sup>th</sup> Anniversary Dinner  
on 9 November 2021

Bank of Finland, Helsinki

Ladies and Gentlemen, Your Excellencies, Dear Friends and Partners of BOFIT, May I wish you a very warm welcome to this Anniversary Dinner and to the Bank of Finland. I am delighted that you have been able to join us this evening to celebrate BOFIT's 30<sup>th</sup> Anniversary with us. We highly appreciate our partnership with you, in academia, the media and administration, a partnership that goes back many years.

While BOFIT is a dynamic, no doubt cool and chill zoomer at 30, its home base – the Bank of Finland – is already a grown-up boomer at 210 years of age.

In the global history of central banking, the Bank of Finland is certainly no novice. Founded in 1811, the Bank of Finland is the fourth oldest central bank in the world today. Only the Swedish, British and French central banks are older than us.

However, we could even make a claim to share Sweden's top position – its central bank, Riksbanken, was founded in 1668 when Finland was still firmly part of the Kingdom of Sweden! In fact, our best-known economist before the 2016 Nobelist Bengt Holmström, was Anders Chydenius, who played a very active role in the economic policy debates of 18<sup>th</sup> century Stockholm. He was so active in monetary policy that he was effectively sacked from the Riksdagen, the Swedish Parliament, since he was calling for an end to the hard currency approach that was ruining the nation's industries. No wonder he gained a reputation as a champion of free speech and freedom of expression!

Anyway, following its foundation the Bank of Finland played a catalyst role in the nation-building process in Finland. Autonomous institutions in economic and monetary policy-making were established in parallel with the evolution of an increasingly politically aware civil society and newspapers. These were followed by political and constitutional independence. And some decades later on Friday 1 December 1939, the Government of the Winter War was essentially constructed on these very premises, on the second day of the war when Helsinki was bombed by Soviet planes. The decision was shaped in a meeting of Väinö Tanner, the great "old menshevik" and the leader of Social Democrats, and Governor Risto Ryti, who were joined later on the day by Kyösti Kallio, President of the Republic at the time.

Now you may wonder where the acronym "BOFIT" actually comes from. Let me tell you. As I noted in my opening remarks today, its origins can be traced to the Bank of Finland's Bilateral Trade Department, which focused on trade with the then Soviet Union. In Finnish, the department's name was "idänkauppa", and research in this field was "idäntutkimus", so an 'i' and a 't'. The next thing was to combine this IT with the BOF for Bank of Finland: BOFIT!

While we have held on to the handy BOFIT acronym all this time – and will certainly keep the brand – the actual full name of the Institute has changed over the years. Each time this has reflected relevant real-world changes in geopolitics and in the global economy. Until last year, the full name was "Bank of Finland Institute for Economies in Transition".

However, the word "transition" is not necessarily the most appropriate one any longer, for various reasons. So, we settled for the new name, Bank of Finland Institute for Emerging Economies, which follows the currently valid taxonomy in international political economy and will certainly serve BOFIT well.

Ladies and Gentlemen,

For those of you who were able to attend the conference today, I hope you found today's discussions at the conference enlightening. In my view, one thing in particular is worth noting and let me reiterate that. That is, in spite of all the ongoing global tensions, the return of power politics, and the talk of a new Cold War, global policy cooperation among the central banks is very much alive and functioning. Indeed, this cooperation was crucial in sparing the world economy from a new

recession or even a depression, when the Covid-19 pandemic forced the global economy into lockdowns and slow motion began 20 months ago.

The rapid and forceful action by the Federal Reserve and the European Central Bank has supported the economy through troubled waters. For instance, the dollar swap lines agreed between the Fed, the ECB and four other Western central banks preserved dollar funding, which is the fuel of the financial system and thus of the world economy. And all through the crisis, cooperation with the People's Bank of China and Bank of Russia has also remained at a very good level.

As far as the central banks are concerned, our intention is to keep it that way. There is clearly not a surplus of pragmatic policy cooperation in the world today. The ongoing COP26 climate conference in Glasgow will be a key litmus test of international cooperation across a global stage.

I hope today's BOFIT 30<sup>th</sup> Anniversary Conference has done its part and served its purpose in sending a signal and fostering a spirit of productive and effective cooperation.

Last but not least, I would like to thank Dr. Iikka Korhonen and the whole BOFIT team for organizing such an excellent conference.

Let's give them a big hand now!

With these words, let me wish you an enjoyable evening! Bon appétit!

# Pääjohtaja Olli Rehn: EKP:n uusi rahapolitiikan strategia

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn  
Studia Monetaria, Rahamuseo 9.11.2021

## **EKP:n uusi rahapolitiikan strategia**

Hyvää iltaa, arvoisat kuulijat – sekä täällä Rahamuseossa että ruutujen toisessa päässä. Lämpimästi tervetuloa tähän Studia Monetaria -tilaisuuteen.

Ulkona ilta pimenee ja keli kylmenee, ainakin vielä äsken, mutta täällä sisällä sentään lämmitys vielä pelaa, vaikka pientä energiakriisiä onkin syksyllä eletty. On oikein mukava nähdä yleisöä paikan päällä, kun reilut puolitoista vuotta on ”yleisötilaisuuksissa” menty ainakin minun makuuni melko kolkoissa tunnelmissa.

Tämä todellakin on ensimmäinen yleisölle avoin tilaisuus täällä Rahamuseossa tänä syksynä ja siten merkki siitä, että parempaa kohti mennään, kaikista vastuksista huolimatta.

Koronapandemia ei suinkaan vielä ole ohi, ja meidän tulee varautua siihen, että joudumme elämään viruksen kanssa vielä pitkään. Rokotteiden ansiosta olemme kuitenkin pystyneet palaamaan jo hieman normaalimpaan elämään, mikä voi jatkua, kunhan rokotuskattavuus saadaan riittävän korkeaksi ja pandemia hallintaan.

Koronapandemia on luonteva johdatus päivän aiheeseen, koska se näytti, miten nopeasti asiat voivat muuttua sekä omassa elämässämme että kansan- ja maailmantaloudessa.

Maailman muuttuminen on myös Euroopan keskuspankin strategiauudistuksen taustalla. Aikaisempi strategia vuodelta 2003 oli tehty hyvin erilaisessa maailmassa kuin missä nyt elämme. Esimerkiksi monet megatrendit, kuten väestön ikääntyminen, digitalisaatio ja ilmastonmuutos, ovat vahvistuneet viimeisen parinkymmenen vuoden aikana, ja niiden aiheuttamat muutokset talouteen ja erityisesti korkotasoon tulee huomioida myös rahapolitiikassa. Viime heinäkuussa EKP julkistikin uuden strategiansa, joka entistä paremmin ottaa huomioon nämä trendit.

Tänä iltana esittelen kesällä uudistetun strategian keskeisen sisällön. Vastaan siis kysymykseen, mistä uudistetussa strategiassa oikein on kyse.

Illan kulku menee niin, että strategiauudistuksen pohjustukseksi käsittelen lyhyesti keskuspankin tehtävien oikeudellisen perustan sekä hintavakauden ja inflaation määritelmän. Pureudun sitten hieman tarkemmin EKP:n inflaatiotavoitteeseen, joka on koko strategian ytimessä, ja vastaan kysymykseen siitä, miten ja miksi inflaatiotavoitetta muutettiin.

Sen jälkeen siirryn esittelemään sitä, kuinka strategiaa on uudistuksen jälkeen toteutettu käytännössä. Esityksen loppupuolella tartun vielä strategiauudistuksen erityisteemaan eli ilmastonmuutokseen.

Lopuksi yhteenvedon jälkeen laitetaan mikit kiertämään ja avataan illan keskusteluosuus. Syrjintää emme luonnollisesti harrasta, vaan keskusteluun voi liittyä myös ns. lankoja pitkin.

Jotta saadaan ilta kunnolla vauhtiin, aloitan oikeusperustasta eli siitä, mihin EKP:n ja eurojärjestelmän – siis Euroopan keskuspankin ja euroalueen kansallisten keskuspankkien kuten Suomen Pankin – toimet perustuvat. Maata on lailla rakennettava, ja niin myös Eurooppaa ja rahapolitiikkaa.

EU:n perussopimuksissa eurojärjestelmän ensisijaiseksi tehtäväksi on asetettu hintatason vakauden ylläpitäminen. Toisin sanoen huolehdimme siitä, että inflaatio eli hintojen yleinen nousuvauhti ei ole liian nopeaa eikä liian hidasta. Deflaatio, jota keskuspankit yrittävät kaikin keinoin välttää, tarkoittaa hintatason yleistä laskua.

Tämä on se keskuspankkitoiminnan ydin, joka on monille tuttu. Ei kuitenkaan tule unohtaa mandaatin toista tärkeää osaa. Sen mukaan eurojärjestelmä on hintavakauden rajoissa velvoitettu edistämään myös täystyöllisyyttä, tasapainoista kasvua ja kestäväää kehitystä.

Kunhan hintavakaus ei vaarannu, EKP ei ainoastaan voi vaan sen myös tulee edistää niitä yleisiä tavoitteita, joita EU on asettanut. Yksi näkyvimmistä uusista teemoista viime aikojen keskustelussa on ollut keskuspankkien osallistuminen ilmastonmuutoksen torjuntaan. Palaan tähän teemaan alustukseni loppupuolella.



Hintavakaudelle on esitetty myös varsin kansantajuisia määritelmiä. Yhdysvaltain keskuspankin pääjohtajaksi vuonna 1979 noussut Paul Volcker julisti pian virkaan astumisensa jälkeen sodan inflaatiota vastaan. Vuoden 2019 lopulla kuollut Volcker muistetaan Yhdysvalloissa hyvin 1980-luvun alun voimakkaista koronnostoista, jotka taltuttivat kaksinumeroisena laukanneen inflaation. Volckeria seurannut pääjohtaja Alan Greenspan jatkoi edeltäjänsä linjalla. Volckerin ja Greenspanin pääjohtajuuskausia kutsutaan Yhdysvalloissa ”suuren maltillisuuden ajaksi”, the Great Moderation. Greenspan, kuten Volckerkin, puki hintavakaustavoitteen sanoiksi: Hintavakaus on tila, jossa odotetut muutokset yleiseen hintatasoon eivät muuta yritysten tai kotitalouksien kulutus päätöksiä. Keskuspankkien näkökulmasta hintavakaudella tarkoitetaan karkeasti ottaen kahden prosentin vuotuista inflaatiovauhtia. Kaikkien kehittyneiden maiden keskuspankkien inflaatiotavoite on nykyisin noin 2 prosenttia keskipitkällä aikavälillä.

Miten EKP toteuttaa rahapolitiikkaansa käytännössä? Jos talous yskii, työttömyys kasvaa, kulutus hidastuu ja inflaatio putoaa alle tavoitetason, EKP voi tarvittaessa laskea ohjauskorkoa. Ohjauskoron lasku välittyy pankkien välisille korkomarkkinoille, jolloin niiden rahoituskustannukset laskevat. Pankkien laskenut korkotaso laskee myös pankkien asiakkaiden, eli yritysten ja kotitalouksien, lainakorkoja. Kun raha on halvempaa, asiakkaat ottavan enemmän lainoja, mikä puolestaan nostaa kulutusta ja inflaatiota.

Tämä ketju toimii luonnollisesti päinvastoin, kun ohjauskorkoa nostetaan eli rahapolitiikkaa kiristetään.

Kun talous on ajautunut nollakorkojen oloihin, ohjauskorkojen laskun teho alkaa hiipua. Siksi euroalueellakin on käytetty vuodesta 2014 laajoja arvopapereiden ostoja, joiden avulla on lisätty rahan määrää taloudessa ja siten pidetty yllä suotuisia rahoitusoloja kotitalouksille ja yrityksille. Koronakriisin alkuvaiheessa inflaatio vaimeni nopeasti. Tämän vuoden mittaan inflaatio on puolestaan nopeutunut. Näin on tapahtunut kehittyneissä talouksissa laajasti, erityisesti Yhdysvalloissa. Euroalueellakin inflaatio kiihtyi lokakuussa jo 4,1 prosenttiin, ja inflaatiopaineista ja inflaationäkymistä enemmän kertova pohjainflaatio kiihtyi 2,1 prosenttiin. Myös rahoitusmarkkinoilla vallitsevat odotukset tulevasta inflaatiosta ovat jonkin verran kohonneet.

Inflaatiota ovat euroalueella nopeuttaneet tekijät, joiden arvioidaan olevan suurelta osin väliaikaisia. Inflaatiota väliaikaisesti nopeuttaviin tekijöihin kuuluvat etenkin energiahintojen nousu sekä erilaiset tuotantokapeikot. Niihin kuuluvat myös matala hintataso vertailuajankohtana eli vuosi sitten ja Saksan väliaikaisen arvonlisäveroalennuksen loppuminen.

Esimerkiksi monien raaka-aineiden hinnat ovat nousseet ja komponenttien saatavuus heikentynyt. Syynä on osin se, että pandemia on aiheuttanut katkoksia tuotannossa eri puolilla maailmaa ja maailmanlaajuiset logistiikkaketjut ovat kärsineet pandemian aiheuttamista häiriöistä. Kun eri tuotteiden maailmanlaajuinen kysyntä nyt elpyy, tällaiset tuotannon ja logistiikan rajoitteet tulevat näkyviin.

On myös mahdollista, että esimerkiksi energian hinnat jäävät pitkäaikaisesti aiempaa korkeammalle tasolle. Se ei kuitenkaan sellaisenaan johda pitkäaikaisesti nopeaan inflaatioon, elleivät energian hinnat tai muut kustannukset nouse vauhdikkaasti myös jatkossa, myös tästä eteenpäin.

Ennen tätä syksyä euroalueen inflaatio oli useiden vuosien ajan tavoiteltua hitaampaa. Niinpä hintavakaustavoitteen saavuttaminen helpottuisi, jos viimeaikainen inflaation kiihtyminen ei osoittautuisi kokonaisuudessaan väliaikaiseksi, vaan talouden elpyessä inflaatiopaineet kasvaisivat pandemiaa edeltäneeseen aikaan verrattuna. Tämä edellyttää taloudessa vahvaa kokonaiskysyntää ja sitä tukevaa rahapolitiikkaa.

Miten EKP:n rahapolitiikan uusi strategia sitten auttaa liian hitaan inflaation torjunnassa?

EKP:n uuden strategian mukaan hintavakautta pidetään parhaiten yllä tavoittelemalla symmetrisesti kahden prosentin inflaatiota keskipitkällä aikavälillä. Sekä tavoitetta hitaampaa että sitä nopeampaa inflaatiota pidetään yhtä kielteisinä. Uusi strategia ankkuroi inflaatio-odotukset aiempaa vahvemmin inflaatiotavoitteeseen ja tukee sitä, että talous ei juutu pitkäksi aikaa liian hitaaseen inflaatioon.

Miksi vanha inflaatiotavoite ”alle mutta lähellä kaksi prosenttia” sitten oli ongelmallinen?

Koska se tulkittiin usein katoksi, ylärajaksi, jota korkeampaa inflaatiota EKP ei sallisi. Toisin sanoen, kun inflaatio alkoi lähestyä kahta prosenttia, markkinoilla alettiin odottaa keskuspankin kiristävän rahapolitiikkaansa pian esimerkiksi korkoja nostamalla. Markkinoiden odotukset puolestaan näkyivät nousevina yritysten, valtioiden ja esimerkiksi asuntolainojen korkoina siis jo ennen kuin inflaatio oli

noussut kahden prosentin tuntumaan. Suomen Pankissa tehdyn tutkimuksen mukaan EKP:n todellinen, vanhan muotoilun mukainen tavoite olikin noin 1,6–1,7 %.

Vielä viisitoista vuotta sitten, kun keskuspankkien huolena oli pikemminkin liian nopea kuin liian hidas inflaatio, vanha sanamuoto ei aiheuttanut ongelmaa. Mutta, kun huolena on liian matala inflaatio, vanha muotoilu saattoi johtaa tilanteeseen, jossa yritysten ja kotitalouksien markkinoilta saamat korot lähtivät kiristymään liian aikaisin, mikä heikensi kasvua. Tämä vaikeutti inflaation nousemista tavoitellulle tasolle.

Keskipitkälle aikavälille määritelty inflaatiotavoite mahdollistaa esityksen alussa mainittujen perussopimusten mukaisesti aiempaa paremmin myös muiden kaikille euromaille tärkeiden tavoitteiden, etenkin täystyöllisyyden, painottamisen päätöksenteossa, toki hintavakautta vaarantamatta.

Onnistunut rahapolitiikka pitää yllä hintavakautta ja edistää kansalaisten hyvinvointia. Vakaat ja ennustettavat hintanäkymät ja sitä kautta kansalaisten luottamus rahan ostovoiman säilymiseen ovat aivan keskeinen edellys kestäväälle talouskasvulle ja korkealle työllisyydelle.

Euroalue kohtasi koronakriisin olennaisesti vahvempana kuin finanssikriisin. Nopeat julkisen vallan ja keskuspankkien toimet estivät massatyöttömyyden ja konkurssiaallon. Finanssi- ja rahapolitiikka ovat tukeneet toisiaan koronakriisissä ja sillä on saavutettu hyviä tuloksia.

Finanssipolitiikka ja rahapolitiikka vaikuttavat nyt samaan elvyttävän suuntaan kaikissa euroalueen maissa, kun koronakriisi yhä painaa niiden taloutta. Koronakriisin alusta lähtien julkisia varoja on käytetty runsaasti terveydenhuollon lisäksi vaikeuksissa olevien kotitalouksien ja yritysten tukemiseen.

Mittavien koronatoimien käänköpuoli on ollut julkisen velan kasvu kaikissa euromaissa. Tämä on jatkossa uhka kestäväen taloudellisen kehityksen kannalta. Vaikka korkojen nousu ei ole vielä näköpiirissä, jonain päivänä se on edessä, mikä on syytä ottaa huomioon julkisen talouden hoidossa kaikissa euroalueen maissa.

Onko talouspolitiikan paradigma sitten muuttunut, kuten välillä väitetään?

Paradigma on kyllä sikäli muuttunut, että rahapolitiikan ja finanssipolitiikan koordinaatio tosiasiallisesti hyväksytään. Raha- ja finanssipolitiikan yhteispeli onkin nyt toiminut oikein hyvin, ja aivan eri tavalla kuin aiemmissa kriiseissä.

Paradigma ei kuitenkaan sikäli ole muuttunut, että velkakestävyydellä edelleenkin on merkitystä keskipitkällä aikavälillä, ja siitä on syytä kantaa huolta.

Lupasin esityksen alkupuolella käsitellä ilmastonmuutosta, joka oli vahvasti esillä strategiauudistuksessa. EKP:n neuvosto on laatinut konkreettisen toimintasuunnitelman ja asettanut välitavoitteita, joiden kautta ympäristön kestävyys otetaan huomioon rahapolitiikassa.

Nopeutuvalla ilmastonmuutoksella voi olla vaikutuksia pitkän aikavälin kasvunäkymiin, hintavakautteen sekä rahoitusvakautteen. Esimerkiksi ilmastonmuutoksen aiheuttamat suuret muuttoliikkeet ja maankäytön muutokset voivat vaikuttaa voimakkaasti yksittäisten alueiden talouksiin ja kasvun edellytyksiin. Sitä kautta ilmastonmuutos ulottuu keskuspankkien tehtäväalueelle.

On myös selvää, että eurojärjestelmän panos ilmastonmuutoksen torjunnassa voi olla vain osa ratkaisua – Pariisin tai tulevan Glasgow'n sopimuksen tavoitteisiin pääseminen vaatii paljon muutakin. Kansainvälisen ilmastopolitiikan on oltava ensisijainen väline ilmastotyössä. Globaali hiilivero, jonka puolesta taloustieteilijät laajasti ovat puhuneet, olisi paras ratkaisu, mutta poliittisesti vaikea saavuttaa.

Sen vuoksi jatkossakin joudutaan nojautumaan sitoviin kansainvälisiin sopimuksiin sekä niiden toteuttamiseksi tehtyihin kansallisiin ja alueellisiin ratkaisuihin, kuten EU:n päästökauppajärjestelmään. Myös tutkimus- ja innovaatiotoiminnan ja tuotekehityksen tukemisella sekä ekologisesti ohjaavalla sääntelyllä on tärkeä paikkansa työkalupakissa.

Ilmastonäkökohdat otetaan huomioon rahapolitiikan suunnittelussa ja toteutuksessa monin tavoin:

1. Eurojärjestelmä on hankkinut vihreitä joukkolainoja.
2. Eurojärjestelmä velvoittaa, että sen hyväksymien vakuuksien liikkeeseenlaskijat julkaisevat ilmastotietoja toiminnastaan.
3. Eurojärjestelmä tulee ottamaan huomioon ilmatoriskit ostamiensa arvopapereiden

luottokelpoisuuden arvioinnissa ja muussa riskienhallinnassa.

#### 4. Eurojärjestelmä kehittää makrotalouden mallinnusta ja tilastointia.

Suomen Pankki päätti tänä vuonna omalle sijoitustoiminnalleen asetettavasta ilmastotavoitteesta. Tavoitteena on hiilineutraalisuus viimeistään vuonna 2050. Osake- ja yrityslainasijoitusten osalta hiilineutraalisuustavoite on mahdollista saavuttaa jo aiemmin.

Tavoitteeseen pääsemiseksi työstämme nyt ilmastotiekarttaa, jonka nojalla rajoitamme sijoituksia fossiilisia polttoaineita tuottaviin yrityksiin sekä siirrymme asteittain osakesijoituksissa kohti vähähiilisiä ja Pariisin ilmastopimuksen mukaisia sijoitustuotteita.

Olemme vuodesta 2019 lähtien soveltaneet YK:n vastuullisuusperiaatteita omassa sijoitustoiminnassamme.

Ilmastonmuutoksesta rahoitusjärjestelmälle koituvia riskejä arvioidaan myös siten, että EKP stressitestaa pankkeja ilmastonmuutoksen taloudellisista vaikutuksista.

Hyvät naiset ja herrat, hyvät kuulijat,

Yhteenvetona kiteytän vielä euroalueen taloustilanteesta ja EKP:n uudistetun rahapolitiikan strategian vaikutuksista:

Euroalueella talouskasvu on edelleen vahvaa, mutta kasvun nopein vaihe on taittumassa.

Uuden strategian mukainen symmetrinen inflaatiotavoite merkitsee elvyttävän rahapolitiikan jatkamista pidempään.

Ennen kun ohjauskorkoja aikanaan ryhdytään nostamaan, pohjainflaation on ensin tukevasti vakauduttava inflaatiotavoitteeseen keskipitkällä aikavälillä.

Lähivuodet ovatkin euromaille mahdollisuuksien ikkuna investoida vihreään ja digitaaliseen siirtymään ja muutenkin uudistaa talouksiaan – se kannattaa käyttää hyväksi, niin Suomessa kuin muuallakin Euroopassa.

Päätän esitykseni tähän, ja otan nyt mielelläni vastaan kysymyksiänne.

Kiitos!

[Esityskalvot \(PDF\)](#)

[Olli Rehn: Euroopan keskuspankin rahapolitiikan uusi strategia](#) from [Suomen Pankki](#)

# Governor Olli Rehn: Globalization has not been cancelled – and its analysis is essential

Bank of Finland Governor Olli Rehn

Opening remarks at BOFIT's 30th Anniversary Conference on 9 November 2021

Scandic Grand Central Hotel, Helsinki

## **Globalization has not been cancelled – and its analysis is essential**

Ladies and Gentlemen, Dear Friends,

Today we are celebrating the 30th anniversary of the Bank of Finland Institute for Emerging Economies, or BOFIT, as it is often known.

The unit's name has changed a few times over the years, but the commitment to rigorous analysis and research on large emerging market economies has been maintained throughout.

In these opening remarks I will discuss the origins of BOFIT, as well as how this history reflects changes in the global economy and Finland's changing trade patterns. In the future, too, we shall need analysis of global phenomena – even more than we do today.

It is not an exaggeration to say that three decades ago the geopolitical and economic tectonic plates were rapidly shifting in Europe and elsewhere in the world. The disintegration of the Soviet bloc had begun in 1989, and more and more countries were abandoning the centrally planned economic model. The Berlin Wall fell in November 1989. However, exactly thirty years ago the Soviet Union still existed.

Economic relations between the Soviet Union and Finland were based on a barter trade arrangement: every year the value of goods exported from Finland to the Soviet Union was supposed to match the value of goods imported from the Soviet Union to Finland – more or less. Based on the logic of the centrally planned Soviet system, companies did not deal directly with each other. Instead, the respective governments agreed on what was bought and sold, and at what price. More importantly, from the point of view of the Anniversary Conference today, payments flowed through the central banks of the two countries. Hence, the Bank of Finland had a whole department handling payments to and from the Soviet Union, and also various economic risks arising from such payments. Experts from this department also participated in successive rounds of trade negotiations. However, especially in the 1980s, there was a growing realization that the various reforms initiated in the Soviet Union could have far-reaching consequences for the whole Soviet economy and society. Economists of the Bilateral Trade Department began to pay more and more attention to the Soviet reforms and their effects.

By 1990, if not earlier, it had become obvious that the Soviet reforms and general economic disintegration had proceeded so far that the old system of trading would have to be abandoned. This also meant that the old *raison d'être* of the Bilateral Trade Department was fading.

At that stage, the Board of the Bank of Finland started discussions internally and with other stakeholders concerning preserving the **analytical** capabilities of the department. The late Matti Vanhala, in particular, stressed the need to understand economic developments in Finland's large eastern neighbour also in the new circumstances. In fact, we can say that Finland always has a vital interest in analytically understanding its eastern neighbour – from geopolitics to its economy. Moreover, Matti Vanhala – who was responsible for the Bilateral Trade Department – already had the idea that such analytical capabilities would be of benefit to Russian policy-makers and also other European countries. In fact, cooperation at the European level has been one of the strengths of BOFIT's work over the years.

In May 1991, it was decided to disband the old department and establish a new unit specializing in analysis of the Soviet economy. Just after the Unit for Eastern European Economies had begun its work on September 1, 1991, the main object of its study, the Soviet Union, ceased to exist. But the arguments for understanding the economic developments in a large neighbour were and obviously remain true, even if the neighbour is now called the Russian Federation.

However, it is noteworthy that dissolution of the Soviet Union also meant that the three Baltic States were able to regain their independence – a process that had begun in the 1980s. The new unit would

analyse the Baltic economies up to their membership in the European Union in 2004. We can note that the late member of the Bank of Finland Board, Esko Ollila, a long-time and well-known Estophile, was instrumental in forging many of the institutional ties between the Estonian central bank and the Bank of Finland.

Currently, the majority of BOFIT activities concern two large emerging economies, namely China and Russia. The emergence of China as the world's largest exporter and the second largest economy has been first a gradual and then intensifying epoch-making tectonic shift of the global economy during the past four decades. The Bank of Finland hired its first China economist already in 1999, well before China joined the WTO and before China started to really affect the global trading system and also production in other countries.

Many of the recent analyses by BOFIT and the Bank of Finland more widely have looked into the functioning of global production networks and world trade. China is obviously a very important player in global and regional production networks, but also production chains in Europe and Northern America remain vibrant. And despite the current problems with shipping and so on, our analysis clearly shows that globalization has not been cancelled. In fact, this year the volume of international trade will reach an all-time high. As the centre of gravity of the global economy continues to shift away from the Northern Atlantic, analytical skills and traditions in researching faster-growing emerging economies are even more important for understanding our world.

Nevertheless, it would be wrong to claim that all is well in the global economy. Once the current hiccups related to the uneven COVID recovery are past, we will not return to a situation with only minor trade frictions. It is obvious that now, and also in the future, our global economy continues to be marked by very intense and tense great power competition – in innovation, in technology in business, in many, many sectors.

This competition can sometimes take the guise of a trade war, as when the US imposed tariffs on Chinese imports. But, perhaps even more significantly and profoundly, competition is felt in the fields of technology and science.

Nevertheless, let's hope that there is enough sense of international cooperation in the ongoing COP26 climate conference in Glasgow, to help the world avoid an environmental crisis.

In the current vacuum of global cooperation, the central banks are an exception. In spite of all the ongoing global tensions and the return of power politics, international cooperation among the central banks is very much alive and functioning. It was crucial in sparing the world from a new recession or depression, when the COVID-19 pandemic hit 20 months ago.

The rapid and forceful action especially by the Federal Reserve and the European Central Bank has supported the economy over the troubled waters. And all through the crisis, cooperation with the People's Bank of China and Bank of Russia has also remained at a very good level.

Our intention is to keep it that way in future as well.

Navigating these new, partially uncharted waters of geoeconomic competition requires solid analysis regarding economic and societal developments. That indeed is core business of BOFIT.

Ladies and gentlemen,

With these words I would like to welcome you to BOFIT's 30th Anniversary Conference. I hope the discussions and presentations, both in physical form here in Helsinki and virtually, will help us in deepening our understanding of the global economy – including the dynamics driving the current great power competition, which always also matters to smaller countries like Finland.

Thank you for your attention.

# Governor Olli Rehn: Going digital – trends in payments during and after the pandemic

Bank of Finland Governor Olli Rehn

Opening of the 10th Economics of Payments conference

20 October 2021

## Going digital – trends in payments during and after the pandemic

Ladies and Gentlemen, Dear Friends,

Warmly welcome to the tenth Economics of Payments conference. These conferences have been held once every two years and have brought together academic researchers and central bankers for high-level discussions on money, payments and financial market infrastructures. The previous event was hosted by the Bank for International Settlements and Committee on Payments and Market Infrastructures in Basel in 2018.

I am glad we at the Bank of Finland have the honor of hosting this 10th conference. Originally, the event was planned to take place physically here in Helsinki, but it became necessary to revise the plan. So, here we are now, ready to open the conference, with most of you joining us virtually.

In my opening remarks, let me discuss three topics: first, the development of electronic payments; second the revised monetary policy framework of the Eurosystem; and finally, related to both of these, the digital euro.

The Covid-19 pandemic has in the past 1½ years taught us many lessons about working from home and about virtual meetings – but also about conferences which can take place successfully among people scattered around the world. This exceptional time has had an impact on our behavior, and it has also affected the payments and payment systems in many different ways. We will learn more about this in the second session today.

Based on a recent analysis by the Bank of Finland, the pandemic has accelerated many existing trends and developments in payments. The transition to digital methods of payment has leapfrogged forward. Contactless payment methods – perceived as hygienic – are preferred, and mobile payments have many new users, while the number of cash transactions at the point of sale has decreased. Several studies do suggest that many of these changes are likely to become permanent. With this in mind, it is important to discuss and clarify the central bank's policy and goals on electronic payments. The overarching goal in this regard is to ensure the availability of safe and efficient tools for the necessary transfers of money in the economy.

What could this mean today in more concrete terms? In our thinking, there are four cornerstones. Let me next reflect on these.

The first one is that the **infrastructure for payments must be open and cost efficient**. In our own particular context, the European reach of solutions and the use of standardization are important drivers for this. The interoperability of different infrastructures builds efficiency at the systemic level. It is important to allow equal access to all relevant infrastructures for every party fulfilling the necessary regulatory requirements.

In economic terms, we are referring to a contestable payments market.<sup>[1]</sup> The keynote by Professor Christine Parlour will expand on this point.

The second cornerstone is that **electronic payment services must be developed to take the needs of all user groups into consideration**.

Electronic payments do normally deliver efficiency. Yet, we must ensure that development does not lead to digital exclusion. The key is to make the services easily usable and widely accessible. And in the brave new digital world, we must pay particular attention to financial literacy.

One practical example is instant payments. In Finland, we are seeing an encouraging trend where instant payments are being taken up by the banks largely as a 'new normal', and as the 'default procedure' for processing of account transfers. This is likely to benefit society as a whole. In a report by the Finnish Payments Council in 2019, it was noted that the improved cash management brings benefits for businesses, not least the SMEs, as the money arrives sooner and is directly available for use.

In his recent book, 'The Internet', Mikko Hyppönen, a renowned Finnish IT security expert, wrote that we should not blindly digitalize everything. He uses the example of elections in Finland. If digital methods of voting were to be introduced, he says, the benefits would be marginal while potential problems could be huge. I very much agree with Mikko. The other example he gives is cash. The resiliency it provides should not be overlooked.

This aligns with our thinking at the Bank of Finland: besides our strong support for advancing and improving electronic payments, we – and the Eurosystem at large – are committed to keeping cash as an alternative, also for the sake of resilience, not least in the case of cyber emergency.

The third cornerstone in our thinking is that **improvements in safety, reliability and prevention of misuse must be fundamental to the development of electronic payments**. Payment service providers and infrastructures must have sound risk management and must focus on resilience. Preventing misuse of payments is a well-known requirement for members of the payment industry, and specifically the format required for anti-money laundering and countering terrorism financing. But in our view it is important to extend this idea and aim for solutions where consumers can have the means to use payment methods securely and avoid pitfalls. A good example of this is the requirement introduced in the European Union's revised Payment Services Directive to identify ourselves using strong customer authentication when paying for online shopping.

The fourth and final cornerstone is to **ensure the transparency and usability of payment-related information**. Payment services, as the word implies, must serve their users. Users must be able to conveniently understand and follow the impact of their transactions on their own financial situation. For businesses, this could mean seamlessly integrating payment-related information flows into cash management, accounting and relevant process-control systems. For consumers, this would be an easy way of monitoring their own finances. But that's not all – the issue of consumer protection is also important here. Different payment methods can have a different level of protection against risks, and this must be openly and sufficiently communicated to the users of payment services.

These four cornerstones should in our view guide the further development of electronic payment services. They complement and align with the goals defined in the retail payment strategies of the EU and the Eurosystem.

In this context, we also want to make sure that the society remains inclusive. That's why we look at digital transformation from the citizens' point of view, in order to identify what is **real** and what is **only hype**. From that angle, we can see that there are different developments going on:

- those that clearly increase societal welfare and should be benefitted from, such as mobile and real-time payments – as long as we also take care of enhancing financial literacy;
- those that should be watched, or even prevented, such as booms and busts related to crypto-assets; and
- those that can be further developed, such as machine learning and artificial intelligence.

This makes up a very challenging policy agenda for the central bankers, regulators and legislators alike, and for the financial industry. Let us approach it with an open mind for innovation and technology development, but at the same time mindful of financial stability and social inclusion.

During the pandemic, there have been other changes, as well. One is the review of the ECB's monetary policy strategy that we concluded in July.

The review was prompted by historically low interest rates driven by the trend decline in the equilibrium real interest rate, and the limits on lower interest rates as a result of the implications of the effective lower bound for monetary policy. We concluded that under these circumstances it is essential to build a sufficient inflation buffer.

We agreed that a symmetric two per cent inflation target in the medium term suffices to create the monetary policy space required to be effective in tackling negative shocks.

We also concluded that, if the economy is close to the effective lower bound, it is vitally important to adopt especially forceful or persistent monetary policy action to avoid negative deviations from the inflation target becoming entrenched. This may also imply a transitory period in which inflation is moderately above target.

Climate considerations played an important role in the strategy review. The ECB has decided on an action plan with an ambitious roadmap to incorporate climate-related goals into the monetary policy

framework.

Monetary policy has many linkages to payment systems and market infrastructures, where the implementation of monetary policy operations eventually takes place. One such link is the issue of central bank digital currency, CBDC. This will be the theme of the third day of this conference and the topic of the keynote presentation by Professor Dirk Niepelt.

The Eurosystem is closely following developments in digitalization and changing payment habits. In July 2021, it decided to launch an investigation phase to explore options for issuing a central bank digital currency in the euro area, a digital euro, and possible designs for this.

This investigation phase for a digital euro will last 24 months. It will answer key questions on the design and distribution options for a digital euro. A digital euro would not replace cash but would complement it and provide European citizens with a safe form of money in a digital world.

Going forward, the Eurosystem's work on the digital euro will involve close dialogue with other European authorities and active engagement with stakeholders to ensure that the views of the general public and the private sector are properly considered and taken into account.

No actual decision has yet been taken to issue a digital euro. Rather, the Eurosystem's investigation phase is all about preparing for what the future may bring and require. After the investigation phase, a multi-year realization phase could then follow, but a decision by the Eurosystem about whether or not to issue a digital euro will only come at a later stage.

Ladies and Gentlemen,

Let me conclude. Returning to the payment landscape, we are right now in the middle of profound changes and amid important questions and decisions which may lay foundations for the future. There is a strong demand for timely and well justified insights from research on the economics of payments.

In this conference, I invite you to freely exchange information, results and experiences, to engage in lively discussion and find new viewpoints. This may also help us identify new unanswered questions in this field.

On this note, let me open the conference and wish you very productive sessions in the next three days!

[\[1\] OECD Glossary of Statistical Terms - Contestability Definition](#)

- [Presentation 20 October 2021, Governor Olli Rehn](#)

[Governor Olli Rehn: Going digital – trends in payments during and after the pandemic](#) from [Suomen Pankki](#)



# Governor Olli Rehn: Monetary Policy in the Emerging Post-Pandemic Context

Governor Olli Rehn, Bank of Finland

Opening remarks at BoF-SUERF Joint Conference 'Monetary Policy Approaches: A Comparative Appraisal'

19 October 2021

## Monetary Policy in the Emerging Post-Pandemic Context

Ladies & Gentlemen, Dear Friends,

Good afternoon and welcome to this conference on *Monetary Policy Approaches: A Comparative Appraisal*, which is jointly organized by the Bank of Finland and the European Money and Finance Forum SUERF.

Our collaboration with SUERF in organizing biennial conferences has a long and successful history, for which we are very grateful. I wish to extend my thanks to all those colleagues and friends who have contributed to making today's conference possible.

We are honoured to have some of the leading experts in the field to address us at this conference, including the panellists Philip Lane, Andrew Levin, and Patricia C. Mosser. The organizing committee have done an excellent job in putting together a high-quality programme for today.

In my opening remarks, I will discuss monetary policy in the emerging post-pandemic context as seen from the perspective of the euro area. Let me first make a few remarks on growth and inflation outlook, and then discuss the recent strategy review of the European Central Bank.

The euro area economy has rebounded significantly this year on the back of the re-opening of the economy and strengthened policy support. According to the ECB's September staff projections, real GDP is projected to grow by 5.0% this year, 4.6% next year and 2.1% in 2023.

Not surprisingly, we have seen some inflation peaks in the recent months. On both sides of the Atlantic and globally – and last week in the IMF annual meetings – one is bound to witness an intensive debate on “back to the 70s stagflation”, and whether the recent rise in consumer price inflation is of transitory or permanent nature. Let me give you my take on this.

We have a saying in the European Union: “Nothing is more permanent than something called ‘transitory’.”

By experience, that is often true, but it is somewhat more complicated this time round. As you know, the debate is particularly heated in the US. However, there is still plenty of slack in Europe, which is in another phase of recovery and behind the cycle compared to the United States.

Yes, we have seen some inflation peaks in Europe, as well. Last month consumer price inflation rose to 3.4%. Annual inflation is forecast to reach an average of 2.2% this year, supported by temporary factors, such as the strong base effects caused by the rapid rises in energy prices, especially electricity and gas, and the cost pressures arising from more persistent shortages of materials and equipment than previously thought. In 2022, inflation is projected to moderate to 1.7%, as the factors now deemed temporary should start to fade away, and projected to stay at 1.5% in 2023.

In my view, euro area inflation is still mostly transitory, even if some of its components are partly more persistent than previously expected. However, we need to recognize that the *micro* experience of the ordinary people is quite different from the *macro* reading of the economists and central bankers. If this state of elevated inflation were to last much longer, it would likely have a more significant effect on inflation expectations.

Indeed, the selling price expectations (3 months forward) of both the industrial and retail sectors have started to rise amid these temporary price pressures. Moreover, the short-term inflation expectations derived from the market information (i.e. inflation swaps) has increased to 1.8 - 1.9%. However, the counterevidence speaking for the transitory interpretation is quite convincing. When looking at the longer-term expectations, there is no upward trend: The probability distributions of market inflation expectations have strongly concentrated between the levels of 1.5 - 2.5% and the probability of inflation higher than 2.5% is very small. Core inflation in the euro area is still subdued, the latest reading being 1.9%, and it is projected to stay at 1.5% in the medium term. So far, there is

no major evidence of second-round effects through wages. Wage growth is still below pre-Covid average, despite significant sectoral labor shortages.

So, we may ask: where does the euro area stand when facing the classical monetary policy dilemma of not overreacting to the supply-side shock, on one hand, and engineering a reduction of stimulus without de-anchoring inflation expectations, on the other hand?

When answering this question, we should do so against the backdrop of the ECB's new monetary policy strategy, which is built on a symmetric 2% inflation target and on a reaction function that tolerates temporary overshooting. As core inflation is at 1.5% in the medium term and the latest reading of long-term inflation expectations (5y/5y) was at 1.9%, we may conclude that the trend in euro area inflation is now in line with the ECB's strategy. Logically, on the basis of this data and in line with its revised strategy, the ECB leans on the side of not overreacting.

\* \* \*

Let me now turn more specifically to our strategy review, which was concluded in July. High-quality analysis and extensive dialogue between research and policymaking were crucial for reaching substantive, pertinent conclusions going forward. You may compare the strategy review exercise to a major research project with dozens of in-depth seminars, covering key issue areas relevant to the making of monetary policy.

We reviewed the definition of price stability, monetary policy instruments and their effectiveness, as well as our communication practices. We also assessed the importance of digitalization, financial stability, globalization, monetary and fiscal policy interactions, and climate change from the perspective of monetary policy.

The most important revision to our strategy is the new definition of price stability and how it will be applied in our future decision-making. According to the new strategy, price stability is best maintained by aiming at a 2% symmetric inflation target over the medium term.

The old aim of 'below, but close to 2%' was less precise and very much open to interpretation. In particular, the former definition had probably a certain feel of asymmetry, and its ambiguous wording appeared more of a ceiling than a symmetric central target.

The new 2% inflation target is genuinely symmetric, unambiguous, and easy to communicate. Symmetry means that the Governing Council considers both slower and faster inflation to be equally undesirable.

The symmetric 2% inflation target under the new strategy thus serves as a buffer against deflationary risks and provides monetary policy with more space to react to a sharp decline in inflation. Obviously, we also want to rein in the costs to the economy from a too high rate of inflation. And we have the tools to do it effectively, if and when needed.

This change in the price stability definition is clearly reflected in our forward guidance. As decided at our monetary policy meeting in September, the Governing Council expects the key ECB interest rates to remain at their present or lower levels until it sees inflation reaching 2% durably, and it judges that the progress realized in underlying inflation is consistent with inflation stabilizing at 2% over the medium term.

Commitment to a symmetric inflation target requires particularly strong or long-term monetary policy measures when interest rates are close to the zero effective lower bound. This commitment, which is buttressed by the new forward guidance, is crucial to support the anchoring of long-term inflation expectations to 2%, but as said it may also imply a transitory period in which inflation is moderately above target.

A medium-term orientation for the inflation target is baked in into the new strategy, which also makes it possible, where necessary, to smooth out other economic shocks, such as shocks related to employment or financial stability. If actual inflation is slower or faster than targeted, monetary policy will respond to deviations gradually, considering the nature of the economic disruption. Deviations estimated to be temporary may not be responded to at all, but seen through.

The symmetric inflation target should help to ensure a stable and predictable price outlook, which is a key prerequisite for sustainable economic growth and a high level of employment. Price stability, balanced growth and a high employment rate are mutually consistent goals, and successful monetary policy improves the well-being of citizens by focusing on price stability. To this end, targeted monetary policy communication can improve people's understanding of how monetary

policy responds to current and projected economic conditions.

\* \* \*

The strategy review also examined how monetary and fiscal policy can work together during and after times of crisis. The conventional thinking gives a clear division of labour between the monetary and fiscal authorities: monetary policy should promote price stability, and fiscal policy should keep sovereign debt on a sustainable path.

However, in a period of low interest rates, the scope for monetary-fiscal policy interactions is possibly wider. Counter-cyclical fiscal measures complement monetary policy when key policy interest rates cannot fall any further. Similarly, low interest rates can keep financing conditions favourable during and after crisis, thus creating space for fiscal authorities to respond to an economic downturn and hence stabilize the economy.

Fiscal policy also matters for the transmission of monetary policy in low interest rate environments. A recent study by Bank of Finland staff, "The Power of Forward Guidance and the Fiscal Theory of the Price Level"[\[1\]](#), argues that fiscal support is essential for forward guidance announcements to have the right kind of effect on inflation and output. Fiscal support remains important at the effective lower bound and before inflation robustly converges to the 2% target. Moreover, in that context structural reforms are needed to support labour supply and productivity growth.

Then there is the "Voldemort" or the threat of "fiscal dominance", a scenario in which monetary policy is linked to the sustainability of public debt. Fiscal dominance scenarios are associated with high inflation and volatile macroeconomic conditions that could ultimately lead to loss of central bank independence. Such scenarios are certainly not desirable. It is clear that the ECB Governing Council has the mandate, the will and the tools to counter and prevent such scenario.

Moreover, the fiscal framework should be such that it first of all ensures debt sustainability in the long-run, while being sufficiently flexible to allow macro stabilization especially when the economy is at the effective lower bound.

That is why fiscal rules are of major relevance for monetary policy. Even though the existing EU fiscal rules have been criticized, and the criticism is to some extent justified, discarding the rules without a clear alternative would obviously be a major mistake.

Once the rules are reformed, what should the reform look like? They should be made simple and transparent, like our new definition of price stability. Clarity supports the effectiveness of rules and enhances accountability.

One good starting point is the proposal by the European Fiscal Board. It includes an expenditure rule, which could be defined so that it effectively limits expenditure growth also during economic upswings. There is evidence that broadly these kind of expenditure rules, when complemented with other fiscal rules, have been successfully applied in many countries[\[2\]](#)

Regarding the design of the rules in general, it is important that they are based as much as possible on observables, and not on un-observables such as output gap and potential output.

\* \* \*

Last but not least, there is the issue of climate change. While governments and parliaments have the primary responsibility for climate policy, the ECB, within its mandate, also needs to support these goals. Among other things, the ECB will expand its analytical capacity to incorporate climate issues in its economic models and to promote the measurement and disclosure of risks related to climate change. By thus expanding its analytical capacity, the ECB can effectively account for climate issues in its risk management analysis, investment activities and monetary policy operations.

Ladies and Gentlemen,

A warm welcome once more on behalf of the Bank of Finland. I wish you all a productive and enlightening conference. But before we get going with the first session, let me open the floor for possible questions.

Thank you.

[\[1\]](#) McClung, Nigel, "The Power of Forward Guidance and the Fiscal Theory of the Price Level," *International Journal of Central Banking*, (2021, forthcoming)

[\[2\]](#) See e.g. Belu Manescu, C and E Bova (2020), "National expenditure rules in the EU: an analysis of effectiveness and compliance", Discussion Paper 124, European Commission. Till Cordes, Kinda,

T., P. Muthoora, and A. Weber (2015): "Expenditure Rules: Effective Tools for Sound Fiscal Policy?".  
IMF Working Paper 15/29.

# Pääjohtaja Olli Rehn: Raha- ja talouspolitiikka pandemian väistyessä

Pääjohtaja Olli Rehn

Suomen Pankki

Euro ja talous -tiedotustilaisuus 16.9.2021

[Raha- ja talouspolitiikka pandemian väistyessä \(pdf\)](#)

[Pääjohtaja Olli Rehn:Pääjohtaja Olli Rehn: Raha- ja talouspolitiikka pandemian väistyessä, 16.19.2021](#) from [Suomen Pankki](#)

# Governor Olli Rehn: Opening remarks at BoF-CEPR Joint Conference ‘New Avenues for Monetary Policy’

Bank of Finland

Governor Olli Rehn

## Opening remarks at BoF-CEPR Joint Conference ‘New Avenues for Monetary Policy’

10 September 2021

Ladies & Gentlemen, Dear Friends,

Good afternoon and welcome to this conference on New Avenues for Monetary Policy, which is jointly organized by the Bank of Finland and the Centre for Economic Policy Research.

Our collaboration with CEPR in organizing annual conferences has a long and successful history, for which we are grateful.

We are very happy and honoured to have several leading experts in the field to address us at this conference, including Alan Blinder, Markus Brunnermeier, Mikhael Golosov, Ethan Ilzetzki, Loretta Mester and Michael Woodford. The scientific committee have done an excellent job in putting together a high-quality programme for the next two days.

This conference takes place against the backdrop of the COVID-19 pandemic, from which the global economy is now recovering rapidly, if unevenly. In the euro area yesterday’s fresh projection by the ECB foresees, the economy is rebounding significantly this year on the back of the expected re-opening of the economy, strengthened policy support and economic recovery in the rest of the world. Real GDP is projected to grow by 5% this year and 4.6% next year. The key underlying assumption for the current view is that containment measures can be relaxed rapidly in the second half of the year.

With regard to inflation, the Harmonized Index of Consumer Prices is forecast to peak in the fourth quarter of this year, with annual inflation reaching an average of 2.2% this year, supported by temporary factors, such as strong base effects caused by energy inflation and the German VAT rate reversal, and an increase in input costs related to supply bottlenecks. In 2022, inflation is expected to be 1.7% as the temporary factors fade, and stay at 1.5% in 2023.

After the worst crisis phase was over, the ECB Governing Council continued its once-postponed review of monetary policy strategy. The review, the first since 2003, was concluded in July this year. High-quality analysis and extensive dialogue between research and policy-making were crucial for reaching pertinent conclusions.

We reviewed the definition of price stability, monetary policy instruments and their effects – both the main effects and potential side effects – as well as our communication practices. We also assessed the importance of digitalization, financial stability, globalization and climate change from the perspective of monetary policy. Needless to say, these themes continue to be important topics for future research. Many of these themes will be also addressed at this conference.

The most important revision to our strategy is the new definition of our inflation target and how it will be applied in our future decision-making; that is (in ‘centralbankese’) the reaction function. According to the new strategy, price stability is best maintained by pursuing at a 2% symmetric inflation target over the medium term.

The old inflation target of ‘below, but close to 2%’, which was valid until July 2021, was less precise, and open to interpretation. In particular, this former definition had a streak of asymmetry, and the quantification of 2% may have appeared more of a ceiling than a central target.

The new 2% inflation target is symmetric and unambiguous. Symmetry means that the Governing Council considers both slower and faster inflation to be equally undesirable.

This change is clearly reflected in our forward guidance. As decided at our monetary policy meeting yesterday, the Governing Council expects the key ECB interest rates to remain at their present or lower levels until it sees inflation reaching 2% durably, and it judges that the progress realized in underlying inflation is consistent with inflation stabilizing at 2% over the medium term. This may also

imply a transitory period in which inflation is moderately above target.

Thus we maintain our very accommodative monetary policy stance, appropriate for the rebounding eurozone economy and the still remaining uncertainties.

We also deemed that favourable financing conditions can be maintained with a moderately lower pace of net asset purchases of PEPP than in the previous two quarter.

In order to assess how much the new strategy is likely to change the ECB's policy preferences, a recent study 'Reading between the Lines' by Bank of Finland staff estimates the ECB Governing council's objective function, or loss function.<sup>[1]</sup> This is done by applying text analysis to extract the tone, or sentiment, from the ECB's introductory statements, and combining this information with the ECB's real time macroeconomic projections.

The results suggest that under the now old definition of price stability the ECB's loss function indeed was asymmetric, suggesting the Governing Council disliked high inflation more than low inflation, and the de facto inflation aim – the bliss point of the loss function – was below 2%.

The ECB's new inflation target implies that from now on the ECB's loss function is indeed symmetric, with a bliss point at the (annual) inflation rate of 2.0%. These findings indicate that the ECB's new target brings about a clear change in policy preferences.

The symmetric 2% inflation target under the new strategy thus serves as a buffer against deflationary risks and provides monetary policy with more space to react to a sharp decline in inflation. We also want to rein in the costs to the economy from a too high rate of inflation.

A medium-term orientation for the inflation target also makes it possible, where necessary, to smooth out other economic shocks, such as shocks related to employment or financial stability. If actual inflation is slower or faster than targeted, monetary policy will respond to deviations gradually, considering the nature of the economic disruption. Deviations estimated to be temporary may not be responded to at all, but seen through.

\* \* \*

Another topical and important theme in economic research and central banking is the interaction between monetary policy and inequality. At this conference there will be two sessions devoted to these issues.

Inequality is mainly explained by structural factors, and therefore policies other than monetary policy play a key role in addressing it. We know that monetary policy impacts inequality through two main channels: the income channel and the wealth channel.

Concerning the income channel, it is critical to note that the wages and employment prospects of low-income households are typically more sensitive to business cycles. Therefore, monetary policy easing – by stimulating economic activity and creating jobs, increasing wages and enabling savings – can reduce income inequality. This was an important channel after the previous crisis, the Great Recession, and has been again in the present COVID-19 crisis.

On the other hand, households' business and financial income are more responsive to monetary policy than labour income, and this impact of the income channel in monetary policy easing tends to benefit wealthier households more than low-income households.

As to the wealth channel, monetary policy easing generally makes the life of borrowers easier, but it can impact negatively on better-off households' savings. However, the overall net effect depends on the composition of household balance sheets. A fall in the interest rate affects different assets and liabilities differently, depending on their type and maturity.

It will be interesting, not least to a monetary policy-maker, listen to what the latest research has to say about these various channels.

\* \* \*

Finally, there is the issue of climate change. While governments and parliaments have the primary responsibility for climate policy, the ECB, within its mandate, also needs to promote these objectives. Among other things, the ECB aims to expand its analytical capacity to incorporate climate issues in its economic models and to promote the measurement and disclosure of risks related to climate change, so that they can be taken into account in risk management, investment activities and monetary policy operations. At this conference, we will also hear a presentation on climate change and monetary policy.

Looking at the conference's programme in its entirety, I have high expectations for the coming two

days and look forward to hearing the conclusions of this event.

A warm welcome once more on behalf of the Bank of Finland.

Let me wish you all a productive and enlightening conference.

Thank you.

[\[1\]](#)Paloviita, M., M. Haavio, P. Jalasjoki, J. Kilponen, I. Vänni (2020): Reading between the Lines: Using Text Analysis to Estimate the Loss Function of the ECB. Bank of Finland Research Discussion Paper 12/2020.



# Pääjohtaja Olli Rehn: Euroopan ja Suomen talouden näkymät ja haasteet kestävän kasvun ja työllisyyden kannalta

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn  
Hallituksen budjettiriihi 7.9.2021

**Euroopan ja Suomen talouden näkymät ja haasteet kestävän kasvun ja työllisyyden kannalta**  
Kiitän pääministeriä kutsusta pitää puheenvuoro budjettiriihessä. Keskityn Euroopan ja Suomen talouden näkymiin ja haasteisiin.

Maailmantalouden elpyminen poikkeuksellisen syvästä ja äkillisestä kriisistä on ollut nopeaa. Pandemia kuitenkin vaikuttaa yhä. Monissa köyhemmissä maissa rokotekattavuus on vielä vähäinen, eikä kriisi ole ohi. Koko maailman väestöstä kokonaan rokotettuja on vasta noin 25% - vertailun vuoksi, EU:ssa 59%, Suomessa 53% ja Afrikassa vain 2%.

Kehittyneissä talouksissa tartuntojen lisääntyminen uudelleen kesällä näyttää hidastaneen elpymistä, ja se luo myös epävarmuutta syksyn näkymiin. Deltamuunnoksen talousvaikutusten ei kuitenkaan odoteta olevan kovin suuria eikä pitkäkestoisia, kun rokotekattavuus on suuri.

**Inflaatio** vaimeni koronakriisin alkuvaiheessa. Tämän vuoden aikana se on puolestaan nopeutunut kehittyneissä talouksissa laajasti, erityisesti Yhdysvalloissa. Euroalueellakin inflaatio kiihtyi elokuussa 3 prosenttiin. Inflaatiota on voimistanut matala hintataso vertailuajankohtana eli vuosi sitten, raaka-aineiden hintojen nousu sekä erilaiset pandemiaan liittyvät tuotantokapeikot. Nämä tekijät arvioidaan pitkälti **väliaikaisiksi**.

Euroopan keskuspankin rahapolitiikkaa ohjaa nyt uusi strategia, jota valmistelimme puolentoista vuoden pituisella seminaarirumballa ja josta päätimme EKP:n neuvostossa menneenä kesänä. Tämä meni Suomessa heinäkuun helteillä sangen vähällä huomiolla. Pari sanaa siitä, koska se liittyy hyvin olennaisesti myös kaikkien euromaiden julkiseen talouteen.

Merkittävin muutos EKP:n strategiassa on inflaatiotavoitteen uusi määritelmä ja se, miten tavoitetta jatkossa päätöksenteossa sovellamme.

**Vanhan** strategian mukainen inflaatiotavoite "alle mutta lähelle 2 %" tulkittiin usein **katoksi, ylärajaksi**, mikä ruokki deflaatiokierteen vaaraa. **Uuden** strategian mukaan hintavakaus voidaan parhaiten pitää yllä tavoittelemalla **symmetrisesti kahden prosentin inflaatiota keskipitkällä aikavälillä**. Inflaatiotavoite on nimenomaan **symmetrinen**: EKP:n neuvosto pitää sekä tätä 2 prosentin tavoitetta hitaampaa että sitä nopeampaa inflaatiota **yhtä kielteisinä**.

Uusi strategia tukee sitä, että talous ei juutu pitkäksi aikaa liian hitaaseen inflaatioon. Inflaatio voi väliaikaisesti olla myös tavoitetta jonkin verran nopeampaa. Keskipitkälle aikavälille määritelty inflaatiotavoite mahdollistaa aiempaa paremmin myös täystyöllisyyden painottamisen päätöksenteossa, toki hintavakautta vaarantamatta.

Uuden strategian pohjalta rahapolitiikan linjaa on jatkettu vahvasti talouskasvua tukevana. Tämä on mahdollistanut myös sen, että finanssipolitiikka ja rahapolitiikka vaikuttavat nyt samaan elvyttävän suuntaan, kun koronakriisi yhä painaa euroalueen taloutta.

Samalla euromaiden julkinen velka on kasvanut entisestään. Tämä on uhka kestävän taloudellisen kehityksen kannalta. Vaikka korkojen nousu ei ole nurkan takana eikä ehkä aivan vielä häämötä horisontissakaan, jonain päivänä se on silti edessä, mikä on syytä ottaa huomioon julkisen talouden hoidossa kaikissa euroalueen maissa.

Euroalueen rahapolitiikka on tukenut talouden kasvua **myös Suomessa**. Rahoitusolot ovat pysyneet hyvin suotuisina kotitalouksille ja yrityksille. Rahapolitiikan osana toteutetuissa arvopaperien ostohjelmissä Suomen julkisen sektorin liikkeeseen laskemia velkapapereita on ostettu niin, että Suomen Pankin ja Euroopan keskuspankin hallussa niitä oli heinäkuun lopussa yhteensä 59,5 miljardin euron verran. Nämä ostot tehdään rahapolitiikan tavoitteiden saavuttamiseksi.

Suomen talous on kärsinyt pandemiasta vähemmän kuin moni muu maa, vaikka meilläkin moni kotitalous ja yritys on yhä ongelmassa. Elpyminen on jatkunut vahvana. Kesäkuussa Suomen Pankki ennusti Suomen talouden kasvavan noin 3 % sekä tänä että ensi vuonna. Vuonna 2023 kasvun

odotetaan yhä hidastuvan vaimeaan pidemmän aikavälin tahtiin.

Kun otetaan huomioon, että Euroopassa on kyetty estämään massatyöttömyys ja yritysten konkurssiaalto, voidaan hyvin perustein arvioida, että kriisiajan raha- ja talouspolitiikka Euroopassa ja Suomessa on ollut **onnistunutta, tähän asti**. Mutta kun koronakriisi väistyy, Suomen taloudella on edessään samat ongelmat kuin ennen kriisiä, joskin nyt vain siltä osin aiempaa vaikeampina, että julkinen velka on kasvanut tuntuvasti.

Velalla on merkitystä etenkin, kun työikäinen väestö vähenee ja huoltosuhde heikkenee. Samalla työllisyysaste on Suomessa yhä selvästi matalampi kuin muissa Pohjoismaissa, ja työn tuottavuuden kehitys on viimeisten runsaan 10 vuoden aikana ollut poikkeuksellisen heikkoa.

Vaimeaan tuottavuuteen on liittynyt pitkään jatkunut yritysten investointien vaimeus. Tuoreet kyselytutkimukset lupaavat lyhyellä aikavälillä parempaa, mutta kokonaiskuva on silti yhä huolestuttava.

Työn tuottavuuden kasvua ajavat pitkällä aikavälillä erilaiset innovaatiot ja niiden käyttöönotto. Tärkeitä tekijöitä ovat koulutus, tutkimus, tuotekehitys ja investoinneille suotuisa yritysten toimintaympäristö.

Mainitsin edellä EKP:n rahapolitiikan strategiauudistuksen. Osana sitä EKP:n neuvosto päätti toimintasuunnitelmasta ilmastotavoitteiden edistämiseksi mandaattinsa puitteissa. Ensisijainen vastuu ilmastopolitiikasta on toki hallituksilla ja parlamenteilla.

Eurooppa on ollut ilmastopolitiikassa edelläkävijä maailmassa, Suomi Euroopassa. Näin on varmasti jatkossakin. Tässä tarvitaan oikeudenmukaista siirtymää, jotta toimenpiteille saadaan ihmisten hyväksyntä.

Keskeinen merkitys innovaatioiden ja työn tuottavuuden kannalta on osaamisella. Huolestuttava trendi viimeisen 15 vuoden aikana on ollut se, että nuorten aikuisten keskimääräinen koulutustaso on alkanut laskea.

Tässä kuviossa esitetyllä arviolla inhimillisen pääoman määrästä tarkoitetaan yhdistelmävaikutusta siitä, miten koulutukseen panostaminen vaikuttaa osaamiseen ja miten osaavan työvoiman määrä kehittyy.<sup>[1]</sup> Kun lähdetään liikkeelle väestörakenteesta ja koulutustason viimeaikaisista trendeistä, päädytään näkymään, jossa inhimillinen pääoma alkaa supistua noin 15 vuoden kuluttua. Paljon merkitystä on sillä, että 15–74 -vuotiaiden määrä pienenee seuraavien 50 vuoden aikana peräti 600 000 henkilöllä Tilastokeskuksen väestöennusteen mukaan.

Kuviossa näkyy mustalla viivalla vaihtoehtoinen laskelma, jossa inhimillisen pääoman määrä ei käänny supistuvaksi vaan vakautuu. Tämä edellyttäisi laskelman mukaan n. 12 000 koulutetun henkilön lisäystä maahanmuuttoon vuosittain. Heidän koulutustasonsa oletetaan olevan painottunut ammattikorkeakoulutukseen, yliopistojen perustutkintoihin ja osin myös jatkotutkintoihin.

Maahanmuuttajien lasten oletetaan hankkivan vanhempiensa koulutustasoa vastaavan koulutuksen. Maahanmuuton lisäksi vaihtoehtoisessa skenaariossa oletetaan lisäpanostuksia nuorten koulutukseen kotimaassa. Opetustunteihin, oppimateriaaleihin ja opetusvälineisiin panostettaisiin oppilasta kohden saman verran kuin 1980- ja 90-lukujen taiteessa eli enemmän kuin 2000-luvulla. Vaihtoehtoinen laskelma kertoo siitä toimenpiteiden mittaluokasta, jota tällainen tulevaisuuden näkymä edellyttäisi.

Inhimillisen pääoman vakauttaminen edes nykytasolle parantaisi merkittävästi hyvinvointivaltion rahoituksen edellytyksiä. Tässäkin tapauksessa talouskasvu jäisi silti lähivuosikymmeninä vaimeaksi.

Kasvun edellytysten mittavampi parantaminen edellyttäisi muitakin merkittäviä toimenpiteitä tuottavuuskasvun vauhdittamiseksi.

Erityisesti on syytä kantaa huolta **tutkimusrahoituksesta** – sekä perustutkimuksen että yritysten innovaatiotoiminnan. On hyvä, jos hallitus on löytänyt keinot turvata Akatemian myöntövaltuudet. Vastaavasti yksi tehokas keino edistää tutkimus- ja innovaatiotoimintaa **yrityksissä** olisi kannustaa sitä laajalla ja pysyvällä t&k-verohelpotuksella, joka tukisi yhtäläisesti kaikkien alojen ja yritysten eväitä kehittää tuottavuutta.

Jotta julkisen talouden tasapainon ja talouskasvun edellytykset kohenisivat, merkittävät toimet myös **työllisyysasteen nostamiseksi** ovat tarpeen. Tärkeitä päätöksiä on jo tehty, mutta lisää tarvitaan. Yksi ainakin periaatteessa hyödyllinen keino tuodaan esiin professori Markus Jäntin johtaman työryhmän tuoreessa raportissa. Ehdotuksen mukaan **ansiosidonnaisen työttömyyskorvauksen**

**päiväraha**kauden kesto olisi **poikkeuksellisen hankalassa suhdannetilanteessa nykyistä pidempi ja muulloin nykyistä lyhyempi**. Tutkimustiedon perusteella tällainen uudistus kasvattaisi työllisyyttä. Toinen mahdollinen keino on ansioturvan keston sitominen aiempien työssäolojen pituuteen. On selvää, että työllisyyden kohentamiseksi tarvitaan myös muita toimia. Kaiken kaikkiaan sekä EKP:n että Suomen omat raha- ja finanssipoliittiset elvytystoimet tarjoavat nyt taloutemme uudistamiseen sellaisen mahdollisuuksien ikkunan, joka on syytä ja kannattaa käyttää hyödyksi.

Nyt onkin oikea aika käyttää vallitseva hyvä suhdannetilanne sellaisiin uudistuksiin, jotka edistävät kannattavaa yritystoimintaa ja työllistämistä yrityksissä. Kun talous kasvaa ja työmarkkinat vetävät, vaikeatkin mutta välttämättömät uudistukset ovat vähemmän kivuliaita.

Toivon teille rohkeutta, viisautta ja joukkuehenkeä, kun ratkotte talouden ja ympäristön kestävyuden kannalta ja siten meidän kaikkien tulevaisuuden kannalta keskeisiä ongelmia tässä budjettiriihessä.

[1] Kuvio pohjautuu Suomen Pankissa käynnissä olevaan tutkimukseen. Arto Kokkinen, Petri Mäki-Fränki ja Meri Obstbaum: *Bank of Finland's Novel Long Run Forecast Framework with Human Capital*. Julkaisematon käsikirjoitus, valmistuu syksyllä 2021.

[Pääjohtaja Olli Rehn: Euroopan ja Suomen talouden näkymät ja haasteet kestävän kasvun ja työllisyyden kannalta](#) from [Suomen Pankki](#)

# Pääjohtaja Olli Rehn: Vitostie ja väyläinvestoinnit elinvoiman tukijana Itä-Suomessa

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn  
Valtatie-elinvoimaseminaari, Mikkeli 6.9.2021

[Esityskalvot](#) (pdf)

[Pääjohtaja Olli Rehn: Vitostie ja väyläinvestoinnit elinvoiman tukijana Itä-Suomessa](#) from [Suomen Pankki](#)

# Pääjohtaja Olli Rehn: Suomen talouden näkymät ja EKP:n rahapolitiikan strategia

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn

Talous tutuksi -koulutus

Rahamuseo, 1.9.2021

## **Suomen talouden näkymät ja EKP:n rahapolitiikan strategia**

Arvoisat opettajat, hyvät seminaarin osallistujat,

Syksy puskee päälle – päätellen siitäkin, että Talous tutuksi -koulutus on perinteisesti kuulunut koulujen syyskauden alkuun. Suomen Pankille ja talousosaamisen yhteistyökumppaneillemme tämä on tärkeä tilaisuus välittää tietoa ja keskustella talouden teemoista.

Ajatuksia on usein vaihdettu myös nuorten ja koulun tilanteesta. Vaikka tämä tapaaminen on virtuaalinen, olen iloinen siitä, että varsinainen koulutyö on pystytty aloittamaan lähes kaikkialla lähiopetuksessa. Kriisiaikoina pidän suurella arvolla sitä, että koulu ja opettajat tuovat jatkuvuutta ja ennustettavuutta nuorten elämään.

Koronakriisi ei valitettavasti ole ohi ja epävarmuus talouden tulevasta kehityksestä on yhä suurta. Esitän silti nyt Suomen Pankin valistuneen analyysin tilanteesta. Sen jälkeen esittelen euroalueen uuden rahapolitiikan strategian, josta Euroopan keskuspankin neuvostossa heinäkuussa päätimme. Onnistunut rahapolitiikka pitää yllä hintavakautta ja edistää suomalaisten ja kaikkien eurooppalaisten hyvinvointia. Siksi tämä rahapolitiikan uudistus on kovin tärkeä.

Talouden elpyminen poikkeuksellisen syvästä ja äkillisestä kriisistä on jatkunut nopeana. Rokotukset ovat edistyneet kehittyneissä maissa ripeästi. Kuluvana vuonna Yhdysvaltojen ennustetaan kasvavan noin kuuden prosentin ja euroalueen lähes viiden prosentin vauhdilla. Talousnäkyymiin liittyy kuitenkin yhä epävarmuutta, koska terveyskriisi ei ole vielä väistynyt ja etenkin deltavariantin myötä kasvaneet tautitapaukset varjostavat näkymiä.

Koronakriisin alkaessa myös hintanäkymät heikkenivät nopeasti ja esimerkiksi euroalueella inflaatio oli negatiivinen vuoden 2020 elokuusta joulukuuhun. Nyt talouden asteittain avautuessa myös hinnat ovat toipuneet, mikä näkyy inflaation kiihtymisenä myös euroalueella. Euroalueen inflaatio oli elokuussa 3 prosenttia. Yhdysvalloissa on nähty yli 5 prosentin inflaatiopiikki ja Britanniassa ennustetaan yli 4 prosentin inflaatiota, niissäkin johtuen väliaikaisista tekijöistä.

Inflaatiota voimistaa euroalueellakin väliaikaisesti vertailuajankohta eli vuotta aiemmin vallinnut matalampi hintataso, samoin kuin raaka-aineiden hinnannousu sekä talouden sulkemisen ja uudelleen avaamisen seurauksena syntyneet tuotantokapeikot. Inflaation ennustetaan kuitenkin tasaantuvan vuodenvaihteen jälkeen.

Euroalueen keskipitkän ajan inflaationäkymät ovat yhä vaisut. Myös energian ja ruoan hinnasta puhdistettu pohjainflaatio (elokuu: 1,6%, heinäkuu: 0,7%) on alle EKP:n 2 prosentin tavoitteen. Taustalla vaikuttavat yhä merkittävä talouden vapaa kapasiteetti, maltillisena jatkuva palkkakehitys euroalueella sekä alhaiset inflaatio-odotukset.

Rahapolitiikan tehtävänä on tällaisessa tilanteessa ylläpitää elpymisen kannalta suotuisia rahoitusoloja riittävän pitkään. Näin rahapolitiikka tukee kasvua ja asteittain nostaa inflaatiota, joka on ollut hintavakaustavoitteeseen nähden liian matalalla.

Suomen talous on toipumassa koronakriisistä hyvää vauhtia. Talouskasvua tukee yritysten ja kotitalouksien luottamuksen koheneminen sekä koronarajoitusten purkamisen. Koronarokotusten hyvä tahti edesauttaa pandemian saamista hallintaan.

Edellytykset niin kulutuksen kuin yritysten investointienkin kasvulle ovat tällä hetkellä hyvät. Julkinen talous on kannatellut yrityksiä ja kotitalouksia koronakriisissä. Kotimaan talouden hyvän vireen lisäksi vankka globaali kasvu vahvistaa talouden toipumista nostamalla Suomen vientiä. Samalla kun suhdanne paranee nopeasti, on kuitenkin tärkeä muistaa, että pandemia uhkaa edelleen talouden toipumista.

Suomen Pankin kesäkuussa julkaiseman ennusteen mukaan Suomen talous kasvaa noin 3 % vuosina 2021 ja 2022.

Koronakriisi on koetellut eri toimialoja hyvin eri tavalla. Teollisuustoimialat ovat kärsineet selvästi

vähemmän kuin palvelut. Myös palvelualalla on eroja: vähittäiskauppa ja liike-elämän palvelut ovat kasvaneet läpi pandemian, kun taas majoitus- ja ravitsemusalan menetykset ovat olleet suuria. Myös palvelualoilla on nähty toipumista, mutta niillä on edelleen matkaa pandemiaa edeltäneeseen tilanteeseen. Niin yritysten kuin kotitalouksienkin luottamus talouteen on vahvaa, mikä tukee kuvaa talouden hyvästä toipumisesta tänä vuonna.

Vuonna 2023 talouskasvu kuitenkin hidastuu, mikä heijastaa ikääntyvän taloutemme vaimeita pidemmän aikavälin kasvuedellytyksiä.

Julkinen talous on tukenut kotitalouksia ja yrityksiä koronakriisissä. Yritysten ja kotitalouksien verrattain hyvän taloustilanteen kääntöpuolena on julkisen talouden tilanteen heikkeneminen. Julkisen talouden alijäämää ylläpitävät myös väestön ikääntymisestä johtuva menojen kasvu, hallitusohjelman menolisäykset sekä suurehkoina pysyvät työttömyysmenot.

Julkinen velka suhteessa BKT:hen kasvaa edelleen vuonna 2021 vahvasta BKT:n kasvusta huolimatta, ja velkasuhde kohoaa vuonna 2023 noin 73 prosenttiin. Vaikka koronakriisistä ei näillä näkymin jää merkittävää pysyvää jälkeä BKT:hen, jättää se kuitenkin jälkeensä selvästi aiempaa korkeamman julkisen velkasuhteen.

Kriisin jälkeen edessä ovatkin samat talouskasvun mahdollisuuksiin ja julkisen talouden kestävyysliittävät kysymykset kuin ennen kriisiä, mutta julkisen talouden osalta ikävä kyllä vain aiempaa vaikeampina.

Keskimääräinen työn tuottavuus kasvoi Suomessa verraten vauhdikkaasti vielä ennen finanssikriisiä, mutta kriisistä lähtien sen kasvu on ollut lähes pysähdyksissä. Tähän vaikutti elektroniikkateollisuuden supistuminen. Mutta myös muiden toimialojen keskimääräinen tuottavuuskehitys on ollut vaimeaa finanssikriisin jälkeen, kun sitä verrataan muihin kehittyneisiin talouksiin.

Vaimeaan tuottavuuteen on liittynyt yritysten investointien heikkous. Tuoreet kyselytutkimukset kyllä lupaavat parempaa, mikä on myönteistä, mutta niihin liittyvän epävarmuuden vuoksi ne eivät vielä muuta kokonaiskuvaa.

Työn tuottavuuden kasvua ajavat pitkällä aikavälillä erilaiset innovaatiot ja niiden käyttöönotto. Tärkeitä tekijöitä ovat koulutus, tutkimus, tuotekehitys ja investoinneille suotuisa yritysten toimintaympäristö.

Keskeinen merkitys innovaatioiden ja työn tuottavuuden kannalta on osaamisella. Yksi huolestuttava trendi viimeisten 15 vuoden aikana on ollut se, että nuorten aikuisten keskimääräinen koulutustaso on alkanut laskea. Tämäkin trendi olisi välttämättä saatava käännettyksi.

Inhimillisellä pääomalla tarkoitetaan yhdistelmävaikutusta siitä, miten koulutukseen panostamisen myötä työntekijöiden osaaminen vahvistuu ja miten tällaisen osaavan työvoiman määrä kehittyy. Se liittyy sekä tuottavuuteen, työllisyysasteeseen että työikäisen väestön määrään. Kun lähdetään liikkeelle Suomen väestörakenteesta ja koulutustason viimeaikaista trendeistä, päädytään näkymään, jossa inhimillisen pääoman arvioidaan alkavan pienentyä noin 15 vuoden kuluttua. Suomessa tehtävillä päätöksillä voidaan vaikuttaa t&k-toiminnan kannustimiin, koulutusjärjestelmään ja työperäiseen maahanmuuttoon, ja näissä olisi syytä edetä ilman turhaa viivyttelyä.

Maailma on muuttunut paljon myös muista kuin pandemiasta johtuvista syistä. Viimeiset puolitoista vuotta olemme koko eurojärjestelmän voimin tehneet tiivistä työtä ja analysoineet rahapolitiikan toimintaympäristöä sen selkeyttämiseksi, miten strategiaamme tulisi muuttaa, jotta hoitaisimme paremmin leiviskämme.

Tämä työ saatiin päätökseen tänä kesänä. Rahapolitiikkaa ohjaa nyt sen uusi strategia, josta päätimme EKP:n neuvostossa heinäkuussa. Tämä meni Suomessa heinäkuun helteillä sangen vähällä huomiolla.

EKP:n uusi strategia ottaa huomioon toimintaympäristössä tapahtuneet muutokset, kuten väestön ikääntymisen ja hidastuneen tuottavuuskasvun alentavan vaikutukset ns. luonnolliseen korkotasoon. Se nojaa luonnollisesti yhä EU:n perussopimukseen, jonka mukaan Eurojärjestelmän ensisijainen tavoite on pitää yllä hintavakautta.

Keskeisin muutos strategiassamme on inflaatiotavoitteen uusi määritelmä ja se, miten tavoitetta jatkossa päätöksenteossa sovellamme. Vanhan strategian mukainen inflaatiotavoite ”alle mutta lähelle 2 %” tulkittiin usein katoksi, ylärajaksi, mikä ruokki deflaatiokierteen vaaraa. Uuden strategian mukaan hintavakaus voidaan parhaiten pitää yllä tavoittelemalla symmetrisesti kahden prosentin

inflaatiota keskipitkällä aikavälillä. Inflaatiotavoite on nimenomaan symmetrinen: EKP:n neuvosto pitää sekä tätä 2% tavoitetta hitaampaa että sitä nopeampaa inflaatiota yhtä kielteisenä. Uusi strategia tukee sitä, että talous ei juutu pitkäksi aikaa liian hitaaseen inflaatioon. Inflaatio voi väliaikaisesti olla myös tavoitetta jonkin verran nopeampaa. Keskipitkälle aikavälille määritelty inflaatiotavoite mahdollistaa aiempaa paremmin myös muiden kaikille euromaille tärkeiden tavoitteiden, kuten täystyöllisyyden, painottamisen päätöksenteossa, toki hintavakautta vaarantamatta.

EKP:n neuvosto päätti myös ilmastotavoitteiden saavuttamista tukevasta toimintasuunnitelmasta osana rahapolitiikan strategiaa. EKP on sitoutunut huomioimaan systemaattisesti ympäristön kestävyteen liittyvät seikat rahapolitiikassaan. Ilmastonmuutos on globaali haaste ja yksi Euroopan unionin politiikan ensisijainen painopiste. Hallituksilla ja parlamenteilla on ensisijainen vastuu ilmastopolitiikasta, mutta myös EKP:n, mandaattinsa puitteissa, edistää näitä tavoitteita. Suomen Pankki on osaltaan mukana torjumassa ilmastonmuutosta.

Arvoisat opettajat, arvoisat seminaariosallistujat,

Suomen Pankki haluaa jatkossa palvella kouluja entistä paremmin. Viime vuonna otimme vetovastuun, kun Suomeen saatiin ehdotus kansalliseksi talousosaamisstrategiaksi. Tämä ehdotus on nyt jatkovalmistelussa oikeusministeriössä.

Omalta osaltamme kehitämme Suomen Pankin rahamuseota – josta nyt puhun – talousosaamiskeskukseksi. Rahamuseo pysyy jatkossakin museona ja keskuspankin vierailukeskuksena, mutta sen lisäksi haluamme tarjota laajasti mahdollisuuksia kehittää suomalaisten ja erityisesti nuorten talousosaamista.

Pääfokuksemme tulee olemaan keskuspankkitoiminnan keskeisten asioiden kuten rahapolitiikan, rahoitusvakauden ja maksujärjestelmien esittelyssä, mutta pyrimme konkretisoimaan näitä asioita kaikille kansalaisille ja siten edistämään ihmisten oman talouden hallintaa.

Hyvät ystävät,

Päätteksi vielä yhteenveto Suomen talouden haasteista. On syytä pitää mielessä, että vaikka koronapandemia helpottuisikin, nopea kasvu jää Suomessa kuitenkin tilapäiseksi ja kasvu hidastuu jo vuonna 2023 keskimääräiseen reilun prosentin vauhtiin.

Kun katsotaan pidemmälle eteenpäin, talouden näkymät ovat valitettavan vaikeat aiempiin vuosikymmeniin verrattuna. Edessä ovat samat talouskasvun mahdollisuuksiin ja julkiseen talouden kestävyteen liittyvät kysymykset kuin ennen kriisiä, mutta julkisen talouden osalta ikävä kyllä vain aiempaa vaikeampina.

Nyt onkin oikea aika parantaa taloudellista toimintaympäristöä rakenteellisilla uudistuksilla, jotka edistävät kannattavaa liiketoimintaa ja työllistämistä yrityksissä. Hyvä suhdannetilanne kannattaa hyödyntää uudistuksiin: kun talous kasvaa ja työmarkkinat vetävät, vaikeatkin mutta välttämättömät uudistukset ovat vähemmän kivuliaita.

Näin ollen on pitkälti omissa käsissämme, kykenemmekö sellaisiin uudistuksiin, joilla Suomen talous saadaan uudelleen kestävästi kasvun ja kohenevan työllisyyden uralle – ja joilla suomalainen hyvinvointiyhteiskunta kyetään turvaamaan.

Kiitos!

[Pääjohtaja Olli Rehn: Suomen talouden näkymät ja EKP:n rahapolitiikan uusi strategia](#) from [Suomen Pankki](#)

# Pääjohtaja Olli Rehn: Oikeusvaltioperiaatteesta ja Euroopan talouden uudistamisesta

Pääjohtaja Olli Rehn  
Suomen Pankki  
Esko Antola -luennon avaussanat  
Eurooppa-foorumi, Turku 26.8.2021

## Oikeusvaltioperiaatteesta ja Euroopan talouden uudistamisesta

Arvoisa yleisö, hyvät ystävät,

Lämpimästi tervetuloa tähän Esko Antolan nimeä kantavaan tapahtumaan. Suomen Pankki järjestää sen osana Turun Eurooppa-foorumia, josta on itse asiassa tullut Suomen kansallinen Eurooppa-foorumi. Onnittelut järjestäjille tästä kunnioitettavasta saavutuksesta.

Suomen Pankki teki ensimmäisessä Turun Eurooppa-foorumissa vuonna 2018 aloitteen Esko Antola -luentosarjan aloittamisesta. Valtiotieteen tohtori, dosentti Esko Antola on pitkäaikainen EU-tutkija, jonka vaikutus suomalaiseen Eurooppa-keskusteluun on ollut suuri jo 1980-luvulta alkaen. Hienoa, että luennosta on tullut jo perinne.

Muistan monia Eskon kaukokatseisia EU-luentoja Helsingin yliopistolla 1980-luvulla, joita olen tässä foorumissakin aiemmin muistellut. Erittäin tärkeää pohjatyötä Esko teki, kun hän järjesti EU-kursseja muun muassa toimittajille jo 30 vuotta sitten, kun Suomi vielä kävi neuvotteluja Euroopan talousalueen jäsenyydestä ja alkoi vasta harkita EU-jäsenhakemustaan. YYA-pykälät olivat vielä toimittajien tuoreessa muistissa, kun yhtäkkiä piti ryhtyä opiskelemaan EY- ja EU-asioita!

Eskolla oli tähän hyvä tausta, sillä hän oli jo vuonna 1983 julkaissut kirjan nimeltä ”Länsi-Euroopan integraatio ja Suomi”, joka pohjusti Suomen integraatio ja Eurooppa-politiikan seuraavien vuosien ja vuosikymmenten agenda. Minulla on tuo kirja omassa kirjahyllyssäni kesämökillä, jossa se toimii mainiona referenssinä tuohon vaiheeseen. Mainittakoon, että kirjan toinen tekijä Ossi Tuusvuori osallistuu myös tähän tilaisuuteen.

Hyvät ystävät,

Meille on ollut ilo kutsua ja kunnia saada tämän vuoden Esko Antola -luennon pitäjäksi Euroopan tuomioistuimen nyt jo entinen jäsen, oikeus- ja valtiotieteiden tohtori Allan Rosas. Olen työskennellyt yhdessä Allanin kanssa eri vaiheissa, erityisen tiiviisti vuosituhannen vaihteessa Euroopan komissiossa, jossa Allan toimi oikeuspalvelun varapääjohtajana ja vt. pääjohtajana. Sielläkin häntä arvostettiin suuresti viileän analyttisen linjansa ja tasapainoisen otteensa ansiosta. Allanista olisikin tullut erinomainen Legal Servicen pääjohtaja, ellei ”EU-tuomarien Mekka” eli Luxemburg olisi vienyt häntä mennessään.

Allanin esitelmää kommentoi europarlamentaarikko Heidi Hautala, joka on tehnyt pitkän uran Kasvisravintolasta ja Vihreästä Liitosta valtioneuvoston jäseneksi ja Euroopan parlamentin varapuheenjohtajaksi. Me olemme Heidän kanssa kulkeneet aika samoja polkuja Helsingin kaupunginvaltuustosta Suomen eduskuntaan ja Euroopan parlamenttiin, ja kumpikin olemme palvelleet sen varapuheenjohtajina. Muistelen erityisellä lämmöllä yhteistä aikaamme 1980-luvun lopulla kansalaisjärjestöjen aika kriittisessä Eurooppa-toimikunnassa, jossa käydyt vilkkaat ja analyttiset keskustelut olivat pohjustamassa sitä, että kumpikin tahoillamme päädyimme EU-jäsenyyden kannalle.

Kun muistelemaan ryhdyttiin, niin kerrottakoon sekin, että sekä Allan että Heidi olivat Suomen EU-jäsenyyden alkuvuosina eräässä brysseliläisessä ravintolassa kokoontuneen keskustelukerhon Club Franklinin perustajajäseniä allekirjoittaneen ja nykyisen pääjohtajan Timo Pesosen ohella.

Myöhemmin kirjoitimme yhdessä kirjan nimeltä Minun Eurooppani (2003), jonka neljäs tekijä oli



Alexander Stubb. Toimme esiin neljä näkökulmaa Euroopan unionin kehittämiseen ja perustelimme ne: konstitutionalisti Allan, globalisti Heidi, federalisti Alex ja funktionalisti Olli. – Kohta kuulemme, onko näistä syntynyt synteesiä!

Luennossaan Allan Rosas korostaa EU-oikeuden merkitystä vakautta ja oikeutta luovana muutosvoimana perusoikeudet takaavana ja samalla yhdentymistä ajavana tekijänä. Nimenomaan oikeusvaltioperiaate onkin se liima, joka pitää Euroopan unionin koossa.

Aina EU:n historian ajan tulevilta jäsenmailta on edellytetty oikeusvaltioperiaatteeseen sitoutumista. Entisenä laajentumiskomissaarina voin vakuuttaa, että mahdollisuus päästä EU:n jäseneksi on ollut ja on edelleen houkutteleva porkkana, joka kannustaa maita oikeusvaltiota vahvistavien uudistusten toteuttamiseen.

Sen sijaan jo jäsenenä olevien maiden valvominen on osoittautunut haastavaksi. Oikeusvaltion kulmakiviä ovat joissain jäsenmaissa, kuten Puolassa ja Unkarissa, nakertaneet esimerkiksi tuomioistuimien itsenäisyyden kaventaminen tai lehdistövapauden rajoittaminen.

EU:ta on julkisuudessa arvosteltu heikkoudesta, kun se ei ole pystynyt puuttumaan ripeästi jäsenmaiden väärinkäytöksiin. Vaikka EU:lla on käytössään työkaluja oikeusvaltioperiaatteen suojelemiseksi, usein niiden ottaminen käyttöön edellyttää yksimielisyyttä. Esimerkiksi EU-rahoituksen katkaisu ei nykyäänöillä ole juuri mahdollista. EU:n budjettia voidaan kuitenkin suojella ns. ehdollistamisperiaatteella, jos rikkomukset oikeusvaltioperiaatetta vastaan jossain jäsenmaassa uhkaavat heikentää EU:n myöntämien varojen vastuullista hoitoa.

Tätä taustaa vasten on enemmän kuin paikallaan, että suurin osa jäsenmaista Suomi mukaan lukien – vaatii, että kesällä hyväksytty EU:n elpymispaketti sidotaan oikeusvaltioperiaatteen noudattamiseen. EU:n elpymisväline tukee nimensä mukaisesti jäsenmaiden toipumista koronakriisistä. Mutta samalla se on vähintään yhtä paljon investointi- ja uudistamisrahasto, joka ohjaa varoja ympäristön kannalta kestäviin investointeihin ja digitaliseen siirtymään. Näin se tukee Euroopan talouksien uudistumista, mitä tarvitaan, jotta pärjäämme Yhdysvaltain ja Kiinan kanssa kovassa teknologiakamppailussa.

Hyvät kuulijat,

Ennen kuin päästän Allanin ääneen vielä tietoisu järjestyvän seuran puolesta. Euroopan keskuspankin neuvosto päätti vastikään heinäkuussa EKP:n rahapolitiikan strategian uudistamisesta. Tämä meni Suomessa heinäkuun helteillä sangen vähällä huomiolla.

Keskeisin muutos strategiassamme on inflaatiotavoitteen uusi määritelmä ja se, miten tavoitetta jatkossa päätöksenteossa sovellamme. Vanhan strategian mukainen inflaatiotavoite ”alle mutta lähelle 2 %” tulkittiin usein katoksi, ylärajaksi, mikä ruokki deflaatiokierteen vaaraa. Uuden strategian mukaan hintavakaus voidaan parhaiten pitää yllä tavoittelemalla symmetrisesti kahden prosentin inflaatiota keskipitkällä aikavälillä. Inflaatiotavoite on nimenomaan symmetrisen: EKP:n neuvosto pitää sekä tätä 2% tavoitetta hitaampaa että sitä nopeampaa inflaatiota yhtä kielteisenä.

Uusi strategia tukee sitä, että talous ei juutu pitkäksi aikaa liian hitaaseen inflaatioon. Inflaatio voi väliaikaisesti olla myös tavoitetta jonkin verran nopeampaa. Keskipitkälle aikavälille määritelty inflaatiotavoite mahdollistaa aiempaa paremmin myös muiden kaikille euromaille tärkeiden tavoitteiden, kuten täystyöllisyyden, painottamisen päätöksenteossa, toki hintavakautta vaarantamatta.

Onnistunut rahapolitiikka pitää yllä hintavakautta ja edistää kansalaisten hyvinvointia. Vakaat ja ennustettavat hintanäkymät ja sitä kautta kansalaisten luottamus rahan ostovoiman säilymiseen on aivan keskeinen edellytys kestäväälle talouskasvulle ja korkealle työllisyydelle.

EKP:n neuvosto päätti myös ilmastotavoitteiden saavuttamista tukevasta toimintasuunnitelmasta osana rahapolitiikan strategiaa. EKP on sitoutunut huomioimaan systemaattisesti ympäristön kestävyteen liittyvät seikat rahapolitiikassaan. Ilmastonmuutos on globaali haaste ja yksi Euroopan unionin ensisijaisista painopisteistä. Hallituksilla ja parlamenteilla on ensisijainen vastuu ilmastopolitiikasta, mutta myös EKP:n tulee, mandaattinsa puitteissa, edistää näitä tavoitteita.

Hyvät ystävät,

Allan Rosasin luennon otsikkoa mukaellen EU ei voi olla mikään paikalleen pysähtynyt juridinen suojelukohde, vaan sen tulee olla ajassa elävä, alati kehittyvä valtioyhteisö, jonka on kyettävä jatkuvasti uudistumaan ajan vaatimusten myötä ja löytämään yhteisiä ratkaisuja yhteisiin eurooppalaisiin ongelmiin. Tämä tulee tehdä oikeusvaltioperiaatetta kunnioittaen sekä

perussopimukseen nojautuen ja/tai tarvittaessa niitä uudistaen. Me olemme Euroopassa vahvasti riippuvaisia toisistamme, minkä vuoksi on syytä pyrkiä aktiivisesti ja rakentavasti vahvistamaan Euroopan unionin toimintakykyä. Se on myös Suomen Eurooppa-politiikan pitkä linja, joka pätee edelleen.

Mutta nyt päästetään Esko Antola -luento vauhtiin! Allan ja sen jälkeen Heidi, lava on teidän – sekä fyysinen että virtuaalinen esiintymislava!

Kiitos ja tervetuloa!

# Pääjohtaja Olli Rehn: Eurotalouden seuraava vuosikymmen

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn

Seminaari ”Jotta Euroopan unioni olisi vahva”, Helsinki 19.8.2021

## **Eurotalouden seuraava vuosikymmen**

Kiitän kutsusta tähän tilaisuuteen, joka järjestetään Veli Sundbäckin 75-vuotispäivän merkeissä. On enemmän kuin paikallaan kunnioittaa hänen keskeistä panostaan Suomen integraatiopolitiikassa. Ja mikä onkaan parempi tapa juhlia Velin merkkipäivää kuin pohtia yhdessä Euroopan tulevaa kehitystä ja Suomen EU-politiikan linjaa.

Maailmanpolitiikan maisemassa Afganistanin surullinen tilanne lienee useimpien mielessä tänään. Sen seurauksia turvallisuus- ja turvapaikkapolitiikalle onkin syytä arvioida tarkasti myös Euroopassa ja Suomessa. Samoin kuin on arvioitava viimeisen 20 vuoden opetuksia kansainvälisen yhteisön toteuttamalle kansakuntien demokraattisen rakentamistyön doktriinille. Keskityn kuitenkin tänään puheenvuorossani otsikon mukaisesti eurotalouden seuraavaan vuosikymmeneen.

Kun katsotaan Euroopan kehitystä viime vuosikymmeninä, poliittinen ja taloudellinen integraatio on muuttanut EU:ta ja sen jäsenmaita valtavasti. Suomen taloudelle tämä on tarkoittanut, että olemme kiinnittyneet aiempaa tiiviimmäksi osaksi Eurooppaa. Suomalaiset yritykset ja kuluttajat toimivat nyt EU:n sisämarkkinoilla. Monet talouspolitiikkaa koskevat ratkaisut tehdään EU:n tai euroalueen tasolla, ja Suomi osallistuu päätöksentekoon.

Suomi otti myös yhteisvaluutta euron käyttöön heti sen syntyessä. Nykyisin valuuttamme on volyymiltaan suuri ja liikkeiltään vakaa, eivätkä korkomme ja valuuttakurssimme enää heilahtele aiempien vuosikymmenten malliin.

Yhteisvaluutan rakenteet olivat aluksi keskeneräiset. Sittemmin kriisit ovat tuoneet ongelmia esiin, ja paljon on jo tehty rahaliiton vahvistamiseksi. Mutta ei Eurooppa tietenkään ole vielä valmis.

Koronakriisi on taas kerran kiihdyttänyt keskustelua EU:n ja rahaliiton kehittämisestä.

Tavoitteena pitää olla, että unioni ja rahaliitto tukevat aiempaakin vahvemmin EU-kansalaisten taloudellista hyvinvointia. Tärkeä rooli on **yhteisillä instituutioilla, yhteisillä rakenteilla**. Niiden täytyy parantaa talouskasvun ja työllisyyden edellytyksiä ja talouden iskunkestävyyttä sekä tukea yhteisiä tavoitteita kuten ilmastonmuutoksen hillintää. Keskeisiä tukipilareita tässä ovat hintavakaus ja rahoitusvakaus, jotka kuuluvat keskuspankin tontille. Samalla oleellisen tärkeää on, että jokainen jäsenmaa kantaa oman vastuunsa kestävästä taloudenpidosta ja uudistumisesta. Yhteisten rakenteiden ja koordinaation pitää tukea tätä.

Kun rahaliiton rakenteita on eri tavoin vahvistettu, myös Euroopan keskuspankin rooli on muuttunut. Rahapolitiikkaa ohjaa nyt sen uusi strategia, josta päätimme EKP:n neuvostossa heinäkuussa. Strategia ottaa huomioon toimintaympäristössä tapahtuneet rakenteelliset muutokset, kuten väestön ikääntymisen ja hidastuneen tuottavuuskasvun alentavan vaikutukset ns. luonnolliseen korkotasoon. Se nojaa luonnollisesti yhä EU:n perussopimukseen, jonka mukaan Euroopan keskuspankkijärjestelmän ensisijainen tavoite on pitää yllä hintavakautta.

Uuden strategian mukaan hintavakautta kyetään parhaiten ylläpitämään tavoittelemalla kahden prosentin inflaatiota keskipitkällä aikavälillä. Inflaatiotavoite on symmetrinen: EKP:n neuvosto pitää sekä tätä 2% tavoitetta hitaampaa että sitä nopeampaa inflaatiota yhtä kielteisenä. Symmetrinen inflaatiotavoite auttaa ankkuroimaan inflaatio-odotuksia, joilla on oleellinen merkitys hintavakauden kannalta.

Uusi strategia tukee sitä, että talous ei juutu pitkäksi aikaa liian hitaaseen inflaatioon. Inflaatio voi väliaikaisesti olla myös tavoitetta jonkin verran nopeampaa. Keskipitkälle aikavälille määritelty inflaatiotavoite mahdollistaa aiempaa paremmin myös muiden kaikille euromaille tärkeiden tavoitteiden, kuten täystyöllisyyden, painottamisen päätöksenteossa, toki hintavakautta vaarantamatta.

Uuden strategian puitteissa rahapolitiikka jatkuu nyt vahvasti talouskasvua ja työllisyyskehitystä tukevana. Tämä mahdollistaa myös sen, että finanssipolitiikka ja rahapolitiikka vaikuttavat samaan elvyttävän suuntaan, kun koronakriisi yhä painaa euroalueen taloutta.

Samalla julkinen velka kasvaa entisestään euroalueen maissa. Tämä muodostaa uhan talouskehityksen kestävyydelle tulevina vuosina. Vaikka korkojen nousu ei ole nurkan takana eikä aivan hämmöt horisontissakaan, jonakin päivänä se on edessä, ja tämä pitää ottaa huomioon julkisen talouden hoidossa euroalueen maissa. Uudistuksia tarvitaan.

Yhden uudistuskohteen muodostavat **EU:n finanssipolitiikan säännöt**. Vaikka niitä on kritisoitu osin hyvinkin perustein, niiden heittäminen kokonaan romukoppaan olisi virhe. Lasta ei kannata heittää pois pesuveden mukana. Sääntöjä voidaan sen sijaan kehittää ja yksinkertaistaa niin, että ne toimivat nykyistä paremmin.

Keskustelussa finanssipolitiikan säännöistä yhdet korostavat tarvetta välttää liiallista velkaantumista, kun taas toiset painottavat aktiivisen finanssipolitiikan merkitystä. Nämä näkemykset eivät välttämättä ole keskenään ristiriidassa, jos säännöt saadaan tukemaan tehokkaasti julkisen talouden ylijäämiä silloin, kun suhdannetilanne on suotuisa. Jos hyvänä aikaa pannaan rahaa sivuun, sitä on huonona aikana varaa käyttää talouden elvyttämiseen ilman huolia velan liiallisesta kasvusta.

Hyvän lähtökohdan tarjoaa Euroopan finanssipoliittisen komitean esittämä malli. Se sisältää kolme elementtiä: **maakohtaisen velkatavoitteen**, siitä johdetun **menosäännön** sekä yleisen **lausekkeen poikkeustilanteita** varten. Lähivuosina nykyinen tapa soveltaa säännöissä 60 prosentin velkatavoitetta ei eniten velkaantuneille maille ole realistinen. Siksi maakohtaiset velkatavoitteet voivat olla järkevä ja uskottava tie eteenpäin.

Menosääntö rajoittaisi julkisten menojen kasvun BKT:n pitkän aikavälin kasvuvauhtiin. Rajoitus voi olla tiukempi, jos velkatavoitetta ei ole saavutettu. Menosääntö ei estäisi automaattisten vakauttajien toimintaa eikä menojen lisäämistä, jos tehdään niitä vastaavat tulopuolen päätökset.

Menosääntö hillitsisi menojen kasvua myös korkeasuhdanteessa. Sen erilaista versioista on suotuisia kokemuksia eri maista, myös Suomesta.

Poikkeustilanteita varten säännöissä on syytä olla ennalta sovitut kriteerit ja menettelyt. Esimerkiksi koronakriisin kaltaisessa tilanteessa finanssipolitiikan sääntöjä ei voida soveltaa tavalliseen tapaan. Sääntöjen kehittämisessä on painotettava selkeyttä ja läpinäkyvyyttä. Sääntöjen vaikuttavuutta tukee se, että kansalaiset ja markkinatoimijat pystyvät niiden avulla muodostamaan valistuneita arvioita julkisen talouden tilasta ja talouspoliittisten päätösten vaikutuksista.

\*\*\*

Rahaliiton rakenteita on syytä muutenkin vahvistaa. Keskustelussa yksi ääripää korostaa jäsenmaiden omaa vastuuta ja toinen ääripää yhteisten rakenteiden ja riskien jakamisen hyötyjä. Nähdäkseni molempia tarvitaan.

Tässä voidaan puhua **eurooppalaisesta synteesisistä**. Yhteiset rakenteet pitää suunnitella niin, että ne kannustavat jokaista jäsenmaata vastaamaan omasta talouspolitiikastaan. Samalla pitää huolehtia siitä, että yhteinen kapasiteetti riittää rahoitusvakauden turvaamiseen, jos markkinoilla myllertää. Tämä koskee sekä julkista taloutta että rahoitusjärjestelmää.

Yhteisten rakenteiden yksi osa on Euroopan pankkiunioni, josta on jo olemassa yhteinen valvonta ja yhteinen kriisinratkaisu. Vielä puuttuva osa on yhteinen talletussuoja. Pankkiunionin viimeisteleminen tukisi rahoitusjärjestelmän vakautta, rahoituksen välitystä ja siten talouskasvun edellytyksiä. Se pienentäisi uhkaa siitä, että talletusvarojen korvaaminen pankin joutuessa ongelmiin päätyisi veronmaksajien tehtäväksi.

Kun pankkiunionia viimeistellään, on tärkeää, että pankkien järjestämättömiä saamisia vähennetään. Yhteisen talletussuojan rahoittavat maksut on syytä kerätä siten, että suuremman riskin pankit maksavat suurempia maksuja kuin pienemmän riskin pankit.

Merkittäviä mahdollisuuksia tarjoaisi myös EU:n rahoitusjärjestelmän integroituminen niin, että yrityksiä ja joukkolainoja omistettaisiin nykyistä enemmän jäsenmaiden rajojen yli. Tällöin puhutaan pääomamarkkinaunionista. Se parantaisi yritysten mahdollisuuksia hankkia rahoitusta. Tämä koskisi monia pk-yrityksiä ja nopeasti kasvavia digitaalisen talouden toimijoita. Samalla valtionrajojen yli ulottuvat omistukset jakaisivat talouden ja rahoitustoiminnan riskejä jäsenmaiden välillä, mikä parantaisi unionin talouden iskunkestävyyttä.

Pääomamarkkinaunionin – jonka nimi voisi ehkä paremminkin olla vaikkapa investointiunioni – eteneminen ei ikävä kyllä näytä nopealta. Se edellyttää merkittäviä uudistuksia kansallisessa päätösvallassa oleviin asioihin, kuten konkurssilainsäädäntöön ja lähdeverotukseen.

Eikä pidä unohtaa **sisämarkkinoita**, EU:n kovaa ydintä, jotka ovat moottori niiden taloudellisten

hyötyjen tuottamisessa, joita EU tuo jäsenmaidensa kansalaisille. Sisämarkkinat kannustavat yrityksiä parantamaan tuottavuuttaan ja tarjoavat uusille yrityksille mahdollisuuden haastaa vanhoja. Tämä edellyttää, että talouteen ei anneta muodostua esteitä markkinakilpailulle. Esimerkiksi lentolippujen, verkkovierailujen ja datansiirron hintakehitys osoittaa, että EU on monilta osin onnistunut.

Monien palvelujen, kuten digitaalisten palvelujen kohdalla EU-alueen yritykset eivät kuitenkaan ainakaan vielä tosiasiallisesti toimi suurilla, yhtenäisillä markkinoilla. Tämä voi olla yksi syy siihen, miksi alan eurooppalaiset yritykset eivät ole onnistuneet mahdollisuuksiensa mukaisesti kilpailussa amerikkalaisten ja kiinalaisten yritysten joukossa.

EU:ssa on syytä edistää markkinakilpailua ja nousevien tuotannonalojen edellytyksiä. Tarvitaan suurta kotimarkkinaa ja sellaista kauppapolitiikkaa, johon pystyy vain vahva ja yhtenäinen EU. Tarvitaan yhteistä panostusta tutkimukseen ja teknologiaan, vaikka onkin ensi sijassa kunkin jäsenmaan omalla vastuulla pitää huoli innovaatiotoiminnan edellytyksistä.

\*\*\*

Koronakriisin aikana keskeinen uusi elementti unionin maiden talousyhteistyössä on vastikään käynnistetty **EU:n elpymisväline** eli NGEU. Se pienentää riskiä julkisen talouden liikkumavaran kapenemisesta pandemiasta eniten kärsineissä jäsenmaissa. Samalla se suuntaa varoja investointeihin, uudistuksiin, vihreään ja digitaaliseen siirtymään, joilla on suuri merkitys unionin yhteisenkin edun kannalta.

Yksi kysymys on, tarvitaanko jotain NGEU:n kaltaista tulevaisuudessakin. EU kyllä tarvitsee välineitä yhteisten tavoitteiden edistämiseen ja ongelmiin joutuvien jäsenmaiden auttamiseen. Lisäksi tarvitaan suhdannevaihteluita vaimentavan finanssipolitiikan tukemista, joka keskuspankin näkökulmasta on erityisen tärkeää, kun korot ovat alarajallaan. Näiden tarpeiden osalta NGEU on täydentänyt olemassa olevia välineitä.

Pysyvämpiä fiskaalisia välineitä suunniteltaessa pitää varmistaa, että ne tukevat suhdanteita vaimentavaa finanssipolitiikkaa myös suotuisassa suhdanteessa. Olennaista on, millaisia taloudellisia kannustimia ne luovat jäsenmaille. Vapaaamatkustaminen ja liiallinen riskinotto on vältettävä.

Viime vuosina on pohdittu, mikä merkitys voisi olla **yhteisellä eurooppalaisella turvallisella velkakirjalla**. NGEU:n myötä otettiin askel sellaisen luomista kohti, kun komissio laskee liikkeeseen lähes 800 miljardin euron edestä velkakirjoja. NGEU:n kertaluonteisuuden takia liikkeessä olevien velkakirjojen määrä kuitenkin aikanaan hiipuu.

EU:lla ei nykyisellään ole yhteistä Yhdysvaltain valtiolainoja vastaavaa instrumenttia. Sellaisesta voisi olla monenlaista hyötyä. Se vahvistaisi ja syventäisi euroalueen rahoitusmarkkinoita.

Riskillisten instrumenttien hinnoittelussa se toimisi ankkurina. Se edistäisi pääomamarkkinaunionin tavoitteita, tukisi euron roolia kansainvälisessä rahoitusjärjestelmässä ja siten auttaisi rahoituksen saatavuutta ja investointeja Euroopassa.

Lisäksi yhteinen turvallinen velkakirja voisi auttaa hillitsemään haitalliseksi osoittautuneita pankki- valtiokytköksiä. Kun rahoituslaitokset sijoittaisivat siihen, riskit hajautuisivat ja kotimaisten valtionlainojen liiallinen paino niiden salkuissa voisi pienentyä.

\*\*\*

Sellaistakin on esitetty, että kriisien aikana ei pitäisi päättää uusista yhteisistä rakenteista tai välineistä. En ymmärrä tällaista puhetta lainkaan. Kyllä etenkin kriisiaikana pitää pystyä tekemään tarvittaessa vaikeitakin päätöksiä tilanteen rauhoittamiseksi ja tavoitteiden saavuttamiseksi. Ei ole selvää, olisiko euro selviytynyt, ellei eurokriisin aikana olisi luotu uusia instituutioita. Viittaan etenkin Euroopan vakausmekanismiin (EVM) ja sittemmin pankkiunioniin. Kun näitä välineitä ei eurokriisin aikana ollut, taantuma pitkittyi ja pulmat syvenivät. Kun ne luotiin, saatiin välineet selvitä kriisistä. On myös syytä noteerata se, että Mario Draghin tärkeä puhe "whatever it takes" vaati uuden rakenteen, suorat rahapoliittiset operaatiot eli OMT:n, saadakseen kantovoimaa. (OMT:tä ei tosin ole tarvinnut edes käyttää, koska se vahvasti luottamusta jo olemassaolollaan.) "Never waste a good crisis" – eli kriisiaikaa ei pidä hukata, vaan käyttää se paitsi kriisin niskan taittamiseen myös parempaan tekemiseen pidemmällä tähtäyksellä ja kestäväällä tavalla.

Eurokriisin keskeinen oppi onkin se, että EU ei voi olla mikään paikalleen pysähtynyt juridinen suojelukohde, vaan sen tulee olla ajassa elävä, kehittyvä poliittinen yhteisö, jonka on kyettävä

jatkuvasti uudistumaan ajan vaatimusten myötä ja löytämään yhteisiä ratkaisuja yhteisiin eurooppalaisiin ongelmiin. Tämä pystytään aivan hyvin tekemään perussopimukseen nojautuen ja/tai tarvittaessa niitä uudistaen.

Hyvät ystävät,

Suomi on viimeisen reilun 10 vuoden aikana välillä ottanut aluksi koviakin kantoja vastustukseen yhteisiä ratkaisuja. Muistelen esimerkiksi Euroopan vakausmekanismin edeltäjää ja joitakin kriisimaiden ehdollisia tukipaketteja, vakuuksiakin. Yhteiset rakenteet kuitenkin syntyivät ja toimivat tänään.

Kun Suomen linjaa tuleviin uudistuksiin lähdetään määrittelemään, voitaisiinko harkita niinkin radikaalia työskentelytapaa, että fundeerausta ei aloitettaisi heti ehdottomia kynnyskysymyksiä asettamalla tai perustuslakivaliokuntaa koolle kutsumalla – vaan pohtimalla aidosti sitä, minkälaisilla uudistuksilla euroalue ja Suomi sen osana parhaiten pärjää kestävän talouskasvun ja korkean työllisyyden näkökulmasta? Tästä voisi olla enemmän hyötyä sekä Euroopan että jopa Suomen kannalta.

Olen tässä puheenvuorossa yrittänyt alustaa tuollaista keskustelua ja pyrkinyt tuomaan esiin monta aluetta, joissa EU:n ja rahaliiton yhteisiä rakenteita on mahdollista parantaa siten, että ne tukevat aiempaakin vahvemmin EU-kansalaisten taloudellista hyvinvointia.

Me olemme Euroopassa vahvasti riippuvaisia toisistamme, ja meillä suomalaisilla on painavat syyt ja hyvät mahdollisuudet jatkossakin aktiivisesti vaikuttaa siihen, miten Euroopan yhteisiä asioita hoidetaan. Sillä on suora vaikutus myös kykyymme hoitaa omia asioitamme.

Kiitos!

# Governor Olli Rehn: A European and Rawlsian view on inequality, inclusive growth and monetary policy

Governor Olli Rehn

CEBRA Annual Meeting (virtual),

High-Level Panel Discussion on “Central banking after the pandemic: the challenges of inequality and inclusive growth”

8 July 2021

## A European and Rawlsian view on inequality, inclusive growth and monetary policy

Ladies and Gentlemen, Dear Colleagues,

It is a great pleasure and honour to participate in this panel and to have a chance to address the CEBRA Annual Meeting today.

For more than a year, COVID-19 has imposed enormous stress on our societies and the global economy. While the longer-term scarring is now projected to be less severe than initially expected, we will continue to feel the effects of the pandemic in the years to come. That's a further reason why the theme of our session, the challenges of inequality and inclusive growth for monetary policy, is highly relevant.

In my capacity as an ECB Governing Council member, I will focus on the euro area viewpoint in my initial remarks. This is not to ignore the huge challenges we are facing in the global community in addressing the divergent recoveries from the pandemic and the related concerns about worsening inequality trends across developed and less developed countries. I am sure we will discuss these challenges on the panel.

1. I will start with the economic outlook, which is always critical for inclusive growth. Euro area GDP is rebounding strongly this year, thanks to the re-opening of the economy, strong policy support and the ongoing global recovery. According to the ECB's latest forecast, real GDP is projected to grow by ca 4½% in both 2021 and 2022, and by 2% in 2023. Headline inflation is rising this year due to temporary factors.

However, the core i.e. underlying inflation (excluding energy and food) is expected to increase only slightly from 1.1% in 2021 to 1.4% in 2023, as euro area domestic cost pressures are projected to recover gradually but remain muted overall. Importantly, the medium-term inflation outlook is still below the ECB's 2% symmetric inflation target.

The economic policy response to the COVID-19 crisis has been swift and aggressive across a broad front in Europe, including the ECB's monetary policy measures aimed at preserving favourable financing conditions. We stand ready to adjust all of our instruments, as appropriate, to ensure that inflation moves towards our aim in a sustained manner, in line with our commitment to symmetry.

2. How does monetary policy, then, relate to the issue of inequality? As is well known, income inequality has been rising for several decades in most advanced economies – more in some, less in others. There are some common drivers, including globalisation and skill-biased technological progress, as well as country-specific factors, of which changes in taxation is the most important. Recently, the pandemic has hit the less well-off hardest and further amplified inequality.

Generally speaking, inequality is mainly explained by structural factors, and therefore policies other than monetary policy play a key role in addressing it. We know that monetary policy impacts inequality through two main channels, the income and wealth channels.

Concerning **the income channel**, it is critical to note that the wages and employment prospects of low-income households are typically more sensitive to business cycles. Therefore, monetary policy easing, by stimulating economic activity, and thus assisting in saving and creating jobs and

increasing wages, does reduce income inequality. This has been the main effect after the previous crisis and in the present crisis.

On the other hand, households' business and financial income are more responsive to monetary policy than labour income, and this impact of the income channel in monetary policy easing tends to benefit wealthier households more than low-income households.

As to **the wealth channel**, monetary policy easing generally makes the life of borrowers easier, but can impact negatively on better-off households' savings. However, the overall net effect depends on the composition of household balance sheets. A fall in the interest rate affects different assets and liabilities differently, depending on their type and maturity.

3. After the Global Financial Crisis, central banks had to embark on a prolonged period of monetary accommodation using unconventional measures that impact on the prices of longer-term assets. This gave rise to concerns about increasing inequality. Several empirical studies have concluded that the overall effect of unconventional monetary policy measures on income and wealth inequality is small.[\[1\]](#)

Overall, the easing of monetary policy would seem to have somewhat diminished inequality in recent years in the euro area, especially via increased employment for lower-income households. After the financial and debt crisis, 12 million jobs were created in Europe, and monetary policy significantly contributed to that progress. Furthermore, it is clear that the cooperation between monetary and fiscal policy in the crisis response has helped reduce long-term job losses and bankruptcies, and therefore contributed to the overall wellbeing of the public.

Monetary policy has not played a significant role in the evolution of income or wealth inequality in my home country, Finland, either. Forthcoming research by the Bank of Finland staff suggests that the transmission of monetary policy to households with different types of wealth and income profiles is rather similar to that observed in other countries. Monetary easing seems to reduce unemployment most among low-income households, while also boosting the general wage level, which benefits proportionately more high-income households. However, it seems that, relative to the positive impact that monetary policy has on the macro-economy, both on growth and employment, the impact on inequality is nevertheless very small.

In our neighbouring Nordic country, Sweden, the assessments have been similar. In the terms of reference for reviewing the Riksbank's monetary policy framework, the Riksdag's Parliamentary Committee on Finance concluded that the distributional consequences of monetary policy since the global financial crisis have been small, and if anything, have ameliorated income differences through lower unemployment. The Committee also concluded that the distributional effects were small.[\[2\]](#)

In our review of the ECB's monetary policy strategy, we have discussed the issue of inequality and the role employment should play in policymaking. Of course, we adjust monetary policy depending to how the economy is doing, and labour market slack has always been an important part of that consideration. Moreover, given differences in marginal propensities to consume across households, the distribution of income and wealth clearly affects the transmission of monetary policy.

In the euro area, national policies determine labour market outcomes. However, monetary policy can support full employment without prejudice to price stability. In the presence of a flattened Phillips curve, policies aiming at full employment are likely to have a moderate inflationary impact in the short term. Under such circumstances, monetary policy can also help us get closer to full employment.

In fact, considerations about labour-income and wealth inequality strengthen the case for a "lower for longer" strategy, when monetary policy is constrained by the effective lower bound. This is to my understanding in line with considerations that featured prominently in the Federal Reserve's recent framework review and have contributed also to the new ECB monetary policy strategy, of which President Christine Lagarde informed the public earlier today.

4. So, let me ask, on the basis of these reflections: what should one as a central banker think about inequality and inclusive growth in the making of monetary policy? In my view, the philosophy of John Rawls is a most helpful guide here. One of his key insights, or one of his



three principles of a just society, is that inequalities are acceptable only in case that they benefit the less well-off members of the society.<sup>[3]</sup>

That is by no means a carte blanche for e.g. advocating tax cuts that benefit the richest or believing in some trickle-down theory of economic growth. But it implies that as the main impact of monetary policy in the proximity of effective lower bound has been to raise output and employment, and thus reduce income inequality by helping create millions of jobs and enhance the income of the previously unemployed and other less well-off members of the society, even if it had limited negative side-effects on wealth inequality, then the policy has been in line with the pursuit of a just society.

5. Before concluding, I want to touch briefly on the issue of climate change and inequality. Climate change mitigation and the needed green transition will play a major role in our economic policymaking going forward. As with all structural changes, there will be winners and losers. For a successful transition, we will need to pay close attention to distributional issues. While central banks are by no means the leading actors in climate change policy, we do have an important supporting role. In addition to ensuring that the financial system is resilient to climate-related financial risks, we must support an orderly economy-wide green transition. Among other things, central banks have a role in helping societies understand the economic impacts of climate change.

6. To conclude, central banks must better understand how income and wealth inequality impact the transmission of monetary policy and take that into account in their policymaking. The greatest contribution central banks can make is to deliver on their price stability mandate, as this will also contribute to broad-based and inclusive employment growth. I am confident that the outcome of the ECB's monetary policy strategy review will enhance the effectiveness of our monetary policy and thus also support the attainment of sustainable growth and full employment.<sup>[4]</sup>

Let me finish here. Thank you for your attention and I look forward to our panel discussion and your questions.

<sup>[1]</sup> See e.g. Lenza, M. and J. Slacalek (2020). How does monetary policy affect income and wealth inequality? Evidence from quantitative easing in the euro area. *European Central Bank Working Paper Series* No. 2190, and Mäki-Fränki, P., A. Silvo, A. Gulan and J. Kilponen (forthcoming), Monetary policy and inequality: the Finnish case, Bank of Finland Research Discussion Papers.

<sup>[2]</sup> See also Riksbank (2020). Distributional effects of the Riksbank's measures, Monetary Policy report, November 2020.

<https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/ppr/fordjupningar/engelska/2020/distributional-effects-of-the-riksbanks-measures-article-in-monetary-policy-report-november-2020.pdf>

<sup>[3]</sup> John Rawls, *A Theory of Justice*. 1971.

<sup>[4]</sup> See <https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>

Recording of the High-Level Panel Discussion at the CEBRA Annual Meeting 8 July 2021

# Pääjohtaja Olli Rehnin avaussanat mediainfossa: EKP:n strategia-arvio

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn

Tiedotustilaisuus EKP:n uudesta rahapolitiikan strategiasta 9.7.2021 klo 10.00

## EKP:n strategia-arvio

Arvoisat median edustajat,

Tervetuloa minunkin puolestani tähän virtuaaliseen pressitapaamiseen Euroopan keskuspankin uudistetusta strategiasta.

Monen helleviikon jälkeen ja keskellä tiivistä Suomen lomakautta on ilo nähdä, että niin moni teistä on ehtinyt langoille tänään. Euroopan keskuspankki noudattaa Keski-Euroopan lomakautta, ja siksi nyt Suomen suvensakin saadaan sulatella näitä merkittäviä rahapolitiikan päätöksiä.

Palasin eilen Frankfurtista EKP:n neuvoston paripäiväisestä seminaarista ja kokouksesta, ja esittelen nyt EKP:n uuden strategian keskeisimmät kohdat suomeksi suomalaiselle yleisölle.

Ensin hieman taustaa. Euroopan keskuspankin (EKP) strategia otettiin käyttöön vuonna 1998 rahaliittoa perustettaessa, ja sitä täsmennettiin vuonna 2003. Maailma on sen jälkeen muuttunut paljon, ja niin on myös rahapolitiikan toteuttaminen. Viimeiset puolitoista vuotta olemme tehneet tiivistä työtä ja analysoineet rahapolitiikan toimintaympäristöä sen selkeyttämiseksi, miten strategiaamme tulisi muuttaa, jotta hoitaisimme paremmin leiviskämme.

Uusikin strategia nojaa luonnollisesti Euroopan unionin perussopimukseen. Sen mukaan Euroopan keskuspankkijärjestelmän ensisijaisena tavoitteena on pitää yllä hintavakautta.

Vakaat ja ennustettavat hintanäkymät ja sitä kautta kansalaisten luottamus rahan ostovoiman säilymiseen on aivan keskeinen edellytys kestäväälle talouskasvulle ja korkealle työllisyydelle.

Strategian keskeinen tausta-ajatus on, että koko kansantalouden tasolla hintavakaus, tasapainoinen kasvu ja korkea työllisyys ovat keskenään sopusoinnussa olevia tavoitteita. Strategia on linjaus siitä, miten EKP ylläpitää hintavakautta euroalueella ja millaisia täsmällisempiä tavoitteita se rahapolitiikalleen asettaa.

Juuri tämän vuoksi rahapolitiikan strategialla on suuri merkitys paitsi kansantalouden myös yksittäisen kansalaisen ja kotitalouden hyvinvoinnin ja työllisyyden kannalta. Onnistunut rahapolitiikka auttaa varmistamaan, että keskuspankin rahapolitiikka pitää yllä hintavakautta ja edistää parhaalla mahdollisella tavalla kansalaisten hyvinvointia. Sen kautta toteutunut ja odotettu tuleva talouskehitys kytketään politiikkapäätöksiin ja niiden ymmärrettävään viestintään suurelle yleisölle.

\* \* \*

Keskeinen osa rahapolitiikan strategiarevisiota on ollut kansalaisten ja sidosryhmien näkemysten kuunteleminen. Kuulemistilaisuuksien avulla olemme voineet muodostaa paremman käsityksen kansalaisten odotuksista, ja erityisesti siitä, miten rahoitusvakaus, työllisyys ja ympäristön kestävyys ovat yhteydessä EKP:n tehtäviin<sup>1</sup>. Suomen Pankki järjesti useita strategia-arvioon liittyviä kuulemistilaisuuksia sekä kansainvälisen rahapolitiikkaa käsittelevän webinaarin viime syksynä.

\* \* \*

Miksi strategiarevisioon ryhdyttiin? Keskeinen syy strategiauudistukselle on ollut talouden toimintaympäristön muuttuminen merkittävästi sen jälkeen, kun EKP:n neuvosto uudisti strategiaansa edellisen kerran vuonna 2003. Tuottavuuskasvun hidastuminen ja väestön ikääntyminen ovat laskeneet talouden tasapainokorkoa ja inflaatiota.

Olemme arvioineet laajasti sitä, miten nämä toimintaympäristön muutokset vaikuttavat rahapolitiikkaan. Olemme tarkastelleet hintavakauden määritelmää, rahapolitiikan välineitä ja niiden vaikutuksia, sekä päävaikutuksia että mahdollisia sivuvaikutuksia, samoin kuin viestintäkäytäntöjämme. Lisäksi olemme arvioineet digitalisaation, rahoitusmarkkinoiden vakauden,

globalisaation ja ilmastonmuutoksen merkitystä rahapolitiikan näkökulmasta.

\* \* \*

Keskeisin muutos strategiassamme on inflaatiotavoitteen uusi määritelmä ja se, miten tavoitetta jatkossa päätöksenteossa sovellamme. Nyt historiaan jäävä tavoitteen määritelmä oli ”alle mutta lähellä 2 %”, joka oli epämääräinen ja alakierteinen, kun tuo 2% usein tulkittiin katoksi. **Uuden strategian mukaan hintavakautta voidaan parhaiten ylläpitää pyrkimällä 2 prosentin inflaatioon keskipitkällä aikavälillä. Uusi inflaatiotavoite on selkeästi symmetrinen ja yksiselitteinen.**

Symmetrisyys tarkoittaa, että EKP:n neuvosto pitää sekä tavoitetta hitaampaa että sitä nopeampaa inflaatiota yhtä kielteisinä. Jos toteutunut inflaatio on tavoitetta hitaampaa tai nopeampaa, poikkeamiin reagoidaan rahapolitiikalla asteittain, ottaen huomioon talouden häiriöiden luonne. Tilapäisiksi arvioituihin poikkeamiin ei välttämättä reagoida lainkaan.

Kahden prosentin symmetrinen inflaatiotavoite toimii puskurina hintojen alasuuntaisen kierteen eli deflaation riskin varalta ja antaa rahapolitiikalle tilaa reagoida inflaation voimakasta hidastumista vastaan. Lisäksi haluamme rajoittaa kansantaloudelle liian nopeaan hintojen nousuun liittyviä kustannuksia. Kahden prosentin inflaatiopuskuri auttaa ja lieventää alaspäin jäykkien palkkojen negatiivisia työllisyysvaikutuksia ja lieventää myös inflaation mittaamiseen liittyvää positiivista mittausharhaa.

Keskipitkälle aikavälille määritelty inflaatiotavoite mahdollistaa tarvittaessa myös muiden taloudellisten häiriöiden, kuten työllisyyteen tai rahoitusvakauteen liittyvien häiriöiden, tasaamisen. Eurojärjestelmän rahapolitiikassa huomioidaan systemaattisesti aina myös rahapolitiikan toimien mahdolliset haitalliset sivuvaikutukset.

\* \* \*

Viimeaikaisten trendien takia rahapolitiikan liikkumavara taantumien uhatessa ja inflaation hidastuessa on tänä päivänä rakenteellisesti aikaisempaa pienempi. Tavoitetta hitaamman inflaation jakson pitkittyessä myös inflaatio-odotukset voivat kääntyä laskuun, jolloin voi muodostua deflaatoriskejä. Tätä rajoitetta nimitetään rahapolitiikan efektiiviseksi, tosiasialliseksi nollakorkorajaksi.

Uudessa strategiassamme olemme sitoutuneet torjumaan tämän alasuuntaisen inflaatioharhan voimakkailla ja pitkäaikaisilla rahapoliittisilla toimilla. **Tämä voi merkitä, että inflaatio voi ylittää väliaikaisesti kahden prosentin inflaatiotavoitteen rajan.** Se voi olla välttämätöntä myös inflaatiotavoitteen symmetrisyyden turvaamiseksi.

\* \* \*

EKP:n neuvosto päätti myös toimintasuunnitelmasta ilmastonmuutoksen huomioimiseksi rahapolitiikan strategiassa. Tällä päätöksellä EKP:n neuvosto korostaa, että se on sitoutunut huomioimaan systemaattisesti ympäristön kestävyteen liittyvät seikat rahapolitiikassaan.

Ilmastonmuutos on globaali haaste ja yksi Euroopan unionin politiikan ensisijainen painopiste. Hallituksilla ja parlamenteilla on ensisijainen vastuu ilmastopolitiikasta, mutta myös EKP:n tulee, mandaattinsa puitteissa, edistää näitä tavoitteita. EKP pyrkii mm. lisäämään analyyttistä kapasiteettiaan ilmastokysymysten huomioimiseksi taloudellisissa malleissaan, edistämään ilmastonmuutokseen liittyvien riskien mittaamista ja raportointia, jotta ne voidaan huomioida riskienhallinnassa, sijoitustoiminnassa ja rahapolitiikan operaatioissa.

\* \* \*

Haluankin lämpimästi kiittää EKP:n pääjohtajaa Christine Lagardea määrätietoisesta johtajuudesta ja kaikkia kollegoitani EKP:n neuvostossa strategiarevision tehokkaasta läpiviennistä ja käymistämme laaja-alaisista keskusteluista parhaan mahdollisen lopputuloksen saavuttamiseksi.

EKP:n neuvosto on noudattanut uudelleenarvioinnissa kahta perusperiaatetta: arviointi tehtiin perusteellisen analyysin pohjalta ja avoimin mielin. Tämä ei olisi ollut mahdollista ilman EKP:n ja eurojärjestelmän asiantuntijoiden korkeatasoista panosta. Valmistelua tehtiin lukuisissa Euroopan keskuspankkijärjestelmän työryhmissä, joissa myös Suomen Pankin asiantuntijat ovat aktiivisesti vaikuttaneet.

Hyvät kuulijat,

Olen käynyt lyhyessä esityksessäni läpi strategiauudistuksen pääkohdat, ja olen nyt ja jatkossa käytettävissä vastaamaan siihen liittyviin kysymyksiin, kuten muutkin tästä kentästä vastaavat kollegani Suomen Pankissa. Strategiauudistuksen analyyttisiä tausta-artikkeleita ja tutkimuspapereita julkaistaan tulevien viikkojen ja kuukausien aikana runsain mitoin sekä EKP:n että Suomen Pankin sivustoilla.

Valmistaudumme myös järjestämään erilaisia tilaisuuksia syksyn aikana.

Päätän puheenvuoroni tähän ja vastaan mielelläni kysymyksiinne. Kiitos.

---

<sup>1</sup>*Euroopan keskuspankkijärjestelmän, 'EKPJ:n', ensisijaisena tavoitteena on pitää yllä hintatason vakautta. EKPJ tukee yleistä talouspolitiikkaa unionissa osallistuakseen Euroopan unionista tehdyn sopimuksen 3 artiklassa määriteltyjen unionin tavoitteiden saavuttamiseen, sanotun kuitenkaan rajoittamatta hintatason vakauden tavoitetta. Näihin kuuluvat pyrkimys Euroopan kestävään kehitykseen, jonka perustana ovat tasapainoinen talouskasvu ja hintatason vakaus, täystyöllisyyttä ja sosiaalista edistystä tavoitteleva erittäin kilpailukykyinen sosiaalinen markkinatalous sekä korkeatasoinen ympäristönsuojelu ja ympäristön laadun parantaminen.*

# **Governor Olli Rehn: It's the resilience, smarty! – Lessons of the COVID-19 crisis for systemic risk analysis and financial sector policies**

Governor Olli Rehn

[2021 RiskLab/BoF/ESRB Conference on Systemic Risk Analytics](#)

1 July 2021

## **It's the resilience, smarty! – Lessons of the COVID-19 crisis for systemic risk analysis and financial sector policies**

Ladies and Gentlemen,

It is a great pleasure to address such a distinguished audience, even virtually. I indeed hope that next year we can meet in person in Finland.

Recalling the world some lightyears ago, I had the privilege of giving a speech at this same conference in May 2019, about six months before the outbreak of the COVID-19 pandemic. In that speech, I tried to identify major structural economic changes that required a rethink of both monetary policy strategies and macroprudential policies.

Now, as many parts of the world have passed the worst phases of the pandemic, it is useful to reassess some of the issues I raised two years ago. I will discuss, in the light of the experiences of the COVID-19 crisis, whether the structural changes identified in my speech still remain relevant. I also point out some financial risks and vulnerabilities that policymakers, financial market participants and economic researchers should probably pay more attention to. Moreover, I make some preliminary suggestions on how policymakers should adjust their monetary, macroprudential and regulatory policies to foster price stability and financial stability in the post-COVID-19 world.

### **Monetary policy**

Let me start with monetary policy. In my speech here in May 2019, I highlighted three longer-term economic developments that challenged the then prevailing monetary policy strategies. First, inflation seemed to have got stuck at a very low level. Second, related to low inflation, the equilibrium interest rate had declined to an historically low level. Third, the traditional trade-off between economic activity and inflation seemed to have substantially weakened (or, as economists would put it, the Phillips curve seemed to have flattened).

In my speech, I argued that these changes and the ongoing and forthcoming economic and societal transformations caused by climate change, population aging and concerns about inequality all called for a review of the ECB's monetary policy strategy.

Last year, the ECB monetary policy strategy review was launched. Since then, a lot has happened. COVID-19 and the extraordinary circumstances caused by it have further underlined the need to reassess our monetary policy strategy.

The current ECB monetary policy strategy, adopted in 1998 and reviewed in 2003, is evidently outdated. In my view, the main problems of the framework are the double-key formulation of the price stability objective and a monetary policy framework that cannot deliver inflation expectations anchored to the inflation aim.

As we are still in the middle of the debate in the Governing Council – and it is indeed a very good and worthy debate – let me give you just my personal take on the matter.

First, in my view the ECB needs a clear and single definition of price stability and the inflation target. We need to make sure that our price stability target is understood by the public as symmetric at – and not below – 2 per cent.

Second, the ECB needs a reaction function that will anchor inflation expectations to the target and will deliver sufficiently forceful and equally effective policy actions to deviations from the target in either direction. This would take the increased risk of hitting the effective lower bound properly into account.

Regarding our current monetary policy stance, we are still affected by the COVID-19 crisis. During the pandemic, the ECB has taken numerous measures to maintain favourable financial conditions for

households, firms and other economic agents. Without the strongly accommodative monetary and fiscal policies, the contraction of and damage to the euro area economy would have been much more severe.

The outlook for the economy has recently been improving. The latest data do signal a rebound in services activity and ongoing dynamism in manufacturing output. We expect economic activity to accelerate in the second half of the year as further containment measures are lifted.

At the same time, uncertainties remain, especially as the near-term economic outlook continues to depend on the course of the pandemic and on how the economy responds after reopening.

Inflation has picked up over recent months, but the acceleration is expected to be largely transitory, and inflation is expected to remain below our aim over the medium term.

Against this background, in its June meeting the Governing Council of the ECB decided to confirm its very accommodative monetary policy stance. ECB interest rates are expected to remain at their present or lower levels until we have seen the inflation outlook robustly converge to our target and such convergence has been consistently reflected in underlying inflation dynamics. We will also continue to conduct net asset purchases under the pandemic emergency purchase programme (PEPP) until at least the end of March 2022 and, in any case, until we judge that the COVID crisis phase is over. In our view, premature tightening of financing conditions must be prevented, as this would pose a risk to the ongoing economic recovery and the outlook for inflation.

### **Impact of COVID-19 on macroprudential policy**

The pandemic had an immediate impact also on macroprudential policies around the world.

Macroprudential authorities started to ease requirements right after the emergence of the crisis in order to support the functioning of the financial system and economic recovery.

Now that the pandemic is hopefully starting to fade, macroprudential policy faces a balancing act between addressing the systemic risks and supporting lending to the still fragile economy. The elevated uncertainty calls for a cautious and gradual approach when recalibrating the macroprudential requirements after the pandemic.

On a positive note, financial systems have so far coped remarkably well with the economic consequences of the pandemic. Banks' resilience has improved significantly during the past ten years. Here, the international regulatory reforms undertaken after the global financial crisis have played a critical role.

The pandemic, like all major crises, provides us with useful lessons for developing our macroprudential policies. In my view, the key lesson of the pandemic is the essential importance of **resilience**. We need to ensure – by applying macroprudential tools – that the banking sector remains resilient enough to withstand economic shocks and the unwinding of economic and financial imbalances also in the future.

The pandemic also revealed the importance of sufficient flexibility in macroprudential policy. It is impossible – or at least very difficult – to identify exogenous systemic shocks like COVID-19 in advance even with our most developed risk analyses. Enlarging the 'macroprudential space' by, for example, increasing the amount of releasable capital buffer requirements, would help macroprudential policymakers ensure that banks can lend also during periods of unexpected stress. In its forthcoming revision of the macroprudential framework of the EU, the European Commission should ensure that the EU legislative framework provides macroprudential policymakers enough flexibility and macroprudential space in applying their macroprudential tools.

In my speech two years ago, I also underlined the need to broaden the scope of macroprudential policy beyond the banking sector. At least over the medium term, the COVID-19 pandemic is likely to accelerate trends that call for extending the reach of macroprudential policy to a larger set of financial institutions and financial transactions.

As a case in point, digitalisation provides opportunities for new players, and non-banks may take a larger role in financial intermediation. To protect financial stability, macroprudential policy should be adjusted to also cover the systemic risks created by non-bank finance.

Over time, digitalisation may also boost cross-border banking and the provision of cross-border financial services, thus increasing the contagion channels of systemic risks between financial systems. This increases the importance of cross-border cooperation between macroprudential authorities, which should be systemically enhanced.

Related to digitalisation, let me recall that a number of central banks, including the ECB, are actively examining avenues to develop and adopt a central bank digital currency, or CBDC for short. On specific areas of concern, both residential and commercial real estate markets have often been a significant source of systemic risks and vulnerabilities. The pandemic is likely to have lasting but very diverse effects on real estate markets. Therefore, a comprehensive analysis of the macroprudential risks on real estate markets and appropriate tools for addressing them would be most needed. In addition to state-of-the-art analytical methods and policy tools, macroprudential policy needs a strong institutional framework to operate effectively. In its early recommendation<sup>[i]</sup>, the European Systemic Risk Board proposed clear mandates for macroprudential decision-makers, cooperation between relevant authorities, as well as a leading role for the central bank in macroprudential policy – irrespective of the specific institutional structure. Importantly, as already noted by the IMF some years ago<sup>[ii]</sup>, the framework should be able to counter inaction biases that could arise because of lobbying or political pressures. The framework should ensure access to sufficient information and promote effective cooperation in risk analysis.

Survey results published recently by the Czech National Bank<sup>[iii]</sup> provide interesting information on the views of academic and professional experts on macroprudential and monetary policy. According to the survey, sharing of data and knowledge and the capacity to act swiftly are key benefits of a framework in which the central bank conducts both monetary and macroprudential policy.

However, further research on the institutional arrangements of macroprudential policy would be welcome to help us understand how different policy frameworks perform in macroprudential policy, and whether and how the current structures could be developed.

### **On strengthening the European economy and financial stability**

Let me conclude by sharing some thoughts on the strengthening of the European economy and financial stability.

In my speech two years ago, I emphasized that both financial stability and the welfare of our citizens depend ultimately on Europe's ability to create sustainable growth. This is now even more pressing due to the lost output and lost growth potential caused by the pandemic.

Promoting sustainable growth in the EU requires decisive and ambitious actions on several fronts: in deepening the EU's internal markets, strengthening public finances, developing common fiscal arrangements and combating climate change, to name but a few.

For the sake of time, I'll focus here on only one crucial precondition for creating sustainable long-term growth; that is, the ability of the EU's financial architecture and financial system to prevent and mitigate systemic financial crises and to provide sufficient financing for the private sector to generate investment and economic growth.

The creation of the Banking Union was a crucial step in improving the resilience of the European financial system. The European financial system has weathered the pandemic with the help of a forceful policy response and the greater resilience of financial institutions.

In the next major financial crisis – which will come sooner or later despite our best efforts to prevent it – things might not be that rosy. To prepare for the next crisis, we need a common European deposit insurance to reduce the risk of bank runs, to strengthen depositor confidence and to loosen the negative feedback loop between sovereign debt sustainability and bank funding.

Another piece of unfinished business in the EU is the Capital Markets Union. European firms – especially small and medium-sized companies and firms offering digital services – are still far too reliant on bank funding. Advancing cross-border capital mobility in the EU will require politically difficult reforms in national taxation and insolvency laws.

Lastly, while not jumping to any definitive conclusion right now, it is worth exploring the pros and cons of a European safe asset with an open mind. One clear benefit of it would be to deepen European bond markets and promote the Capital Markets Union by acting as an anchor for the pricing of riskier financial instruments, thus enhancing access to finance for businesses, not least the SMEs. This would support much needed productive investment in Europe. Moreover, the availability of a European safe asset could help banks reduce their excessive holdings of domestic sovereign bonds on their balance sheets.

And we have a relevant experiment going on now, which should provide useful information on the pros and cons of a European safe asset. I am referring to the fact that the European Commission will



issue EUR 800 billion worth of euro-denominated bonds in the coming years to finance the European recovery package, NextGenerationEU. The first tranche was very well received by the markets, subscribed by several multiples of the original offer. The funding experience the package could provide useful lessons and guidance for the design of a European safe asset.

To conclude, we need to understand ever better both the lessons of COVID-19 and the structural trends in the economy and their impact on financial stability. I would coin the main message of my speech by paraphrasing James Carville: “It’s the resilience, smarty!” – That i.e. resilience should indeed be the critical driver of financial sector polities.

As far as the central banks are concerned, the biggest contribution they can make to the society is to deliver on their price stability mandate, which will also contribute to sustainable economic growth and broad-based, inclusive employment growth. I am confident that the outcome of the ECB’s monetary policy strategy review will enhance the effectiveness of our monetary policy and the attainment of price stability, and thus also enabling sustainable growth and full employment.

Thank you for your attention & let me wish you a productive conference!

1 ESRB Recommendation on intermediate objectives and instruments of macro-prudential policy (ESRB/2013/1)

[\[ii\]](#) IMF, Staff Guidance Note on Macroprudential Policy, November 2014.

[\[iii\]](#) Simona Malovaná, Martin Hodula, Zuzana Rakovská, and Josef Bajžík, 2021, Czech National Bank Survey on Macroprudential and Monetary Policy, Summary of the Results, June 2021.



# Pääjohtaja Olli Rehn: Talouden näkymät, rahoitusvakaus ja rahapolitiikan strategiauudistus

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn

Talouden näkymät, rahoitusvakaus ja rahapolitiikan strategiauudistus

Talousvaliokunnan julkinen kuuleminen 22.6.2021

[Eesityskalvot \(PDF\)](#)

[Pääjohtaja Olli Rehn: Talouden näkymät, rahoitusvakaus ja rahapolitiikan strategiauudistus](#)

from [Suomen Pankki](#)

# **Governor Rehn: A high bar for economic policymaking – demographics and public debt are weighing on our economy**

Governor Olli Rehn

Bank of Finland

Bank of Finland Bulletin press conference 15 June 2021

[A high bar for economic policymaking – demographics and public debt are weighing on our economy \(PDF\)](#)

[Governor Rehn: A high bar for economic policymaking – demographics and public debt are weighing on our economy](#) from [Suomen Pankki](#)

# Governor Olli Rehn's welcome & opening remarks at the 13th European SSM Round Table digital conference

Governor Olli Rehn  
Bank of Finland  
European SSM Round Table  
21 May 2021

## **Governor Olli Rehn's welcome & opening remarks at the 13<sup>th</sup> European SSM Round Table digital conference**

Dear Colleagues, Dear Friends,

Let me welcome you all on behalf of the Bank of Finland and our co-organisers to this joint conference on competitive business models and sustainable finance. I hope you will enjoy today's discussions on issues that at least I find both most topical and highly relevant.

Let me start by few words on the current economic outlook. The COVID-19 pandemic continues to have a negative impact on the economic situation and prospects in Europe and throughout the world. However, the economic recovery is expected to accelerate in the second part of this year, as more and more people receive their COVID-19 vaccinations. But, of course, there are still major downside risks related to virus mutations and potential delays in vaccination rollouts.

The Governing Council of the ECB has taken numerous policy decisions during the pandemic to maintain favourable monetary conditions for households, firms and other economic agents. Without the strongly accommodative monetary and fiscal policies, the contraction of the euro area economy would have been much more severe.

In the COVID-19 crisis, monetary and fiscal policies have operated in complementary and mutually reinforcing ways. As the inflation outlook in the euro area remains muted, economic growth still needs to be supported by a strong monetary policy stimulus.

The ECB monetary policy strategy review was launched last year and is expected to be completed later this year. The underlying reason for the review is the profound structural trends in the global economy, including the fall in natural interest rates and flattening of the Phillips curve. COVID-19 and the extraordinary circumstances over the past year have further underlined the need to reassess our monetary policy strategy.

One of the key issues is how to anchor inflation expectations in an effective manner. I would find it important that our price stability target is understood by the public as symmetric at — and not below — 2%. I would also prefer a reaction function that delivers sufficiently forceful and equally effective policy actions to deviations from that target in either direction. This would take the increased risk of hitting the effective lower bound into account.

Dear colleagues,

Next on banking. The banking landscape is getting more and more complex and diverse.

Digitalisation is enabling new players to enter financial services, with bigtechs, fintechs and established companies from other industries leading this march.

Moreover, new technologies, such as artificial intelligence, cloud and blockchain, are enabling new and innovative ways to do banking. And digital channels allow scaling of business at a speed that would not have been possible in the past.

But while it promises a lot, adopting new technologies requires significant investments, and even new business models. And these efforts are just the beginning. Successful firms must continue to keep up with technological advances.

Customer experiences are also shaped by digitalised services in other fields. As a result, the expectation of 24/7 services that are immediately available everywhere becomes the new norm.

Similarly, the integration of financial and other services becomes more important. This is especially true in payments, where the transactions happen seamlessly in the background.

So, what does a future-proof competitive banking business model look like? As I see it, there are no

straightforward answers.

First, no single business model would work for all. Instead we will see a myriad of different business models.

Second, we will not go back to an age when an organization could work with the same business model year after year. It is safe to expect that the evolution of banking is not slowing down. The rapid pace of evolution will continue to test the competitiveness of banking business models. New innovations in banking will continue to emerge, possibly at a faster pace than ever before.

Moreover, it is not only banks and other financial enterprises that need to innovate in order to stay on top of their game. Central banks have established their own innovation networks to co-innovate and share ideas. The Bank of Finland, for example, is participating in the global BIS innovation network that focuses on topics like open finance, green finance and next generation financial market infrastructures.

One of the key issues for central banks has been the possibility to develop a central bank digital currency, or CBDC for short.

Take, for example, a digital euro. A digital euro would be a central bank liability offered in digital form for use by citizens and businesses for their retail payments. The idea for the Eurosystem is not to compete with commercial banks but to act in cooperation with them. The possible issuance or the specific design of this digital euro have not yet been decided. In this project, we want to work with the private sector and consult it throughout the process.

Ladies and gentlemen,

With ever more ambitious climate goals across the world, we all know that our economies need to go through a fundamental reform in order to become climate neutral. No sector of the economy is unaffected, least of all the financial sector that is responsible for directing capital for investments.

Sustainable finance has been significantly growing in the past years. With the EU Green Deal, Next Generation EU and national initiatives in the Member States, the EU is well on its way to maintaining its global leadership in this field. The EU's sustainable finance work is creating the ground rules on which financial institutions can build their services.

The EU's sustainable finance taxonomy is one of the most important parts of this. The taxonomy needs to be technology-neutral and environmentally credible to prevent greenwashing. At the same time, complying with the taxonomy should not be overly burdensome.

It will not be easy to achieve balance, as national industrial policies tend to get mixed with climate policies. But this balance can be achieved. I know this from personal experience, as I oversaw the report on the National Energy and Climate Strategy for 2030 as the Minister of Economic Affairs. Finland is well on its way for carbon neutrality by year 2035.

Dear Friends,

Global phenomena like digitalisation have triggered a fundamental change within the financial sector. Digitalisation forces banks to reconsider their business models and find the one that allows them to flourish in the future. But most important is to start now, even though it will take years for major changes to occur.

And the same is true for climate change. In the absence of a global carbon price, second-best solutions are needed. This elevates the role of the financial sector in climate change mitigation. Importantly, sustainable finance can provide a business opportunity for banks and help in mitigating climate change. We should seize this opportunity.

With this, I hope you will seize the opportunity to enjoy the presentations of the distinguished speakers and actively participate in today's discussions.

# Pääjohtaja Olli Rehn: Kriisiherkkyys kasvanut myös maksamisessa – häiriöihin varaudutaan yhteisin toimin

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn

Maksufoorumi 2021

19.5.2021

## Kriisiherkkyys kasvanut myös maksamisessa – häiriöihin varaudutaan yhteisin toimin

Hyvät maksufoorumin vieraat, hyvät ystävät

Maksufoorumi kokoaa yhteen keskeisimmät osapuolet maksamisen ja siihen liittyvien järjestelmien ja palvelujen alueella. Tänäkin vuonna olemme oppineet keskusteluista paljon. Kiitän jo tässä vaiheessa kaikkia puhujia ja kommentaattoreita kuten myös kollegaani Fabio Panettaa, joka vie eteenpäin tärkeää euroalueen yhteistä selvitystä digieuron luomiseksi.

Tarkastelen tässä puheenvuorossani rahoitusjärjestelmän ja erityisesti maksuliikenteen kansallista varautumista, josta kannan huolta. Se kytkeytyy tiiviisti kansakunnan kokonaisturvallisuuteen. Maksaminen on paitsi talouden verenkierto, myös järjestäytyneen yhteiskunnan peruspilareita. Olemme Suomessa tässä suhteessa melko hyvällä tolalla. Vakavia laajempia häiriöitä on esiintynyt viime vuosina varsin vähän. Samanaikaisesti maksamisen kenttä on kuitenkin jatkanut sirpaloitumistaan ja erilaiset kyberuhat ovat tulleet jäädäkseen.

Suomen Pankki on vastikään uusinnut strategiansa, ja sen mukaan luotettavista maksu- ja selvitysjärjestelmistä huolehtiminen on keskeinen osa palveluamme suomalaisille. Kannamme huolta häiriöistä ja toimintaongelmista, joihin Suomessa pitäisi varautua, jotta maksaminen ja maksujen välitys ei vaarantuisi jatkossakaan. Riskejä ei pidä vähätellä. Keskustelua on käyty pitkään. Uskon, että dialogin avulla ja yhteistä tietopohjaa lisäämällä kaikille hyväksyttävissä oleva ratkaisu olisi löydettävissä.

Päivän maksufoorumi on käsitellyt vähittäismaksamisessa käynnissä olevia muutoksia. Trendinä vähittäismaksamisessa on ollut jo pitkään maksamisen siirtyminen sähköisiin maksutapoihin käteisen rahan sijasta. Koronapandemia vauhditti muutosta kaikkialla Euroopassa.

Tämä näkyi selvästi myös Suomessa, jossa sähköinen maksaminen on ollut valtavirtaa jo yli vuosikymmenen ajan. Uudet maksusovellukset, uudet maksupalvelun tarjoajat ja pikamaksamisen yleistymisen lisäävät varmasti maksamisen sujuvuutta ja tehokkuutta. **Tehokkuuden ja tuottavuuden tavoittelu eivät kuitenkaan saa olla ristiriidassa palveluiden ja järjestelmien luotettavan toiminnan kanssa.**

Maksamisen kriittisyys on tunnistettu laajasti, samoin kehitystrendit. Euroopan Unioni on laajentamassa sääntelyä finanssisektorin kyberriskien kestävyys. Kyse on Euroopassakin siitä, millä säännöillä ja kenen ehdoilla toimitaan, ja miten esimerkiksi yksiin käsiin keskittyvät järjestelmät, geopolitiikka tai poliittiset sanktiot voivat vaikuttaa yhteiskunnalle kriittisen maksamisen toimintaan.

Suomen Pankki on tuonut finanssisektorin käyttöön todellisia uhkaskenaarioita ja hyökkäysmenetelmiä simuloivan eurooppalaisen ns. TIBER-testausmallin. Suomen Pankin omasta kokemuksesta voin sanoa, että harjoitusmalli on silmiä avaava ja erittäin hyödyllinen. Testi paljasti, miten hyökkääjä voi käyttää hyväkseen esimerkiksi sosiaalisessa mediassa olevaa tietoa.

Menemättä yksityiskohtiin, saimme hyödyllistä tietoa myös kyberuhkiin varautumisesta.

Suomessa vallitsee pitkä perinne kaikki yhteiskunnan toiminnot kattavasta varautumisesta. Osana huoltovarmuutta meille on tärkeää varmistaa, että **yhteiskuntamme toimii kaikissa oloissa. Tämä koskee myös maksupalveluita.** Sanotaan, että anarkia on aina yhdeksän aterian päässä.

Välimatka voi toki joillain ihmisillä olla myös lyhyempi.

Varautumissuunnitelmia tarvitaan, jos ennakoinnista huolimatta yrityksen jatkuvuuden hallinta ei riitä tai yhteiskunta joutuu kriisiin. Viime aikoina meillä on ollut riittävästi esimerkkejä siitä, miten herkkä vaikkapa pitkään arvoketjuihin perustuva liiketoimintamalli voi olla: pandemian aiheuttamat viiveet toimitusketjuissa, Suezin kanavan tukkinut konttialus tai vakava kyberhyökkäys Yhdysvaltojen öljyputkistoon. Mikään kuviteltu uhkaskenaario ei näytä olevan liian mielikuvituksellinen verrattuna

siihen, mitä todellisuudessa tapahtuu.

Pandemian myötä yli 90% vähittäiskaupan ostoksista tehdään maksukorteilla. Osa mobiilimaksuistakin toteutetaan korttimaksuina. **Päivittäinen elämämme on siis lähes täysin riippuvainen korttimaksamisen palveluista ja infrastruktuurista.**

Tapojensa muuttaminen on ihmisille usein vaikeaa. Kriisit kuitenkin muuttavat ihmisten käyttäytymistä välittömästi. Epävarmuus viruksen tartuntatavoista ja kehotukset välttää käteistä otettiin vakavasti, kuten Euro & Talous -julkaisun maksamisen muutosta koskeva artikkeli osoittaa. Onneksi ihmisten ja kaupan käytössä on vielä erilaisia maksutapoja, joista jokin sopii muuttuneeseenkin tilanteeseen. **Vain yhden maksuvälineen ja -järjestelmän varassa toimiminen voisi olla kohtalokasta.** Tämä koskee sekä seteleitä että maksukortteja.

Geopolitiikka, kyberuhat ja hybridivaikuttaminen ovat todellisuutta: yhteiskuntien normaalia toimintaa ja ihmisten arkea voi uhata paitsi rikkomalla ja häiritsemällä kriittistä infrastruktuuria, myös vaikuttamalla ihmisten mieliin ja luottamukseen. **Koska rahoitussektorin toiminta perustuu luottamukseen, nämä uhat on otettava vakavasti.** Rahoitusalan toiminnan välttämätön edellytys on, että luottamus sen toimintaan ja erityisesti maksamiseen voidaan säilyttää.

Yhdysvalloissa finanssisektorin merkittävimmät toimijat katsovat, että vakaviin kyberuhkiin varautuminen vaatii järjestelmän, jolla yleisön luottamus peruspankkipalveluiden toimintaan voidaan taata. Tämä turvasatama-hanke, Sheltered Harbour, on tarkoittanut, että toimiala on yhteisesti luonut standardit, joiden mukaisesti peruspankkipalveluiden tuottamisen edellyttämät tiedot tallennetaan päivittäin erilliseen suojattuun palvelinympäristöön, digitaaliseen holviin, ja joiden palauttaminen kriisissä voidaan tehdä erilliselle ns. palautusalustalle. Tämän palautusalustan (restoration platform) varassa voidaan tarvittaessa määrääjän tuottaa peruspankkipalvelut.

Kun maailman johtava finanssisektori näkee tämän kaltaisen varautumisen välttämättömäksi, asia voisi olla relevantti myös suomalaiselle toimialalle. Voisiko tämän kaltainen turvasatama-ajattelu toimia myös kotimaisen maksuliikkeen varautumissuunnittelun osana?

2000-luvun alussa levinnyt SARS-epidemia sai meidät päivittämään jatkuvuus- ja varautumissuunnitelmamme tarttuvien tautien varalta. Periaatteessa olimme siis varautuneet pandemian puhkeamiseen, mutta Covid-19 nopea leviäminen maailman laajuiseksi ja vaikutus yhteiskunnan kaikkiin sektoreihin oli kuitenkin yllätys. Voimme olla varmoja, ettemme samalla tavalla yliarvioi myös nykyistä varautumistamme finanssisektorin muuttuneisiin uhkiin?

Varautuminen ei ole vain turvallisuuspäällikön asia, vaan kriiseissä organisaation olemassaolon edellytykset ovat ylimmän johdon vastuulla. Varautumisen tulee olla osa järjestelmien kustannus-hyöty -analyysia ja kokonaissuunnittelua, *resilience by design*. Vakavissa häiriöissä vuosien tehokkuushyödyt pyyhkiytyvät pois, jos toipuminen sakkaa ja varajärjestelyt eivät ole käytettävissä. Tähän tosiasiaan varautumista heijastaa myös edellä mainittu turvasatama-ohjelma.

Viranomaisten rooli varautumisessa on olla sääntelijä ja valvoja. Lisäksi keskuspankit ovat osapuolia maksujärjestelmissä. Omalla toiminnallaan Suomen Pankki voi tukea yksityisen sektorin varautumista. Kun finanssitoimiala on suunnitellut maksamiseen varajärjestelyjä, Suomen Pankki on ollut työssä mukana ja hakenut ratkaisuja avoimiin kysymyksiin. Tätä **yhteistyötä olisi syytä edelleen jatkaa.**

Huoltovarmuusorganisaatio on luonteva paikka toimialan yhteistoiminnan suunnitteluun.

Harjoitukset, kuten syksyllä käynnistyvä valmiusharjoitus, FATO, ovat tärkeitä.

Keskinäisriippuvuuksien tunnistaminen ja muuttuneen uhkaympäristön ymmärtäminen on oltava osa harjoituksen tavoitteita. Harjoitusten opit on saatava käyttöön, ne eivät saa jäädä muiden kiireisempien tehtävien alle. **Olennaisinta on, että yhteisesti ja aidosti pyrimme löytämään ratkaisuja.**

Suomen Pankin näkemykset kansalliseen varautumiseen ovat selkeät:

- Finanssisektorilla tarvitaan kattavat varajärjestelyt, jotka voidaan ylläpitää ja ottaa käyttöön kotimaisin voimin.
- Varajärjestelyjen on katettava koko maksamisen ketju asiakkaalta asiakkaalle.
- Päivittäisessä käytössä olevat vaihtoehtoiset maksujärjestelmät ovat varautumisen kannalta tehokkaampia kuin kassakaapissa säilytettävät kylmät varajärjestelmät.
- Monimutkaiset arvoketjut vaikeuttavat varajärjestelyjen luomista. Siksi niiden kustannus-hyöty -

laskelmissa on syytä ottaa huomioon myös varautumisjärjestelyjen kustannukset.

**Varautuminen ei ole alue, jolla kilpaillaan,** vaan se on koko toimialan uskottavuuden ja yhteiskunnan toiminnan turvaamista.

Luotan siihen, että toimiala jakaa vakavan huolen kansallisesta varautumisesta ja tarpeen ryhtyä toimiin.

Kiitos!

# Pääjohtaja Olli Rehn: Talouden näkymät ja kestävyys

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn  
Hallituksen puoliväliriihen avaus  
21.4.2021

## Talouden näkymät ja kestävyys

Arvoisa pääministeri, hyvät valtioneuvoston jäsenet ja alustajakollegat, Kiitän kutsusta käyttää puheenvuoro tässä hallituksen puoliväliriihen avausosuudessa. Nyt kun olemme pikku hiljaa jättämässä pandemian taaksemme, on tärkeää, että suuntaamme ajatuksemme ajassa eteenpäin, lähikuukausia pidemmälle.

### KALVO 2

Edessämme ovat pitkälti samat talouden kestävyteen liittyvät kysymykset kuin ennen pandemiaa, joskin monilta osin aiempaa vaikeampina. Julkinen velka on kasvanut. Tällä on merkitystä etenkin, kun työikäinen väestö vähenee ja huoltosuhde heikkenee.

Yksi olennainen näkökulma tähän on ns. inhimillisen pääoman odotettu kehitys. Siitä kertoo tämä kuvio, joka pohjautuu Suomen Pankissa käynnissä olevaan tutkimukseen.<sup>[1]</sup> Kun lähdetään liikkeelle Suomen väestörakenteesta ja koulutustason viimeaikaista trendeistä, päädytään näkymään, jossa inhimillisen pääoman arvioitu määrä alkaa pienentyä noin 15 vuoden kuluttua. Tämä syö kasvukykyä ja tuottavuuskehitystä ja erottaa meidät muista pohjoismaista, kuten Ruotsista ja Tanskasta.

### KALVO 3

Koronapandemia painaa vielä tällä hetkellä raskaasti talouskehitystä koko maailmassa, myös euroalueella ja Suomessa. Elpymistä kuitenkin odotetaan rokotusten myötä tämän vuoden toisen puoliskon mittaan. Näkymissä on yhä paljon riskejä, jotka liittyvät etenkin virusmuunnoksiin ja mahdollisiin viivästyksiin rokotusohjelmissa.

Euroopan keskuspankin neuvosto on koronakriisin aikana keventänyt rahapolitiikkaa useaan otteeseen, laajasti ja eri keinoin, jotta rahoitusolot pysyvät suotuisina kaikilla talouden sektoreilla, yrityksille ja kotitalouksille. Koronakriisissä euroalueen talous olisi supistunut selvästi enemmän ilman talouspolitiikan voimakasta tukea. Tällä kertaa rahapolitiikka ja finanssipolitiikka ovat toimineet samaan suuntaan ja siten tukeneet toisiaan.

Kansallisten finanssipoliittisten ratkaisujen lisäksi merkityksensä on myös yhteisillä eurooppalaisilla toimilla, joista tärkein on EU:n elpymisrahasto, kuten hyvin tiedätte. Lähivuosina sen pitäisi tukea meillä ja muualla Euroopassa kestävä kasvun ja reilun siirtymän edellyttämiä uudistuksia ja investointeja.

Yhdysvalloissa talouden arvioidaan kasvavan nopeasti pandemian helpottaessa, mihin vaikuttaa voimakas finanssipoliittinen elvytys.

Päätetyt ja kaavailut finanssipolitiikan toimet ovat kooltaan jo niin suuria, että Yhdysvalloissa on herännyt keskustelua siitä, voivatko ne olla ylivoimaisia ja siten uhata julkisen talouden kestävyyttä ja kiihdyttää inflaatiota pitkäaikaisesti yli tavoitteen. Tällaisia näkemyksiä ovat nyt tuoneet esiin eräät tunnetut taloustieteilijät myös maan poliittisen kartan vasemmalta puolelta.

Keskustelu julkisen velan merkityksestä Atlantin molemmin puolin on vahvasti kytköksissä vallitsevaan korkotasoon. Niin kauan kuin valtiot voivat velkaantua poikkeuksellisen halvalla, velan kasvu ei välttämättä näyttäydy suurena uhkana. On kuitenkin syytä odottaa, että jossain vaiheessa korot nousevat, kun talouskehitys ja inflaatio normalisoituvat. Vaikka tämä ei ainakaan euroalueella ole vielä näköpiirissä, eikä välttämättä siinä horisontissakaan, ei missään tapauksessa ole syytä tuudittautua siihen, että korkotaso säilyisi loputtomiin nykyisellään.

### KALVO 4

Mitä seikkoja Suomen talouspolitiikan ajoituksessa kannattaisi ottaa huomioon? Suomessa talous supistui viime vuonna vajaat 3 % ja elpyy Suomen Pankin maaliskuun väliennusteen mukaan niin, että se kasvaa runsaat 2½ % sekä tänä että ensi vuonna. Finanssipolitiikka oli ennätysellisen elvyttävää viime vuonna ja on edelleen sitä tänä vuonna.



On tärkeää, että finanssipolitiikan avulla voidaan tukea taloutta silloin, kun se on vaikeuksissa. Tämä on jälleen kerran nähty koronakriisin aikana. Jotta näin voidaan toimia myös tulevaisuudessa, on julkista taloutta syytä vahvistaa, kun taloustilanne normalisoituu. Systemaattinen lähestymistapa on tässä tärkeää etenkin meillä, kun ottaa huomioon väestön ikärakenteen.

Kansainvälisten kokemusten nojalla sääntöpohjaisen finanssipolitiikan on havaittu edistävän parhaiten julkisen talouden kestävä hoitoa. Suomessa käytetty valtiontalouden kehysmenettely on ollut tässä toimiva malli. Kehyksistä voi toki olla syytä poiketa kriisitilanteessa. Mutta jos kehuksesta poikkeaminen kuitenkin muodostuu säännöksi, menetetään järjestelmästä saatavat hyödyt kestävyden kannalta.

Suomessa onkin perusteltua palata valtiontalouden menokehysiin, kun tilanne koronakriisin jäljiltä normalisoituu. Koska kasvun ja työllisyyden ennustetaan vavistuvan tuntuvasti, näin olisi syytä tehdä vuoden 2022 budjetista lähtien.

On myös syytä ottaa huomioon, että Yhdysvaltain finanssipoliittinen elvytys on niin mittavaa, että sen vaikutukset ”läikkyvät” tuntuvasti myös Euroopan puolelle. On arvioitu, että se voi kasvattaa euroalueen BKT:ta lyhyellä aikavälillä noin 0,3-0,5 prosentin verran (haarukan alapää on EKP:n ja yläpää OECD:n arvio). Vaikutuksia koetaan suurelta osin jo tänä vuonna.

Lisäksi on hyvä noteerata, että EU:n oman elpymisrahaston vaikutukset painottuvat vuosiin 2022 ja 2023. Sen voi odottaa parantavan kestävä kasvun edellytyksiä etenkin välittömästi koronakriisin jälkeisinä vuosina.

Samalla kun julkinen talous näin tukee kasvua, rahapolitiikka on elvyttävää. EKP on sitoutunut pitämään yllä suotuisia rahoitusoloja kotitalouksille ja yrityksille yli koronapandemian kriisivaiheen – ja siten tukemaan hintavakautta. On tärkeää, että kun nyt tuetaan taloutta yli vaikean vaiheen, silta rakennetaan loppuun asti vastarannalle, eikä projektia hylätä kesken kaiken. Rahapolitiikka toimii talouspolitiikan kokonaisuudessa ikään kuin entisajan futisjoukkueen libero, varmistaen sen, ettei oman joukkueen nousu avaa vastustajalle vastahyökkäyksestä helppoa maalipaikkaa.

#### KALVO 5

Edessämme olevat keskipitkän ja pitkän aikavälin huolet liittyvät julkiseen talouteen, työllisyyteen ja tuottavuuteen. Kun tarkastellaan työn tuottavuuden kehitystä finanssikriisin jälkeen aina koronapandemiaan asti, se oli Suomessa poikkeuksellisen vaimeaa, pois lukien muutaman vuoden jakso vuodesta 2015 lähtien.

Tämä pitkän aikavälin kehitys pitäisi kääntää parempaan suuntaan. Suomessa on investoitu liian vähän sekä fyysiseen tuotannolliseen pääomaan että tutkimus- ja innovaatiotoimintaan. Eikä ole aktiivisesti huolehdittu kansainvälisten osaajien saamisesta Suomeen yritystemme ja taloutemme dynamiikkaa vahvistamaan.

Nyt kannattaakin kysyä: Pystyisimmekö kokoamaan sellaisen kahden kärjen työllisyys- ja tuottavuuslinjauksen, jossa asetettaisiin aidosti tavoitteeksi sekä korkea pohjoismainen työllisyysaste että nopea tuottavuuden kasvu? Ja suuntaamaan julkisen vallan ja työmarkkinoiden osapuolten toimet pitkäjänteisesti niitä kohden?

Mitä tämä voisi tarkoittaa? Vaikkapa sitä, että paikallisen sopimisen edellytyksiä lisättäisiin sekä työ- ja virkaehtosopimusten raameissa että lainsäädäntöä kehittämällä. Sitä, että henkilöstön edustusta ja tiedonsaantia kehittämällä työntekijät saavat riittävästi tietoa yrityksen tilasta – ja että sopimiseen on riittävä osaamista kummallakin puolella.

Viimeaikaiset liikkeet työmarkkinoilla heijastavat paikallisen sopimisen lisäämisen tarvetta. Toivoo sopii, että tulevista muutoksista riippumatta koordinaatio työehdoista sovittaessa onnistuu Suomessa. Rahaliiton jäsenmaana vientivetoinen koordinaatio eri alojen välillä – Suomen malli joka syntyi käytännössä vaikkakaan ei teoriassa – on meille hyvin tärkeä.

Kaiken kaikkiaan työllisyyden vahvistamiseksi on tarpeen tehdä paljon. Keskeisiä ovat sellaiset uudistukset, joilla on todellista vaikuttavuutta tutkimustiedon valossa, kuten jo tehty päätös eläkeputken poistamisesta.

Ansiosidonnaisen työttömyysturvan muuttaminen nykyistä kannustavammaksi olisi yksi tällainen toimenpide. Ottaen huomioon suhdannetilanteen ja yhteiskunnallisen oikeudenmukaisuuden, yksi vaihtoehto voisi olla saattaa uudistus voimaan siinä vaiheessa, kun työllisyystilanne on vahvistunut esimerkiksi siihen mittaun, että työllisyysaste on noussut koronapandemiaa edeltävälle tasolle.

Toinen kärki olisi se, että Suomen rakenteellista kilpailukykyä, siis kasvukykyä, vahvistettaisiin monin

eri tavoin, jotta työn tuottavuus taloudessamme voi kasvaa. Innovaatiotoimintaa on mahdollista tukea laajalla ja pysyvällä t&k-verohelpotuksella, joka tukisi yhtäläisesti kaikkien alojen ja yritysten mahdollisuuksia kehittää tuottavuutta. Sen rinnalla julkinen valta antaisi edelleen suunnattua t&k-tukea – viittaa etenkin Business Finlandiin ja ex-Tekesiin – jonka suuntaamiseen vaikuttaisivat arviot eri klusterien ja toimialojen menestymisen edellytyksistä.

Kunnianhimoinen tavoite t&k-menojen kasvattamisesta 4 prosenttiin BKT:sta on nähdäkseni täysin paikallaan, kun otamme huomioon Suomen heikon tuottavuuskehityksen. On aihetta kysyä: voisiko sen taakse saada laajan yhteiskunnallisen tuen, vaikkapa parlamentaarisen komitean avulla? Näin voitaisiin huolehtia pitkäjänteisesti julkisen vallan panostuksesta tutkimus- ja innovaatiotoimintaan.

Arvoisa pääministeri, hyvät valtioneuvoston jäsenet,

Toivotan hallitukselle viisautta ja voimia tehdä päätöksiä, joilla Suomea uudistetaan ja kestävän kasvun ja työllisyyden eväitä vahvistetaan.

Kiitos!

[1] Arto Kokkinen, Petri Mäki-Fränki ja Meri Obstbaum: Bank of Finland's Novel Long Run Forecast Framework with Human Capital. Julkaisematon käsikirjoitus.

[Esituskalvot](#) (pdf)

[Pääjohtaja Olli Rehn: Talouden näkymät ja kestävyys](#) from [Suomen Pankki](#)

# Pääjohtaja Olli Rehnin avaussanat Generation Euro -finaalissa

Pääjohtaja Olli Rehn

Suomen Pankki

Generation Euro -finaali 14.4.2021

Arvoisat lukiolaiset ja opettajat, ärade studerande och lärare,

Kun koronavirus viime vuoden alussa alkoi maailmalla levitä, harvalla oli käsitystä siitä, millaisen kriisin kouriin olimme joutumassa. Kukaan meistä ei ole välttynyt sen seurauksilta, mutta toisiin se on vaikuttanut enemmän kuin toisiin.

Ikääntyneiden ohella nuoret ovat olleet suurimpien kärsijöiden joukossa: lähiopetuksesta on jouduttu laajasti luopumaan, harrastusmahdollisuudet ovat kaventuneet ja kohtaamiset ystävien kanssa vähentyneet. Opiskelun korkeat vaatimukset taas ovat joustaneet vähemmän.

Tätä taustaa vasten haluan toivottaa teidät aivan erityisen lämpimästi tervetulleiksi tähän Generation Euro Students' Award -kilpailun Suomen finaaliin, joka lähetetään suorana Suomen Pankin rahamuseosta Helsingistä. Osallistumisenne kertoo, ettette ole jääneet olosuhteiden vangiksi. Aktiivinen asenteenne on paitsi arvostettavaa myös avain tulevien vuosien yhteiskunnalliseen vaikuttamiseen.

Coronapandemin har kastat en mörk skugga över den normala undervisningen och den sociala samvaron i våra skolor under det senaste året. Därför är det en speciell glädje för mig att hälsa er hjärtligt välkomna till den finländska finalen i tävlingen Generation Euro Students' Award.

Tämän vuoden finalistijoukkueet tulevat Etelä-Tapiolan lukiosta, Kuopion klassillisesta lukiosta ja Ålands lyceumista Maarianhaminasta. Joukkueiden luotseina ovat toimineet opettajat Mikko Puustinen, Risto Vuori ja Anders Casén.

Vi hälsar skolorna från Etelä-Tapiolan lukio i Esbo, Kuopion klassillinen lukio i Kuopio och Ålands lyceum i Mariehamn välkomna till finalen, och det samma gäller även för lärarna Mikko Puustinen, Risto Vuori och Anders Casén.

Kilpailu käydään tänä vuonna etäyhteyksin. Kukin joukkue arvioi euroalueen talouden tilaa ja laatii perusteellisen analyysin rahapoliittisen päätöksenteon tueksi. Analyysin pohjalta joukkueet tekevät rahapoliittisia päätöksiä korkotasosta ja muista rahapoliittisista toimista. Toimeksianto siis simuloi tapaa, jolla Euroopan keskuspankin neuvosto tekee päätöksiä asiantuntijoiden ja EKP:n valmistelun pohjalta.

Päätöksiä arvioi Suomen Pankista nelihenkinen tuomaristo, jonka jäseniä ovat tutkimuspäällikkö Esa Jokivuolle, toimistopäällikkö Niko Herrala, vanhempi ekonomisti Mika Kortelainen ja ekonomisti Annika Lindblad.

Lagen har i dag till uppgift att utvärdera det rådande ekonomiska läget i euroområdet och göra en monetär analys som underlag för räntebeslutet. Utifrån analyserna fattar laget beslut om styrräntor och eventuella andra penningpolitiska åtgärder.

Vår jury består av fyra experter från Finlands Bank: forskningschefen Esa Jokivuolle, byråchefen Niko Herrala, seniorekonomen Mika Kortelainen och ekonomen Annika Lindblad.

Kun kilpailun finaali viimeksi järjestettiin keväällä 2019, koronaviruksesta ei vielä ollut tietoaakaan. Kriisi muutti merkittävästi talouden näkymiä ja satoi rahapoliittisen päätöksenteon huomion akuuttiin kriisinhoitoon. Elämme silti yhä monien samojen rahapolitiikan teemojen kanssa kuin ennen pandemiaakin. Muutama sana niistä.

Tuottavuuskasvun hidastuminen, väestön ikääntyminen ja finanssikriisi pitkine varjoineen ovat laskeneet korkotason niin matalaksi, että se on kaventanut EKP:n ja muiden keskuspankkien mahdollisuuksia reagoida talouden heikkenemiseen keventämällä rahapolitiikkaa tavanomaisilla välineillä. Myös muun muassa ympäristön kestävyteen kohdistuvat uhat sekä nopea digitalisoituminen ovat muutoksia, jotka tekevät rahapoliittisesta päätöksenteosta entistä moniulotteisempaa.

Jotta rahapolitiikka olisi tehokasta ja oikein mitoitettua tulevaisuudessakin, ehdotin syksyllä 2018 EKP:n neuvostolle rahapolitiikan strategian uudelleenarviointia. EKP aloittikin strategian

uudelleenarvioinnin uuden pääjohtajan Christine Lagarden johdolla viime vuoden tammikuussa. Koronapandemia lykkäsi strategian uudelleenarviointia vuodella, mutta arviointi on paraikaa käynnissä ja työn saldoa on määrä tarkastella kesän jälkeen. Rahapolitiikan strategian uudelleenarvioinnissa tarkastellaan muun muassa hintavakauden määritelmää, rahapolitiikan välineistöä ja sen tehokkuutta, rahoitusvakautta sekä ympäristön kestävyyttä.

Bästa åhörare,

Senast vi ordnade en nationell final i Generation Euro, våren 2019, hade man ingen aning om att en global pandemi skulle drabba oss. Krisen förändrade märkbart de ekonomiska utsikterna och det penningpolitiska beslutsfattandet fokuserade på den akuta krishanteringen. Trots det är många teman fortfarande de samma som före pandemin.

Den långsammare tillväxten i produktiviteten, den åldrande befolkningen och finanskrisen med sin långa skugga har sänkt räntenivån så lågt, att ECB:s och de övriga centralbankernas möjligheter att reagera på den försvagade ekonomin genom normala penningpolitiska åtgärder har inskränkts. För att penningpolitiken ska vara effektiv och lämpligt dimensionerad även i framtiden, gör ECB en översyn av den penningpolitiska strategin.

Det är meningen att slutresultaten ska utvärderas efter sommaren. I översynen av penningpolitiken granskas bland annat definitionen av prisstabilitet, de penningpolitiska instrumenten och deras effektivitet, den finansiella stabiliteten och miljöns hållbarhet.

Hyvät kuulijat,

Rahapolitiikassa on olennaista pystyä muodostamaan kokonaiskuva talouden näkymästä – kestävästä kasvusta, työllisyydestä, inflaatiosta – muuttuvien taloudellisten indikaattorien ja politiikkasignaalien ristitulessa. Eteenpäin pääsee, kun tekemistä ohjaa tavoite eli se, mitä tehdään ja miksi.

Eurojärjestelmän ensisijaiseksi tehtäväksi on määritelty hintavakaus. Ei kuitenkaan sovi unohtaa mandaatin toista osaa, jonka mukaan eurojärjestelmän tulee lisäksi tukea EU:n yleisiä talouspolitiikan tavoitteita kuten täystyöllisyyttä ja tasapainoista talouskasvua. Yhdessä nämä tavoitteet muodostavat rahapolitiikan päätöksenteon ytimen ja siten pohjan myös tämän päivän esityksille.

Bästa åhörare,

Den röda tråden i penningpolitiken kommer även fortsättningsvis att vara prisstabilitet. Samtidigt ska man inte glömma bort den andra delen av mandatet, enligt vilket Eurosystemet därtill ska stödja de allmänna strävandena för EU:s ekonomiska politik, såsom full sysselsättning och hållbar tillväxt. Dessa mål utgör sammantaget kärnan i det penningpolitiska beslutfattandet och därmed grunden för de deltagande lagens presentationer.

Ennen kuin siirrän puheenvuoron takaisin päivän juontajalle ja raadin puheenjohtajalle, haluan lämpimästi toivottaa onnea ja menestystä tulevaan kilpailuun kullekin joukkueelle sekä hyvää vointia ja alkavaa kevättä teille kaikille.

Jag önskar samtliga deltagare lycka och vältgång i tävlingen, samt en god fortsättning på våren.

# Pääjohtaja Olli Rehn: Talouspolitiikka koronakriisin jälkeen – Mistä vauhtia kilpailukykyyn ja kestäväan kasvuun?

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn  
Metsäteollisuus ry:n kevätwebinaari 13.4.2021

## Talouspolitiikka koronakriisin jälkeen – Mistä vauhtia kilpailukykyyn ja kestäväan kasvuun?

Arvoisa yleisö, hyvät kuulijat,

Kiitän kutsusta tulla alustamaan Suomen talouden näkymistä ja talouspolitiikasta tähän Metsäteollisuus ry:n kevätwebinaariin. Olemme nyt kasvukauden kynnyksellä, toivon mukaan monessakin mielessä.

Talouden kasvussa tärkeä rooli on luonnollisesti investoinneilla. Suomessa metsäteollisuuden investoinneilla on perinteisesti ollut suuri merkitys. Viime vuosien hankkeista Äänekoskelle rakennettu ja Kemiin tuleva biotuotetehdas muodostavat jo kahdestaan lähes kolmen miljardin euron kokonaisuuden. Lisäksi suuria, yhteensä satojen miljoonien arvoisia investointeja on tehty myös muun muassa sahateollisuuteen. Kansantaloutemme mittaluokassa nämä luvut ovat hyvin merkittäviä panostuksia kestäväan kotimaiseen työhön ja yhteiskunnan hyvinvointiin.

Tulevan kehityksen kannalta on olennaista, että metsäteollisuus on vakavasti sisäistänyt kiertotalouden ja biotalouden merkityksen. Tätä kautta Suomi on jatkossakin kestäväällä tavalla vihreän kullan maa.

Ja totta kai odotan suurella mielenkiinnolla vielä selvityspöydällä olevien metsäteollisuuden investointi- ja kehityshankkeiden tulemia – toivottavasti myönteisiä.

Hyvät kuulijat,

Maailmantalouden toipuminen on nyt käynnissä. Kansainvälinen valuuttarahasto IMF nosti äskettäin ennustettaan tälle vuodelle, mutta tulevaan kehitykseen liittyy yhä paljon riskejä. Euroopankin talouden pudotus oli jyrkkä, mutta elpyminen voi olla ripeää tämän vuoden jälkipuoliskolta alkaen. Suomen talous supistui viime vuonna vajaat 3 % ja elpyy Suomen Pankin maaliskuisen väliennusteen mukaan niin, että se kasvaa runsaat 2½ % sekä tänä että ensi vuonna. Ennusteessa oletetaan, että rokotuskattavuuden kasvaessa yhteiskuntaa voidaan avata ja talouskasvu pääsee vauhtiin tämän vuoden mittaan.

Sekä Suomessa että koko maailmassa talous olisi supistunut selvästi enemmän ilman talouspolitiikan voimakasta tukea. Tällä kertaa finanssipolitiikka ja rahapolitiikka ovat toimineet samaan suuntaan ja siten tukeneet toisiaan.

Kansallisten finanssipoliittisten ratkaisujen lisäksi merkityksensä on myös yhteisillä eurooppalaisilla toimilla, joista tärkein on EU:n elpymisrahasto. Se on jo päätösvaiheessaan auttanut ylläpitämään luottamusta ja tehnyt tilaa julkisen talouden kriisitoimille eri maissa. Lähivuosina se tukee kestäväan kasvun edellyttämiä uudistuksia ja investointeja, etenkin osaamisen ja koulutuksen vahvistamista sekä digitalisaation edistämistä ja ilmastotavoitteiden saavuttamista.

Keskuspankit ovat koronakriisissä tehneet oman osuutensa. Ne ovat varmistaneet markkinalikviditeetin ja suotuisat rahoitusolot. Koronakriisi aiheutti vuosi sitten jopa uuden finanssikriisin vaaran, jonka keskuspankit onnistuivat torjumaan. EKP:n rahapolitiikkaa on tukenut voimakkaasti luotonantoa, tuotantoa ja työllisyyttä – ja siten hintavakautta.

Koronakriisin aikana EKP:n neuvosto on keventänyt rahapolitiikkaa useaan otteeseen, laajasti ja eri keinoin, jotta rahoitusolot ovat suotuisat kaikilla talouden sektoreilla. Viime kuussa muutimme rahapolitiikkaa yhä elvyttävämpään suuntaan rahoitusolojen kiristymisen välttämiseksi.

Vuosi sitten keväällä myrskyisässä tilanteessa suuri merkitys oli myös sillä, että eurojärjestelmä turvasi dollarimääräisen rahoituksen eurooppalaisille pankeille. Siinä EKP nojautui Yhdysvaltain keskuspankin Federal Reserven kanssa toteutettuihin onnistuneisiin valuutanvaihtojärjestelyihin. Myös Suomessa tätä mahdollisuutta hyödynnettiin mittavasti.

Tällä hetkellä euroalueen talous on vielä koronakriisin kourissa. Sen odotetaan elpävän asteittain, kun pandemia hellittää. Euroalueen inflaation odotetaan yhä jäävän liian hitaaksi, vaikka se jonkin

verran nopeutuikin vuoden alussa.

Rahapolitikassa on nyt syytä pitää vahvasti elvyttävän linjan kurssi ennallaan, kunnes sekä terveys- että taluskriisi on taltutettu. On parempi katsoa kuin katua ja rakentaa tukeva silta vastarannalle yli tämän kriisiajan.

Hyvät kuulijat,

Suomessa vientialojen näkymät ovat kansainvälisen talouden vanavedessä viime kuukausina kokonaisuutena kirkastuneet. Yksi vientialojen tuotannon ja työllisyyden näkyimiin vaikuttava tekijä on kotimainen kustannuskehitys. Koronakriisi on tuonut mukanaan riskin siitä, että Suomen kustannuskilpailukyky voi heiketä uudelleen.

Kyse on siitä, että muissa maissa koronakriisi voi vaimentaa työn hinnan kehitystä enemmän kuin Suomessa. Meillä viime työmarkkinakerroksen pääavaajasopimukset solmittiin juuri ennen kuin kriisi alkoi.

Miten työn hinta eri maissa – etenkin euroalueella – sitten on kehittynyt koronakriisin aikana suhteessa Suomeen? Siitä on tällä hetkellä vaikea vetää johtopäätöksiä tulevan kannalta. Työn hinnan eri mittarit kertovat keskenään eri suuntaisia tarinoita, kun henkeä kohti lasketut työtunnit ovat vaihdelleet voimakkaasti monissa maissa. Tämän taustalla on erilaisten julkisesti tuettujen lyhennetyn työajan järjestelmien käyttö.

Tulevaa voidaan silti hahmottaa ennusteiden avulla. Eurojärjestelmän, OECD:n ja komission ennusteiden mukaan työn hinta nousee Suomessa vuosina 2020 ja 2021 yhteensä jonkin verran enemmän kuin euroalueella keskimäärin, noin ½ – 1½ prosenttiyksikköä enemmän.

Toisaalta muita maita nopeampaa työn hinnan nousua voisi kustannuskilpailukyvyyn kannalta jossain määrin kompensoida, jos työn tuottavuus kehittyisi Suomessa suotuisammin kuin muualla, mihin edellä mainitut ennusteet viime ja tämän vuoden osalta nyt viittaavat.

Hyvää tuottavuuskehitystä tarvitaan Suomessa kipeästi. Se on taloudellisen hyvinvoinnin keskeinen edellytys ja yritysten palkanmaksuvaran kivijalka. Tuottavuuskasvun lyhyen aikavälin laskennalliset, tilastoissa näkyvät vaihtelut ovat kuitenkin suuria ja erot usein pitkälti ohimeneviä. Ennusteet tuottavuuskasvun erosta Suomen ja euroalueen keskiarvon välillä ovat keskimäärin huomattavasti vähemmän luotettavia kuin euroalueen työn hintaa koskevat ennusteet. Nähtäväksi jää, miten tuottavuudelle tällä kertaa käy.

Yhtä kaikki Suomen kustannuskilpailukyvyyn kehitysnäkymää suhteessa verrokkimaihin on syytä seurata tarkasti. Sen heikkeneminen uudelleen rajoittaisi vientialojen tuotannon ja työllisyyden suotuisan kehityksen edellytyksiä ja siten talouden elpymistä koronakriisin hellittäessä.

Hyvät kuulijat,

Kun koronakriisi nyt asteittain siirtyy historiankirjoihin, Suomen taloudella on edessään samat pidemmän aikavälin ongelmat kuin ennen kriisiä, eivätkä yhtään aiempaa helpompina. Meillä on entistä suurempi tarve vahvistaa julkisen talouden kestävyyttä ja nostaa työllisyysastetta. Sama koskee mitä suurimmassa määrin tuottavuuskasvun edellytyksiä.

Kun tarkastellaan työn tuottavuuden kehitystä finanssikriisin jälkeen aina koronapandemiaan asti, se oli Suomessa poikkeuksellisen vaimeaa, pl. muutama vuosi 2015 lähtien. Tämä pitkän aikavälin kehitys pitäisi kääntää parempaan suuntaan. Suomessa on investoitu liian vähän sekä fyysiseen tuotannolliseen pääomaan että tutkimus- ja innovaatiotoimintaan. Eikä ole aktiivisesti huolehdittu kansainvälisten osaajien saamisesta Suomeen yritystemme ja taloutemme dynamiikkaa vahvistamaan.

Pystyisimmekö kokoamaan sellaisen kahden kärjen työllisyys- ja tuottavuuslinjauksen, jossa asetettaisiin aidosti tavoitteeksi sekä korkea työllisyysaste että nopea tuottavuuskasvu? Ja suuntaamaan julkisen vallan ja työmarkkinoiden osapuolten toimet pitkäjänteisesti niitä kohden? Mitä tämä voisi tarkoittaa? Vaikkapa sitä, että paikallisen sopimisen edellytyksiä lisättäisiin sekä työ- ja virkaehtosopimusten raameissa että lainsäädäntöä kehittämällä. Sitä, että henkilöstön edustusta ja tiedonsaantia kehittämällä työntekijät saavat riittävästi tietoa yrityksen tilasta – ja että sopimiseen on riittävä osaamista kummallakin puolella.

Viimeaikaiset liikkeet työmarkkinoilla heijastavat paikallisen sopimisen lisäämisen tarvetta. Toivoo sopii, että tulevista muutoksista huolimatta koordinaatio työehtoista sovittaessa onnistuu Suomessa. Rahaliiton jäsenmaana vientivetoinen koordinaatio eri alojen välillä – Suomen malli joka syntyi käytännössä vaikkakaan ei teoriassa – on meille hyvin tärkeä.

Toinen kärki olisi se, että Suomen rakenteellista kilpailukykyä vahvistettaisiin monin eri tavoin, jotta työn tuottavuus taloudessamme voi kasvaa. Innovaatiotoimintaa on mahdollista tukea laajalla ja pysyvällä t&k-verohelpotuksella, joka tukisi yhtäläisesti kaikkien alojen ja yritysten mahdollisuuksia kehittää tuottavuutta. Sen rinnalla julkinen valta antaisi edelleen suunnattua t&k-tukea, jonka suuntaamiseen vaikuttaisivat arviot eri klusterien ja toimialojen menestyksen edellytyksistä. Kunnianhimoinen tavoite t&k-menojen kasvattamisesta 4 prosenttiin BKT:sta on nähdäkseni täysin paikallaan, kun otamme huomioon Suomen heikon tuottavuuskehityksen. On aihetta kysyä: voisiko sen taakse saada laajan yhteiskunnallisen tuen, vaikkapa parlamentaarisen komitean avulla? Näin voitaisiin huolehtia pitkäjänteisesti julkisen vallan panostuksesta tutkimus- ja innovaatiotoimintaan. Hyvät ystävät,

Tämä ei suinkaan ole kattava lista, eivätkä nämä esiin nostamani asiat ole ainoita, joilla Suomen kasvukykyä voidaan vahvistaa. Sellaisia työllisyystoimia, joilla on todellista vaikuttavuutta tutkimustiedon valossa, on ilman muuta tarve toteuttaa työllisyysasteen nostamiseksi.

Toivonkin hartaasti, että voisimme suomalaisessa keskustelussa kansantaloudesta ja talouspolitiikasta keskittyä näihin olennaisiin työllisyyden ja tuottavuuden kysymyksiin – ja hakea niihin toimivia ratkaisuja ennakkoluulottomasti ja yhteistyöllä.

Ikääntyvän maamme tilanne kun on sen verran vaikea, ettei meillä ole enää varaa toistemme ohi puhumiseen ja päätösten siirtämiseen aina vain seuraaville hallituskausille.

Muu maailma kun ei odota edes maailman onnellisinta kansaa.

Kiitos!

# Pääjohtaja Olli Rehn: Raha- ja talouspolitiikan haasteita koronapandemian taittuessa

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn

Raha- ja talouspolitiikan haasteita koronapandemian taittuessa

Etätapaaminen Poliitiikan toimittajat ry:n kanssa

31.3.2021

[Esityskalvot](#) (pdf)

[Pääjohtaja Olli Rehn: Raha ja talouspolitiikan haasteita koronapandemian taittuessa](#) from [Suomen Pankki](#)



# Pääjohtaja Olli Rehn: Rahapolitiikka Euroopassa: tavoitteet, instituutiot, evoluutio

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn  
Talouspolitiikka Suomessa ja euroalueella -kurssi  
Helsingin yliopisto  
29.3.2021

[Esityskalvot](#) (pdf)

[Pääjohtaja Olli Rehn - Rahapolitiikka Euroopassa - tavoitteet, instituutiot, evoluutio](#) from [Suomen Pankki](#)

# Pääjohtaja Olli Rehn: Kohti talouden uudistamista

Pääjohtaja Olli Rehn

Suomen Pankki

Suomen Pankin webinaari: Kohti talouden uudistamista 26.3.2021

## Kohti talouden uudistamista

Arvoisat kutsuvieraat, hyvät ystävät,

Toivotan teidät tervetulleiksi tähän webinaariin, jossa käymme läpi taloutemme keskeisiä kysymyksiä arvostetun puhujakaartin kanssa. Kevät ja valo tekevät tuloaan, toivottavasti myös koronapandemian osalta. Epävarmempaa sen sijaan on, kuinka keväinen tai syksyinen tunnelma meillä on Suomen pidemmän aikavälin talousnäkymien suhteen.

Meillä on myös toinen tärkeä syy tälle tilaisuudelle. Suomen Pankki täyttää tänä vuonna 210 vuotta. Suunnitteilla oli avata ovet ja kerätä ihmiset jälleen tiedon ja taiteen pariin. Nyt kävi toisin.

Myöhemmin tänään pääsemme kuitenkin näkemään otteita Pankin pitkän taipaleen varrelta.

Aluksi pari sanaa meidän taloudestamme. Julkaisimme tänään Suomen Pankin vuosikertomuksen ja tilinpäätöksen. Vuoden 2020 tulos oli 142 miljoonaa euroa. Pankkivaltuusto päätti tänä aamuna, että siitä 100 miljoonaa jaetaan valtiolle. Lain mukaan tuloksesta puolet käytetään Suomen Pankin vararahaston kartuttamiseen, loput siirretään käytettäväksi valtion tarpeisiin. Pankkivaltuusto voi päättää toisin, jos se on perusteltua. Tällä kertaa noin 70 % tuloutettiin valtiolle.

Suomen Pankin tulokseen vaikuttavat etenkin vallitseva korkotaso ja rahapolitiikan toimet, ja sen viimeaikainen heikentyminen on luonnollista seurausta koronakriisin ajan rahapolitiikasta. Kuten johtokunnan varapuheenjohtaja Marja Nykänen toteaa aamun tiedotteessamme, Pankin tase on silti siinä kunnossa, että arvioidut riskimme on katettu ja voitonjako valtiolle mahdollista.

Hyvät kuulijat,

Koronakriisin aikana EKP:n neuvosto on keventänyt rahapolitiikkaa useaan otteeseen, laajasti ja eri keinoin, jotta rahoitusolot ovat suotuisat kaikilla talouden sektoreilla. Ohjauskorot on pidetty hyvin matalina. Vuosi sitten aloitettiin pandemiaan liittyvä osto-ohjelma PEPP, jossa ostojen määrä voi nousta 1850 mrd. euroon. Lisäksi eurojärjestelmä myöntää pankeille pidempiaikaisia kohdennettuja luottoja.

Tässä kuussa muutimme rahapolitiikkaa yhä elvyttävämpään suuntaan rahoitusolojen kiristymisen välttämiseksi. Kesäkuuhun ulottuvan jakson aikana tehdään merkittävästi alkuvuotta enemmän arvopapereiden ostoja. Ostoja jatketaan PEPP-ohjelmassa ainakin maaliskuuhun 2022 asti ja joka tapauksessa siihen saakka, kunnes pandemian katsotaan päättyneen.

Euroalueen inflaatio on tavoitteeseemme nähden yhä hyvin hidasta, vaikka se jonkin verran nopeutuikin vuoden alussa. Lähivuosien inflaationäkymät ovat vaikeat. Vahvasti kasvua tukeva rahapolitiikka on yhä tarpeen.

Koronapandemia on tehnyt käynnissä olevasta EKP:n rahapolitiikan strategiauudistuksesta entistä tärkeämmän. EKP ei uudista strategiaansa tyhjiössä, ja Yhdysvaltain keskuspankin Fedin strategiauudistus tarjoaa hyvän vertailukohdan.

Fed otti viime vuonna käyttöön joustavan kahden prosentin keskimääräisen inflaatiotavoitteen<sup>[1]</sup>.

Yhdysvaltain rahapolitiikassa onkin odotettavissa voimakkaampi reaktio liian hitaaseen inflaatioon tai sen kasvaneeseen riskiin kuin kiihtyvän inflaation riskeihin. Fedin arvion mukaan sen tavoittelema täystyöllisyys voidaan saavuttaa ilman, että inflaatio nopeutumisestaan huolimatta kiihtyisi liiallisesti. Tavoitteen saavuttamiseksi inflaation tulee olla ajoittain tavoitetta nopeampaa erityisesti silloin, kun inflaatio on ollut pitkäaikaisesti tavoitteen alapuolella.

Toimintaympäristön merkittävistä muutoksista ja erityisesti nollakorkorajoitteesta johtuen on tärkeää, että inflaatiotavoite ymmärretään symmetriseksi myös EKP:n kohdalla. Jos sen nähdään johtavan useammin alle kuin yli kahden prosentin inflaatiouvauhtiin, inflaatio-odotukset asettuvat liian matalalle

tasolle. Tällöin kahden prosentin inflaation saavuttaminen on vaikeaa.

Varteenotettavin vaihtoehto EKP:n uudeksi tavoitteeksi on kahden prosentin symmetrinen pistetavoite ja nollakorkorajoitteen huomioiminen rahapolitiikan mitoituksessa. Se tukisi inflaatio-odotusten asettumista oikealle tasolle ja siten tavoitellun – hitaan mutta ei liian hitaan – inflaation saavuttamista. Myös euroalueella on syytä painottaa työllisyyden vahvistamista, kun inflaatiopaineet ovat rakenteellisesti vaikeat.[\[2\]](#)

Hyvät kuulijat,

Suomessakin talouspolitiikka on laajalla rintamalla tukenut taloutta koronakriisin aikana. Osansa on ollut yhteisellä rahapolitiikalla, joka on meilläkin pitänyt yritysten ja kotitalouksien rahoitusolot suotuisina. Tärkeintä talous- ja työllisyyspolitiikkaa on silti ollut – on yhä – viruksen leviämisen estäminen eli lakien, viranomaisten suositusten ja terveen järjen noudattaminen. Tässä meistä jokainen kantaa vastuuta.

Suomen Pankin ennusteen mukaan talous kasvaa niin, että BKT:n määrä ylittää vuoden 2019 tason ensi vuonna. Samoin tekee työllisyysaste. Voimmeko siis päätellä, että selvisimme koronakriisistä ilman pitkäaikaista vahinkoa? Ikävä kyllä emme. Sekä BKT että työllisyysaste jäävät ennusteen mukaan edelleen urilta, joilla niiden kriisiä edeltäneissä arvioissa odotettiin olevan. Kasvaneen julkisen velan lisäksi kriisi jättääkin jälkeensä myös syventyneen julkisen talouden alijäämän. Kun koronakriisi nyt asteittain toivottavasti siirtyy osaksi historiaa, Suomen taloudella on edessään samat pidemmän aikavälin ongelmat kuin ennen kriisiä – nyt vain aiempaa vaikeampina. Julkinen talous ei ole kestävällä tolalla, ja työllisyysaste on liian matala. Työn tuottavuuden kasvu on ollut poikkeuksellisen vaikeaa jo yli 10 vuoden ajan. Tämä kehitys pitäisi kääntää parempaan suuntaan. Suomessa on investoitu liian vähän sekä fyysiseen tuotannolliseen pääomaan että tutkimus- ja innovaatiotoimintaan. Eikä ole aktiivisesti huolehdittu kansainvälisten osaajien saamisesta Suomeen, taloutemme dynamiikkaa vahvistamaan.

Suomen kansantalouden ongelmien ratkaisuksi esitetään usein vain yhtä patenttilääkettä. Yksillä se on paikallinen sopiminen, toisilla julkisten menojen kasvattaminen ilman velkarajoitteita – kolmansilla joku muu.

En usko ihmelääkkeisiin, enkä juupas-eipäs -keskustelun hyödyllisyyteen. Monen muunkin mielestä yli kymmenen vuoden näivettymistaudin jälkeen tällainen jumittuminen vanhoihin juoksuautoihin on kovin turhauttavaa ja masentavaakin. Sillä ei rakenneta mitään uutta ja kestäväää.

Pystyisimmekö yksinkertaistavien vastakkainasettelujen sijaan harkitsemaan sellaista kahden kärjen työllisyys- ja tuottavuuslinjausta, jossa asetettaisiin aidosti tavoitteeksi sekä korkea työllisyysaste että korkea tuottavuus? Ja suuntaamaan julkisen vallan ja työmarkkinoiden osapuolten tulevat toimenpiteet pitkäjänteisesti niitä kohtaan?

Mitä tämä voisi tarkoittaa? Vaikkapa sitä, että paikallisen sopimisen edellytyksiä lisättäisiin sekä työ- ja virkaehtosopimusten raameissa että lainsäädäntöä kehittämällä. Sitä, että henkilöstön edustusta ja tiedonsaantia kehittämällä työntekijät saavat riittävästi tietoa yrityksen tilasta – ja että sopimiseen on riittävä osaamista kummallakin puolella. Osapuolten välillä tarvitaan sellaista luottamusta, johon nojautuen paikallinen sopiminen on sopimista, ei sanelua.

Teknologiatoimintansa ry:n eilisen ilmoituksen toimintansa muuttamisesta voi ehkä nähdä heijastavan sitä, että paikallisen sopimisen lisäämiseen nähdään tarvetta. On toivottavaa, että muutoksista huolimatta koordinaatio palkanmuodostuksessa onnistuu Suomessa lähivuosinakin. Sitä Suomen tapaisen rahaliiton jäsenmaan talous ja työllisyys tarvitsevat. Toivottavaa on myös se, että työntekijöiden edustuksen ja tiedonsaannin mahdollisuudet paranevat, kuten Teknologiatoimintansa ry eilen jäsenyrityksilleen suositteli.

Toisena kärkenä tämä tarkoittaisi sitä, että Suomen rakenteellista kilpailukykyä vahvistetaan monin eri tavoin, jotta työn tuottavuus taloudessamme voi kasvaa. Palkansaajillehan tuottavuus merkitsee lisää palkanmaksuvaraa ja reaalista ostovoimaa. Miten yritysten investointi- ja toimintaympäristöä voidaan parantaa tuottavuuden vahvistamiseksi, ja mihin yritykset ovat valmiita sen eteen sitoutumaan?

Mielessäni haen sellaista uudistavaa tutkimus- ja innovaatiopolitiikkaa, johon Tarmo Lemola viittaa tuoreessa, tärkeässä kirjassaan ja joka nojaisi yliopistojen, tutkimuslaitosten ja yritysten tiiviiseen, ohjelmapohjaiseen yhteistyöhön.[\[3\]](#) Innovaatiotoimintaa on mahdollista tukea laajalla ja pysyvällä t&k-verohelpotuksella, joka tukisi yhtäläisesti kaikkien alojen ja yritysten mahdollisuuksia kehittää

tuottavuutta. Sen rinnalla julkinen valta antaisi suunnattua t&k-tukea, jonka suuntaamiseen vaikuttaisi arviot eri klusterien ja toimialojen menestyksen edellytyksistä. On esitetty myös erityisen korvamerkityn TKI-rahaston perustamista.

Marinin hallituksen ohjelmassa ja helmikuuisessa Ala-Pietilän työryhmän raportissa esitetään, että tavoiteltaisiin t&k-menojen kasvattamista 4 prosenttiin suhteessa bruttokansantuotteeseen. Tämä kunnianhimoinen tavoite on nähdäkseni aivan paikallaan, kun ottaa huomioon Suomen heikon tuottavuuskehityksen. Voisiko sen taakse saada vaikkapa parlamentaarisen komitean avulla laajan yhteiskunnallisen tuen? Sillä huolehdittaisiin pitkäjänteisesti julkisen vallan panostuksesta tutkimus- ja innovaatiotoimintaan. Mieleen tulee luontevasti vertailu vuonna 1980 mietintönsä jättäneeseen teknologiakomiteaan, joka loi pohjan Tekesin perustamiselle ja yli laman kantaneelle t&k-rahoituksen mittavalle kasvattamiselle. Olisiko siinä esikuvaa tällekin vuosituohannelle?

Tämä ei suinkaan ole kattava lista, eivätkä nämä esiin nostamani asiat ole ainoita, joilla Suomen kasvukykyä voidaan vahvistaa. Sellaisia työllisyystoimia, joilla on todellista vaikuttavuutta tutkimustiedon valossa, on ilman muuta tarve toteuttaa työllisyysasteen nostamiseksi.

Toivonkin hartaasti, että voisimme suomalaisessa talouskeskustelussa keskittyä näihin olennaisiin kysymyksiin ja hakea niihin toimivia ratkaisuja ennakkoluulottomasti ja yhteistyöllä. Ikääntyvän maamme tilanne on sen verran vaikea, ettei meillä ole enää varaa toistemme ohi puhumiseen ja päätösten siirtämiseen aina vain seuraaville hallituskausille. Muu maailma ei odota edes maailman onnellisinta kansaa.

Siinä hengessä on myös tämän tilaisuuden ohjelma suunniteltu. Tänään keskustelemme etenkin kahdesta ajankohtaisesta kysymyksestä: paikallisesta sopimisesta ja tuottavuuskasvun edellytysten parantamisesta. Tutkimustiedosta voi vetää monenlaisia johtopäätöksiä, mutta se lienee todistettu, että paikallisen sopimisen lisäämisestä ja innovaatiopolitiikan kehittamisestä on mahdollista saada merkittäviä hyötyjä suomalaisten hyvinvoinnin ja Suomen talousnäkömysten kannalta.

Kiitos!

[1] Jerome H. Powell, *New Economic Challenges and the Fed's Monetary Policy Review*, Jackson Hole via webcast, 27.8.2020

[2] Olli Rehn, *Euroopan keskuspankki arvioi uudelleen rahapolitiikan strategiaansa kriisien ja matalan inflaation maailmassa*, Kansantaloudellinen aikakauskirja 2/2020

[3] Tarmo Lemola, *Kohti uutta tutkimus- ja innovaatiopolitiikkaa*. Vastapaino, Tampere 2020.

# Pääjohtaja Olli Rehn: Kahta aikaa talouspolitiikassa

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn  
KHO:n hallintotuomioistuinpäivä 19.3.2021

[Esituskalvot](#) (pdf)

[Pääjohtaja Olli Rehn: Kahta aikaa talouspolitiikassa, 19.3.2021](#) from [Suomen Pankki](#)

# Pääjohtaja Olli Rehnin avauskommentti Paasikivi-seuran vuosikokouksen paneelikeskustelussa

Pääjohtaja Olli Rehn

Suomen Pankki

Paasikivi-seuran vuosikokous 18.2.2021

## Pääjohtaja Olli Rehnin paneelikeskustelun avauskommentti

Puheenjohtaja, arvoisat Paasikivi-seuran jäsenet,

Kiitos kutsusta tähän paneeliin. Oma suhteeni järjestävään seuraan on sikäli likeinen, että toimin Paasikivi-seuran edustajana Ulkopoliittisen instituutin hallituksessa ammoisella 90-luvulla, ennen parin vuosikymmenen mittaista palvelusta Euroopan unionin tehtävissä. Aika lailla eri maailmassa silloin elettiin.

Keskityn avauspuheenvuorossani siihen, miten vastakkainasettelu ja yhteistyö näyttävät kehittyvän etenkin maailmantaloudessa ja kauppapolitiikassa.

1. Maailmantaloudessa on kolme napaa: Euroopan unioni, Yhdysvallat ja Kiina. Tältä osin paneelin otsikko on harhaanjohtava: Venäjä ei ole taloudellinen suurvalta, vaikka onkin tällä hetkellä – valitettavasti – voimapolitiikkaa toteuttava sotilaallinen mahti ja fossiilisen energiatalouden merkittävä alueellinen toimija. Näiden kolmen navan kesken käydään myös kamppailu maailmantalouden säännöistä, koskevat ne sitten digitalouden verotusta tai datan käyttöä.

Bidenin valinta on antanut uutta kantovoimaa transatlanttisille suhteille, mikä on Suomen kannalta myönteistä. Hänen ehdottamansa ”Summit of Democracy” voi muodostua tärkeäksi aloitteeksi myös Euroopan ja Yhdysvaltain suhteen jalostamiseen. Euroopan unionilla ja Yhdysvalloilla on monia yhteisiä intressejä, mutta kilpailemme myös monilla aloilla. Toisaalta ilmastonmuutoksen hidastaminen ja rajoittaminen näyttää nyt sitovan meitä kaikkia yhteen.

On myös syytä noteerata G20-ryhmä, jossa pääosa nousevista talouksista on EU:n ja Yhdysvaltain kanssa samanmielisiä, liberaalia kansainvälistä järjestelmää tukevia toimijoita. Venäjä ja Kiina haluavat murtaa tämän liberaalin järjestelmän, tosin sillä erolla, että Kiina kyllä hyväksyy vapaakaupan – omilla ehdoillaan, mutta ei liberaaliin järjestelmään kuuluvia ihmisoikeuksia ja oikeusvaltiota.

Oman edun ja omien arvojen ajaminen vaatii varmasti liittolaisia eri puolilta maailmaa, myös niissä asioissa, joissa olemme suurin piirtein samalla puolella Yhdysvaltojen kanssa. Euroopan unionin vapaakauppasopimus esimerkiksi Japanin ja Etelä-Korean kanssa antaa yhden mahdollisuuden edistää demokratiaa ja sääntöpohjaista maailmanjärjestystä laajemmassa rintamassa.

Tämä auttaisi myös maailmantaloutta, koska globalisaatiota ei tietyistä taka-askelista huolimatta ole todellakaan peruttu. Maailmankauppa ei kasva yhtä nopeasti kuin 2000-luvun alkuvuosina, mutta kasvaa kyllä koko maailmantalouden kanssa suunnilleen samaa tahtia. Lisäksi valtioiden rajat ylittävät pääomaliikkeet ovat korkealla tasolla, varsinkin nyt koronasta elvyttäessä. Kaiken tämän hallintaan liittyy erilaisista määräyksistä, standardeista jne. sopimista – osittain teknistä työtä, mutta myös vallankäyttöä. Kenen säännöillä vaikkapa henkilötiedot kulkevat maasta toiseen?

2. Eräs alue, jolla Yhdysvallat on jo vuosikymmeniä nauttinut kiistattomasta johtoasemasta, on sen oman valuutan maailmanlaajuinen käyttö. Koska Yhdysvalloissa on maailman suurin ja likvidein pääomamarkkina, suuri osa maailman säästöistä kanavoituu sinne. Tämä on antanut Yhdysvalloille mahdollisuuden kuluttaa vuodesta toiseen enemmän kuin maa itse ansaitsee – muut maat ovat aina olleet valmiita sijoittamaan Yhdysvaltoihin kuitenkin.

Yhdysvaltain dollarin ja pankkijärjestelmän mahtia kuvaa hyvin se, kuinka Yhdysvallat pystyy

asettamaan pakotteita vaikkapa Hongkongin hallintojohtajalle Carrie Lamille, joka joutuu sen jälkeen ottamaan vastaan palkkansa käteisenä, koska edes Kiinan valtion omistamat pankit eivät halua olla tällaisten henkilöiden kanssa tekemisissä. Taloudellisella vallalla on myös poliittinen ulottuvuutensa ja toisin päin.

Ainoa valuutta, joka edes etäisesti lähestyy tätä dollarin valta-asemaa, on euro. Kansainvälisen järjestelypankki BIS:n kyselyn mukaan lähes puolet maailman valuuttakaupasta on Yhdysvaltain dollareita, kun taas euron osuus hieman alle 20 %. Toisaalta EU:n lähialueilla enemmistö ulkomaankaupasta käydään jo euroissa. Jos onnistumme kehittämään laajemmat, yhtenäisemmät ja likvidimmät pääomamarkkinat, euron asema myös maailmanlaajuisesti vahvistuu.

Tällaisella kehityksellä voi olla erilaisia seurauksia, ja ainakin Euroopan unioni olisi itsenäisempi suhteessa Yhdysvaltoihin, mutta myös vahvempi suhteessa Kiinaan ja Venäjään.

3. Yhdysvaltain ja Kiinan suhteen kehitys on aikakautemme suurin geopolitiittinen kysymys. On ilmeistä, että Yhdysvaltain ja Kiinan välillä säilyy erittäin voimakas jännite – jännite, joka tulee määrittämään kaikkea niiden politiikkaa ja heijastuu tietenkin myös talouteen, kauppaan ja teknologiaan. Vaikka Bidenin retoriikka on Trumpia maltillisempaa, ei tämä perusasetelma muutu.

Tästä korkeajännitteestä johtuen tunnettu historiantutkija Niall Ferguson on vuodesta 2019 käyttänyt käsitettä Kylmä Sota II – siinä missä ”alkuperäisen” kylmän sodan painopiste oli Euroopassa, toisen on Aasiassa ja se on hänen mukaansa käynnissä Kiinan ja Yhdysvaltain välillä. Taustalla on se tosiasia, että Kiinan integroituminen maailmantalouteen ei ole johtanut maan poliittisen järjestelmän liberalisoitumiseen tai demokratisoitumiseen.

En ottaisi tätä tutkijan retoriikkaa kuitenkaan aivan kirjaimellisesti. ”Oikean” kylmän sodan aikana Yhdysvaltain ja Neuvostoliiton välinen kauppa oli kahden miljardin dollarin arvoista vuodessa. Vastaavasti nykyisin Yhdysvaltain ja Kiinan välinen kauppa on arvoltaan kaksi miljardia dollaria päivässä!

Tämä keskinäisriippuvuus tarkoittaa, että täydellinen eriytyminen Yhdysvaltain ja Kiinan välillä kävisi molemmille kalliiksi. Tähän mennessä hyvin harva yhdysvaltalainen yritys on lähtenyt Kiinasta, japanilaisista tai eurooppalaisista puhumattakaan. Yritykset voivat kuitenkin joutua toimimaan kahdessa eri teknologisessa järjestelmässä, etenkin kaikkein korkeimmassa teknologiassa. Suomen kannalta kahden teknologisen leirin syntyminen olisi pulma, koska se saattaisi luoda paineita valita puoli. Tämä ei ole silti itsestään selvä lopputulos.

Kansainvälisen politiikan näkökulmasta asian ydin on se, että Yhdysvallat haluaa estää Kiinan kehittymisen strategiseksi uhaksi. Molemmat osapuolet myös pyrkivät eri tavoin vaikuttamaan meidän politiikkaamme. Tässä on tärkeää olla realistisi ja punnita linjaamme omien etujemme ja arvojemme pohjalta.

4. Sama koskee myös Venäjää, joka ei taloudellisesti ole lainkaan Kiinan veroinen peluri.

Talouden uudistaminen on laiminlyöty kymmenen vuoden takaisista puheista huolimatta, ja Venäjä on jäänyt isoksi petrovaltioksi. Yhdysvaltain ja Venäjän väliset suhteet ovat alamaissa, eikä myöskään Venäjän ja EU:n välisissä suhteissa ole monia rohkaisevia merkkejä. Venäjän strategiana on iskeä railoa EU:n ja jäsenmaiden väliin ja näin hajottaa unionia. Tähän käy

lääkkeeksi vain Euroopan unionin yhtenäisyys, jota Borrellin röykytyksen pitäisi nyt vahvistaa.

EU:ssa on pitkään elätelty ajatusta, että Venäjä olisi jotenkin kiinnostunut lähentymään eurooppalaisia arvoja ja rakenteita – oikeusvaltiota, demokratiaa, sosiaalista markkinataloutta. Mielestäni tämä on väärä oletus. Venäjän johdon viime aikojen toimet maan sisällä ja ulkopolitiikassa ovat siitä osoitus.

Tämä ei tarkoita, etteikö Venäjän kanssa pitäisi pitää yllä vuoropuhelua ja harjoittaa taloudellista kanssakäymistä – päinvastoin. On tärkeä tuoda EU:n yhteisen linjan mukaisesti selkeästi – ja kärsivällisesti, kerta toisensa jälkeen – esiin, että emme hyväksy oikeusvaltioperiaatteen vastaista Navalnyin pidätystä, ylimitoitettua voimankäyttöä mielenosoittajia vastaan, Krimin valtausta tai naapureihin kohdistuvaa voimapolitiikkaa. Mutta tämän kanssakäymisen on tapahduttava tukevasti realistiselta pohjalta, ilman illuusioita siitä, kuinka paljon ja etenkin kuinka nopeasti voimme Venäjän sisäiseen kehitykseen vaikuttaa.

Lopuksi on hyvä muistaa, että Suomi on merkittävästi hyötynyt toisen maailmansodan jälkeen

luodusta sääntöpohjaisesta kansainvälisestä järjestyksestä. Nyt käynnissä oleva kansainvälisen järjestelmän murrosvaihe merkitsee Suomen kannalta sekä uhkia että mahdollisuuksia. Tällä kertaa Suomi ei kuitenkaan kohtaa muutoksia yksin, vaan osana Euroopan unionia, mikä antaa meille merkittävää selkänojaa etenkin kauppapolitiikassa ja rahataloudessa.



# Pääjohtaja Olli Rehn: Ympäristökysymyksistä keskuspankin näkökulmasta

Pääjohtaja Olli Rehn

Suomen Pankki

SITRA: Dasguptan Raportin webinaari 12.2.2021

## Ympäristökysymyksistä keskuspankin näkökulmasta

Arvoisat kuulijat,

Kiitos mahdollisuudesta käyttää puheenvuoro tässä webinaarissa. Dasguptan raportin sanoma taloustieteilijöille ja päätöksentekijöille on äärimmäisen tärkeä: vakaata ja kestävää taloutta ei ole olemassa ilman vakaata ja kestävää luonnonympäristöä. Tämä tosiasia tulisi ottaa huomioon kaikissa talouspolitiikkaa koskevissa päätöksissä.

Mikä on keskuspankkien rooli? Keskuspankkien leipälaji on rahapolitiikka, joka on lyhyen ja keskipitkän aikavälin suhdannepolitiikkaa. Keskuspankit tarkastelevat kuitenkin jatkuvasti myös pidemmän aikavälin kehitykseen liittyviä kysymyksiä: työmarkkinoita, väestön ikääntymistä, tuottavuutta ja julkisen talouden kestävyyttä. Keskuspankit ovat viime vuosina alkaneet kiinnittää makrotaloudellisessa analyysissään, sijoitustoiminnassaan ja vakauden valvonnassa entistä enemmän huomiota myös taloudellisen toiminnan ympäristövaikutuksiin ja ympäristön kestävyYTEEN. Ilmastonmuutoksen ja lajien joukkosukupuuton kaltaisilla uhilla on suoria ja havaittavia vaikutuksia talouteen. Ilmaston lämmetessä sään ääri-ilmiöt kuten myrskyt ja pitkät kuivuusjaksot yleistyvät. Niistä koituu tuhoa ja taloudellisia menetyksiä.

Tulevaisuudessa toivottavasti nopeasti tapahtuva siirtymä kohti hiilineutraalia taloutta vaatii muutoksia tuotannon ja kulutuksen rakenteissa. Tämä aiheuttaa siirtymäaikana makrotaloudellista epävarmuutta.

Makrotaloudellisessa analyysissä olisikin hyödyllistä kiinnittää aiempaa enemmän huomiota myös taloudellisesta toiminnasta ympäristölle aiheutuvaan kuormitukseen. Hyvä esimerkki tällaisesta lähestymistavasta on Dasguptan raportissa esitelty luontopääoman käsite. Raportin mukaan luontopääoman määrä maapallolla on pienentynyt huomattavasti viime vuosikymmeninä (40 prosentilla verrattuna vuoden 1990 tasoon) samalla, kun tuotetun pääoman ja inhimillisen pääoman määrä on kasvanut.

Keskuspankkien tulisi siis makrotaloudellisissa analyyseissään ja ennusteissään ottaa huomioon yhtäältä luonnonympäristön muutoksista aiheutuvat taloudelliset riskit ja toisaalta taloudellisesta toiminnasta ympäristölle koitua kuormitus. Ympäristöriskien huomioiminen on osa EKP:n rahapolitiikan uudelleenarviointia, joka on parhaillaan käynnissä. Ympäristön tilasta huolta pitävän yhteiskuntapolitiikan suunnittelussa ja toteuttamisessa päävastuu ei kuitenkaan ole keskuspankilla. Tärkeimmät työkalut, kuten päästöverot ja kaupattavat saasteluvat, ovat poliittisten päätöksentekijöiden käsissä.

Tehokas ja vaikutuksiltaan riittävä ympäristö-, ilmasto- ja luonnonvarapolitiikka edellyttää laajamittaista kansainvälistä yhteistyötä. Tämä on monestakin syystä vaikeaa, ja ainakaan vielä riittävää yhteisymmärrystä vaadittavista first-best toimista, kuten yhtenäisestä hintalapusta kasvihuonepäästöille eli globaalista hiiliverosta, ei useisiin tärkeisiin tavoitteisiin liittyen ole saavutettu. Tällaisessa ns. second best -tilanteessa – siis kun riittävää ympäristöpolitiikan kehikkoa ei ole saatu pystytettyä – keskuspankit voivat osaltaan ottaa ympäristönäkökohdat huomioon sijoitustoiminnassaan.

Dasguptan raportissa puhutaan kansalaissijoittajasta. Kansalaissijoittaja on eräänlainen valveutuneen kansalaisen ihannetyyppi, joka (vaikkapa äänestyspäätöksiä tehdessään) pystyy irrottautumaan omasta yksityisestä perspektiivistään ja ajattelemaan päätösten seurauksia kokonaisuuden kannalta. Kansalaissijoittaja kiinnittää huomiota paitsi eri sijoituskohteiden yksityistaloudellisiin tuottoihin, myös niihin liittyviin ympäristövaikutuksiin. Ne jäävät usein

markkinoilla hinnoittelematta.

Keskuspankin sijoituspäätöksissä voi olla samanlaisia elementtejä. Tätä ympäristönäkökohdat huomioivaa tietä kuljemme vahvasti Suomen Pankissa. Julkaisimme tammikuussa vastuullisen sijoittamisen periaattemme. Lisäksi kaikki euroalueen keskuspankit ovat yhdessä sitoutuneet vähentämään sijoitustensa ympäristövaikutuksia sekä raportoimaan niistä yhtenäisin periaattein. Laajemmin keskuspankkien roolia ilmastoasioissa pohtii globaali keskuspankkien ja finanssivalvojen yhteistyöverkosto Network for Greening the Financial System, eli NGFS. Ryhmän toiminta alkoi joulukuussa 2017 kahdeksan jäsenen voimin, ja nykyään jäseniä ja tarkkailijoita on jo lähes sata. Suomen Pankki liittyi mukaan ensimmäisten joukossa kesällä 2018.

NGFS:n tavoitteena on edistää ilmatoriskien hallintaa rahoitusmarkkinoilla sekä vihreää rahoitusta. Verkosto tuottaa analyyseja ja kehittää analyysimenetelmiä sekä jakaa näitä jäsenilleen ja rahoitusmarkkinatoimijoille. NGFS ei tee sääntelyä, vaan pyrkii tunnistamaan parhaita käytäntöjä, joita muut toimijat voivat ottaa käyttöön.

NGFS:n työ jakaantuu tällä hetkellä viiteen työryhmään. Ensimmäinen tarkastelee ilmastonmuutoksen huomioimista finanssivalvojen työssä. Toinen arvioi sen vaikutuksia makrotalouteen ja rahoitusmarkkinoihin. Kolmas edistää vihreää rahoitusta, koskien myös keskuspankkien omaa sijoitustoimintaa. Neljäs ryhmä pyrkii poistamaan tietopuutteita, jotka vaikeuttavat analyysiä. Viides työryhmä tunnistaa tutkimuskysymyksiä ja edistää niiden pohdintaa yhdessä tutkimuskumppaneiden kanssa.

Vaikka NGFS on ensisijaisesti ilmastokysymyksiin keskittynyt verkosto, se julkaisi viime vuoden loppupuolella selvityksen ympäristöriskien analyysistä rahoitusalan toimijoiden keskuudessa. Tämä raportti keskittyi ilmastoa laajemmin erilaisten ympäristöriskien vaikutusten arviointiin. Luonnon monimuotoisuus oli tässä raportissa yksi näkökulma.

Raportti pohjautui yli kolmenkymmenen eri toimijan selvityksiin, joten se antaa varsin hyvän kuvan edistyneimpien rahoitusalan toimijoiden tilanteesta. Yksi keskeisimmistä huomioista oli, että siinä missä ilmastonmuutokseen liittyvät riskit ja vaikutuskanavat rahoitussektorille ovat verraten hyvin tunnettuja, niin tämä ei päde muiden ympäristönäkökulmien osalta.

Erilaisten mittareiden ja riskiarviomenetelmien puute hidastaa näiden muiden ympäristöongelmien tunnistamista ja huomioimista. Ja koska monet ympäristöriskit vaikuttavat eniten kehittyvissä talouksissa, analyysiongelmiensa korjaaminen vaatii entistä enemmän panostuksia.

Tässä olisi siis yksi ratkaisusta. Mittarit ja analyysimenetelmät auttavat. Asiat tупpaavat ratkeamaan nopeammin, kun niille saadaan hintalappu.

Eteenpäin pääseminen edellyttää irtautumista kapeilta revireiltä ja eri alojen toimivaa yhteistyötä. Ympäristöasiantuntijat pitää saada yhteen taloustutkijoiden kanssa, jotta saadaan pohjaa, jonka päälle rakentaa.

Dasguptan raportti on kaivattu ja tärkeä askel oikeaan suuntaan. Toivottavasti raportti toimii kimmokkeena sille, että luonnon monimuotoisuuden talousvaikutusten tutkimus saa sille kuuluvan aseman.

Kiitos!

# Pääjohtaja Olli Rehn: Suomen talouden lyhyen ja pitkän sihdin haasteita

Pääjohtaja Olli Rehn

Suomen Pankki

Kuntaliiton Rahoitus- ja johtamisfoorumi 10.2.2021

## Suomen talouden lyhyen ja pitkän sihdin haasteita

Arvoisat kuulijat,

Kiitos mahdollisuudesta käyttää puheenvuoro tässä Kuntaliiton Rahoitus- ja johtamisfoorumissa. Arvostan sitä, että voin alustaa talouden näkymistä ja keskuspankin rahapolitiikasta kunta-alan päättäjille ja vaikuttajille.

Kun valtakunnan tasolla ja eurooppalaisissa pöydissä pohditaan talouspolitiikan ratkaisuja, voidaan puhua miljardeista euroista, mutta perimmäinen mittatikka on aina kansalaisten hyvinvointi. Miten asiat lopulta hoituvat kansalaisten näkökulmasta ja mitkä ovat ihmisten tulevaisuuden näkymät, on pitkälti kiinni siitä, mitä kunnissa tapahtuu: terveydenhuollossa, koulutuksessa ja muilla elämän alueilla.

Hyvät kuulijat,

Koronakriisin talouspolitiikka on edellyttänyt nopeaa reagointia laajalla rintamalla Suomessa ja koko euroalueella. Moni on menettänyt työpaikkansa, ja monen yrityksen toiminta on ollut suurissa vaikeuksissa. Ilman nopeita ja mittavia talouspolitiikan toimia taloudelliset vauriot olisivat olleet nyt koettuja vielä huomattavasti pahemmat.

Tärkeintä on ollut ja on yhä pandemian leviämisen hillitseminen tehokkaasti sellaisilla keinoilla, jotka eivät tarpeettomasti rajoita elinkeinotoimintaa ja ihmisten arkea. Samaan aikaan julkinen valta on tukenut taloudellisesti yrityksiä ja kotitalouksia. Lisäksi keskuspankit sekä pankkivalvojat ovat ylläpitäneet rahoituksen saatavuutta.

KALVO 2 EKP:n rahapolitiikka nojaa kolmeen tekijään

Euroopan keskuspankin nykyinen, elvyttävä rahapolitiikka nojaa kolmeen tekijään. Ensinnäkin terveys määrittää yhä taloutta. Rakennamme siltaa yli vaikeimman ajan – vastaranta on näkyvässä. Toiseksi nyt on keskeistä ylläpitää suotuisia rahoitusoloja. Tämä tukee yritysten ja kotitalouksien luotonsaantia, investointeja ja kulutusta.

Kolmanneksi jäsenvaltiot ja EU tukevat taloutta finanssipolitiikalla. Raha- ja finanssipolitiikka toimivat nyt samaan suuntaan. Lisäksi EU:n elpymisrahasto tukee talouksien uudistamista lähivuosina.

KALVO 3 Euroalueen inflaatio yhä vaimeaa, vaikka nopeutui tammikuussa

Viime maaliskuussa koronapandemia iski talouteen, kiristi rahoitusoloja ja aiheutti uuden finanssikriisin vaaran. Se myös heikensi inflaationäkymiä entisestään, kuten kuvasta ja luvuista näkyy, niin ”virallisen” inflaation kuin pohjainflaationkin osalta. Tammikuun inflaatiopiikki (0,9%) selittyy pitkälti tilapäisillä tekijöillä, kuten Saksan alv-helputuksen päättymisen vaikutuksella. Maaliskuussa 2020 EKP voimisti rahapolitiikan elvyttävää vaikutusta. Sen tueksi luotiin uusi instrumentti, pandemiaan liittyvä osto-ohjelma eli PEPP. Tavoitteemme on pitää rahoitusolot suotuisina.

KALVO 4 EKP:n neuvoston 10.12. päätöksiä

Euroopan keskuspankin neuvosto on tukenut pankkijärjestelmän likviditeettiä ja varainhankintaa myös suoraan ja erittäin edullisin ehdoin. Pidempiaikaisten rahoitusoperaatioiden sarjaa eli TLTRO-III:a on päätetty jatkaa vuoden 2022 syksyyn asti. Näin varmistetaan, että pankit pystyvät lainaamaan rahaa edelleen yrityksille ja kotitalouksille suotuisin ehdoin.

Hyvät kuulijat,

Talouden näkymät ovat nyt siis kaksijakoiset. Pandemia painaa taloutta vielä tämän vuoden mittaan, kun taas pidemmän aikavälin näkymät ovat rokotteiden myötä paremmat. Eurojärjestelmän joulukuun talousennusteen mukaan euroalueen talous supistui viime vuonna runsaat 7 % ja kääntyy

tänä vuonna noin 4 prosentin kasvuun. Ensi vuonna tuotannon määrän ennustetaan nousevan samalle tasolle kuin ennen koronakriisiä, mutta työttömyys on yhä koholla.

Suomessa puolestaan BKT supistui runsaat 3 % viime vuonna Suomen Pankin joulukuisen ennusteen mukaan. Tänä ja ensi vuonna sen ennustetaan kasvavan runsaan 2 prosentin vauhtia. Suomessa koronan talousvaikutukset ovat siten jäämässä jonkin verran lievemmiksi kuin vielä kesällä arvioitiin ja lievemmiksi kuin Euroopassa keskimäärin.

Ennusteet nojaavat oletukseen, jonka mukaan epidemiaa ei saada nopeasti hallintaan, ja rajoitustoimia joudutaan pitämään vielä lähiajat voimassa. Rokotusten suhteen oletus on, että ne saadaan onnistuneesti suoritettua koko väestön osalta tämän vuoden aikana.

Kun rahapolitiikka ja finanssipolitiikka nyt kumpikin tukevat vahvasti kasvua, on tärkeää, että tämä tilaisuus käytetään hyväksi. Suomessa ja muualla Euroopassa on tarve tehdä investointeja ja muita panostuksia talouden uudistamiseen etenkin digitaalisen ja vihreän siirtymän suuntaan.

Kunhan pandemia vähitellen hellittää, Suomella on edessään samat pidemmän sihdin ongelmat kuin aiemminkin, vain entistä vaikeampina. Julkisen talouden kestävyysvaje on syventynyt 5½ prosenttiin BKT:sta. Työllisyysastetta nostavat uudistukset ovat aiempaakin tärkeämpiä.

#### KALVO 5 Finanssipolitiikka koronakriisissä

Koronapandemian vaikutukset heijastuvat voimakkaasti Suomen julkiseen talouteen. Ensinnäkin on tietysti hoidettu itse sairautta ja maksettu sen aiheuttamia terveydenhuollon kuluja. Riippuu pandemian kestosta, kuinka suureksi nämä menot vielä kasvavat. Samaan aikaan terveydenhuollossa on syntynyt myöhemmin maksettavaksi lankeavaa hoitovelkaa, kun kiireittämiä hoitotoimia on lykätty.

Toiseksi julkisin varoin on hoidettu taloutta. On tuettu ja edelleen tuetaan yrityksiä, jotka ovat kärsineet menetyksiä kriisin aikana, sekä suurin avustuksin että lainoin ja lainatakauksin. Lisäksi työeläkemaksuja alennettiin määräaikaisesti, verojen maksusta myönnettiin lykkäystä ja lomautusmenettelyjä helpotettiin. Kotitalouksia on tuettu sosiaaliturvan parannuksilla ja uusilla tilanteeseen liittyvillä etuuksilla.

Kolmas julkista taloutta lyhyellä aikavälillä heikentävä mekanismi on ns. automaattisten vakauttajien toiminta. Tällä tarkoitetaan julkisen talouden automaattista joustoa tilanteessa, jossa työllisyyden ja tuotannon supistuessa verotulot vähenevät samaan aikaan, kun sosiaaliturvan menot kasvavat muun muassa työttömyyskorvausten vuoksi. Automaattisilla vakauttajilla onkin Suomessa ja muualla Euroopassa suhteellisen suuri merkitys, jota ei aina huomioida kansainvälisissä vertailuissa.

Kriisi jatkuu, mutta painopiste on siirtymässä vahinkojen torjunnasta talouden kysyntää tukevaan politiikkaan. Kyse on mm. infrainvestoinneista sekä panostuksista tutkimukseen ja koulutukseen. Lisäksi suunnitelmat EU:n elpymisrahaston varojen käytöstä uudistuksiin ja investointeihin etenevät meillä ja muualla Euroopassa.

#### KALVO 6 Julkinen talous kantaa riskiä kriisissä

Mitä tästä sitten seuraa julkiselle taloudelle? Julkinen velka kasvaa nyt ennen näkemättömän nopeasti kaikkialla maailmassa. Jo pitkään on ollut selvää, että Suomella on edessä suuria haasteita ikääntymisen vuoksi kasvavien julkisten menojen rahoituksessa lähivuosikymmeninä.

Julkisen velan ennustetaan nousevan lähivuosina 70–75 prosentin tasolle. Hallitus on asettanut tavoitteeksi velkasuhteen vakauttamisen tuolle tasolle tämän vuosikymmenen aikana. Vaikka se ei vielä ratkaise julkisen talouden pitkän aikavälin kestävyysvajetta, vaatii tavoitteen saavuttaminen merkittäviä toimia. Valtiovarainministeriö on arvioinut tavoitteen edellyttävän noin 5 mrd. euron sopeutusta. Sopeutus on vaikeaa tilanteessa, jossa ikäsidonnaiset hoiva- ja hoitomenot kasvavat jatkuvasti.

#### KALVO 7 Talouskasvu parasta hoitoa velkasuhteelle

Julkista velkaa tarkastellaan yleensä suhteessa velanhoitokykyyn, jota bruttokansantuote mittaa kohtuullisen hyvin. 1990-luvun lamassa kasvaneesta velkasuhteesta ehdittiin sulattamaan runsaat puolet vuoteen 2008 mennessä. Tuon velkasuhteen sulattelussa suurin merkitys oli talouskasvulla, koska sopeutuksen ja työllisyyskasvun kautta saavutetulla ylijäämällä maksettiin vasta velan korkoja. Talouskasvu onkin velkaantumisen kivuttomin hoitomuoto.

Juuri siksi kasvun tukeminen rakenteellisilla uudistuksilla ja fiksulla elvytyksellä on tärkeää. Hallitus tähtääkin velan vakauttamiseen rakenteellisilla keinoilla, joita on yleisellä tasolla hahmoteltu ns. kestävyystiekartassa. Suurimmat odotukset kohdistuvat työllisyyttä edistäviin toimiin. Mutta

uudistukset eivät usein ole helppoja eivätkä nopeita toteuttaa. Se on koettu monen tarpeellisen uudistuksen kohdalla.

Vaikka uudistuksissa onnistuttaisiinkin, kuten pitää, valitettavasti voi olla niinkin, ettei talouskasvu tälläkään kertaa yksinään riitä velkaantumisen taittamiseen, vaan aikanaan myös tulojen ja menojen kautta tehtävä sopeutus tulee todennäköisesti olemaan tarpeen. Suomen julkinen talous oli jo ennen kriisiä pitkään rakenteellisesti alijäämäinen. Jos kriisiin olisi päädytty paremmasta julkisen talouden tasapainosta, kuten esimerkiksi Ruotsissa, liikkumavara olisi suurempi.

Tällä hetkellä julkisen talouden tasapainoa tukee matala korkotaso. On syytä varautua siihen, että valtionkin velanotto tulee ajan oloon kallistumaan. Vaikka korkojen nousu ei vielä odota nurkan takana eikä ehkä häämötä horisontissakaan, on siihen keskipitkällä aikavälillä varauduttava.

Kriisillä ja rajoitustoimilla voi olla myös pidemmälle ulottuvia yhteiskunnallisia vaikutuksia, joiden kustannuksia emme vielä tiedä. Erityinen huoli on nuorten pärjäämisestä.

On myös syytä muistaa, että tämä kriisi tai taantuma tuskin on viimeinen. Pelivaraa ja puskuria tarvitaan myös tulevaisuudessa.

Kun koronakriisi on entisestään vaikeuttanut julkisen talouden näkymiä, työllisyysasteen nostaminen on aiempaakin tärkeämpää. Eläkeputken poistaminen parantaa työllisyyden pitkän aikavälin näkymiä tuntuvasti. Silti tarvitaan lisää merkittäviä uudistuksia, miltä osin keväällä pidettävään hallituksen kehysriiheen kohdistuu mittavia odotuksia.

KALVO 8 Tuottavuuden ja yritysten investointien kehitys

Hyvinvoinnin ja julkisen talouden näkymien kannalta keskeisessä roolissa ovat työllisyyden lisäksi työn tuottavuus ja investoinnit. Niidenkään suhteen näkymät eivät nyt ole vahvat. Tuottavuuden ja yritysten investointien kehitys oli vaikeaa jo ennen koronakriisiä, ja on yhä.

Tuottavuuden kasvun kannalta suuri merkitys on tutkimus- ja kehitystyöllä ja muilla tuotannollisilla investoinneilla. Tuottavuuskasvun vetureita ovat nimenomaan yritykset. Julkinen valta voi kohentaa olosuhteita, joissa syntyy ja hyödynnetään innovaatioita. Tärkeässä roolissa on ihmisten osaaminen, jossa iso merkitys on suomalaisen koulutuksen lisäksi myös sillä, miten yritykset saavat Suomeen ulkomaalaisia osaajia.

Osaamisen kehittämisen sekä tutkimus- ja kehitystoiminnan rahoittamisen osalta ei ole syytä odottaa pikavoittoja. Tutkimustiedon mukaan tällaisten panostusten vaikutus tuottavuuteen tuntuu koko painollaan vasta useiden vuosien päästä. Siksi on tärkeää tehdä ratkaisuja ilman turhia viiveitä.

Myönteistä on, että meillä on merkittäviä kasvualoja taloudessamme. Kun puhutaan Suomen tämän vuosikymmenen kilpailuvalteista, nousevat biotalous ja digiala, ml. ohjelmistotuotanto, selkeästi esiin aloina, joilla on näyttöjä ja lupaava tulevaisuuden näkymä, jos osaamme oikein toimia.

Tuottavuuden näkökulmasta kriittisillä korkean teknologian aloilla terveysteknologia on yksi huonosti tunnettu vahvuusalue. Se on viime vuosina noussut yhdeksi tärkeimmistä elektroniikkateollisuuden viennin romahdusta paikkaavista aloista. Tämä ei olisi onnistunut ilman korkeakoulujen, yritysten ja tutkimuslaitosten sujuvaa yhteistyötä. Terveysteknologian saralla muun muassa Helsingin Meilahden ja Oulun ekosysteemit ovat tärkeitä, samoin Turun biotekniikkakeskittymä.

Paljon muutakin äärimmäisen mielenkiintoista teollista kehitystyötä on Suomessa meneillään, ja monet jäivät mainitsematta. Osaamiskeskittymiemme elinvoimaisuus on avainasemassa, kun kuromme kiinni korkean teknologian viennissä tapahtunutta notkahdusta. Pidetään siis niistä hyvää huolta. Tässäkin on kunnilla merkittävä rooli.

KALVO 9 Kahta aikaa päätöksenteossa: korona kuriin ja talous nousuun

Hyvät kuulijat,

Talouspolitiikassa olisi nyt pystyttävä elämään kahta aikaa rinnakkain: korona on saatava kuriin ja talous nousuun. Koronapandemian takia talouspolitiikassa on tarvittu ja yhä tarvitaan nopeita ja voimakkaita toimia, joilla autetaan kotitalouksia ja yrityksiä selviämään pahimman yli. Samaan aikaan katse olisi suunnattava uudistumiskykyyn, tuottavuuden ja työllisyyden näkymiin sekä julkisen talouden kestävyysvahvistamiseen.

Eikä ole syytä unohtaa – rokotetta odotellessakaan – että yhä on syytä käyttää kasvomaskia, huolehtia turvaväleistä, pestä käsiä, ja muutenkin noudattaa suosituksia koronaviruksen leviämisen ehkäisemiseksi. Turnauskestävyyttä tarvitaan edelleen. Se on juuri nyt parasta lääkettä paitsi terveyden myös talouden ja työllisyyden kannalta.

Kiitos!

[Pääjohtaja Olli Rehn: Suomen talouden lyhyen ja pitkän sihdin haasteita - 10.2.2021](#) from [Suomen Pankki](#)

# Governor Olli Rehn: On monetary-fiscal policy mix and rethinking the ECB's strategy in an environment of low rates

Governor Olli Rehn

Bank of Finland

Warwick Economics Summit 2021

Video Message, 5.2.2021

Session "Cooperation between monetary and fiscal policies to mitigate the economic impacts of the Covid-19 pandemic"

## ON MONETARY-FISCAL POLICY MIX AND RETHINKING THE ECB'S STRATEGY IN AN ENVIRONMENT OF LOW RATES

Ladies and Gentlemen, Dear Colleagues,

It is a great pleasure for me to speak at the Warwick Economics Summit 2021 today. Let me commend the organisers for the choice of the topic of this session – cooperation and indeed interaction between monetary and fiscal policies is one of the distinctive features of the mostly successful policy response to the Covid-19 crisis.

In my brief remarks, I will focus on two themes. First, I will discuss the policy response to the Covid-19 pandemic. Second, I will provide you with some views on the monetary policy strategy review of the European Central Bank that is currently underway.

Economic policy response to the Covid-19 crisis has been swift and aggressive on a broad front. The ECB's monetary policy of is strongly accommodative, as is the fiscal policy of the euro area states. There are two observations regarding the crisis response that I want to highlight.

First, the policy mix. The devastating economic fallout from the Covid-19 pandemic, combined with constrained policy space, forced monetary and fiscal authorities to join forces and pull together. In these exceptional circumstances, the key role of monetary policy is to ensure favourable financing conditions, while the task for fiscal policy is to boost demand.

Due to the severity of the shock, very forceful fiscal measures are justified to limit persistent damage to our economies and jobs. The crisis response has clearly demonstrated how monetary policy and fiscal policy can be mutually reinforcing.

Second, it is noteworthy that national fiscal responses are being augmented at EU level. The EU's 750 billion euros recovery instrument – NextGenerationEU – will help mitigate the economic and social impact of the Covid-19 pandemic, while at the same providing funding for investments to make EU economies more sustainable and better prepared for the necessary green and digital transitions. Most importantly, the breathing space provided by the highly accommodative policy mix should be utilised wisely to ensure an enduring economic recovery. European policymakers should seize the opportunity for structural transformation and accelerate the needed transition to lower carbon dependence. This is critical also for securing longer term fiscal sustainability in the face of increasing public debt.

Let me next turn to the ECB's monetary policy strategy review.

The underlying reason for the strategy review is the profound structural changes of the euro area and the world economy. These include the change in the relationship between the spare capacity of the economy and inflation, the fall in the natural interest rate, and sluggish productivity growth. A reassessment of the ECB's monetary policy strategy is all the more important given the damage wrought by the Covid-19 pandemic.

The long-term decline in natural interest rates has left less room for interest rate cuts with the

effective lower bound laying the floor, although the so-called unconventional monetary policy measures have been able to alleviate this constraint to some extent.

One of the key issues of the review is the question of correctly anchoring inflation expectations. While our formulation of the inflation target – below but close to 2 percent – was fit for purpose in driving down higher-than-desired inflation in the early 2000s, it has also generated a perception of asymmetry and ambiguity of the target. In the current environment of chronically low inflation, this ambiguity is hampering the effectiveness of monetary policy.

Therefore, to succeed in fulfilling our mandate and it is critical that we make sure the inflation target is understood as symmetric by the public. In my personal view, there are two components to accomplish this. First, we need a clear and genuinely symmetric definition of price stability target. Second, we need a reaction function that delivers sufficiently forceful and equally effective policy actions to deviations from the target to both directions. In a world where the economy faces the effective lower bound more often than in the past, the way to guide longer term inflation expectations up to the target is to allow actual inflation to exceed the target for some time following periods of persistently low inflation.

Overall, the strategy review needs to cover a wide range of topics and be supported by thorough analyses of the forces that drive inflation dynamics today. As policymakers, we need to base our decisions on both economic theory and empirical evidence, and remain open to fresh thinking.

As an example, let me mention two different interpretations of the impact of global megatrends on the natural interest rate and future inflation. Based on an empirical analysis employing historical data on Europe, Oscar Jordà, Sanjay Singh, and Alan Taylor argue that pandemics, like Covid-19, have long-lasting **negative** effects on the natural rate, reflecting a lack of needed investment, an increased desire to save, or both.<sup>[1]</sup>

On the other hand, in a recent book Charles Goodhart and Manoj Pradhan reach an opposite conclusion.<sup>[2]</sup> They argue that global population aging and worsening dependency ratios around the world, not least in China, lead to increased inflation pressures through multiple channels, including labour shortages driving up the bargaining power of labour relative to capital, a larger share of non-productive population dampening deflationary pressures, and increased health care expenditure needs.

Based on comparative probability analysis, my view is closer to the low-for-long narrative with the focus on very low inflation expectations. Nevertheless, I found Goodhart and Pradhan's argumentation refreshing. Whether or not their predictions will hit the mark is another issue. It is important that critical questions are raised and backed by analysis. This will force reflection on widely held assumptions on future developments.

Indeed, the continuous evolution of our operating environment – not to speak of potential reversals in some global megatrends – is a compelling reason for the ECB to regularly review its monetary policy framework, for instance every five years. This would enable us to recognise the impacts of key structural developments on the operating environment and allow us to regularly revisit our strategy as appropriate so that monetary policy may remain fit for purpose.

Let me conclude. Faced with an unprecedented blow to the global economy, monetary and fiscal policymakers have had to join forces to deliver a crisis response commensurate with the shock. Forceful policy measures have been justified to limit persistent damage to our economies. Effective fiscal and monetary policy support should be continued until the recovery of economic activity is firmly underway.

At the same time, Covid-19 has highlighted the impact of longer-term structural trends that policymakers need to pay attention to. This holds for the ECB's monetary policy strategy as well. I underlined the importance of carefully reformulating our inflation target in the current "lowflation" environment. With the help of the strategy review of the ECB's monetary policy can better support sustainable growth and employment and help achieve the inflation target in the euro area in the coming years.

I will stop here and wish you all a great conference and inspiring discussions. Stay safe and healthy!

<sup>[1]</sup> Jordà, Ò., S. R. Singh, and A. M. Taylor. 2020. "Longer-Run Economic Consequences of Pandemics." Covid Economics: Vetted and Real-Time Papers 1 (April 3): 1–15.

<sup>[2]</sup> Goodhart, C A E and M Pradhan (2020), The Great Demographic Reversal. Aging Societies,



Waning Inequalities, and an Inflation Revival, Palgrave Macmillan.

# Pääjohtaja Olli Rehn: Yhteinen rahapolitiikka ja Suomen talouden uudistaminen(2)(2)

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn  
OP Ryhmän Tutkimussäätiön teemapäivä 28.1.2021  
[Esityskalvot](#) (pdf)

## Yhteinen rahapolitiikka ja Suomen talouden uudistaminen

Arvoisat kuulijat,

Kiitos mahdollisuudesta käyttää puheenvuoro tässä OP Ryhmän Tutkimussäätiön tilaisuudessa. Etenkin näissä poikkeusoloissa arvostan sitä, että voin alustaa Euroopan keskuspankin rahapolitiikasta ja Suomen talouden uudistustarpeista näin vaikutusvaltaisille toimijoille.

KALVO 2 EKP:n elvyttävä rahapolitiikka nojaa kolmeen tekijään

Aloitan yleiskuvalla. EKP:n elvyttävä rahapolitiikka nojaa nyt kolmeen tekijään. Ensinnäkin terveys määrittää yhä taloutta ja ennemmin tai myöhemmin rokotusten myötä talouskehitys paranee, vaikkakin hitaammin kuin välillä eräät ehditvät ounastelemaan. Rakennamme siltaa yli vaikeimman ajan – vastaranta on näkyvässä.

Toiseksi nyt on keskeistä ylläpitää suotuisia rahoitusoloja. Tämä tukee yritysten ja kotitalouksien luotonsaantia, investointeja ja kulutusta.

Kolmanneksi jäsenvaltiot ja EU tukevat taloutta finanssipolitiikalla. Raha- ja finanssipolitiikka toimivat nyt samaan suuntaan. Lisäksi EU:n elpymisrahasto tukee talouksien uudistamista lähivuosina.

KALVO 3 Inflaatiokehitys 2015-23

Viime maaliskuussa koronapandemia iski talouteen, kiristi rahoitusoloja ja aiheutti uuden finanssikriisin vaaran. Se myös heikensi inflaationäkymiä entisestään, kuten kuvasta näkyy niin ”virallisen” inflaation kuin pohjainflaationkin osalta. EKP voimisti rahapolitiikan elvyttävää vaikutusta. Sen tueksi luotiin uusi instrumentti, pandemiaan liittyvä osto-ohjelma eli PEPP. Tavoitteemme on pitää rahoitusolot suotuisina.

KALVO 3 EKP:n neuvoston päätökset 10.12.2020

EKP:n neuvosto on tukenut pankkijärjestelmän likviditeettiä ja varainhankintaa myös suoraan ja erittäin edullisin ehdoin. Pidempiaikaisten rahoitusoperaatioiden sarjaa eli TLTRO-III:a on päätetty jatkaa vuoden 2022 syksyyn asti. Näin varmistetaan, että pankit pystyvät lainaamaan rahaa edelleen yrityksille ja kotitalouksille suotuisin ehdoin.

KALVO 4 Mitä EKP:n strategia-arviossa tarkastellaan?

Rahapolitiikassa eivät tärkeitä ole ainoastaan nykyiset toimenpiteet, vaan myös odotukset tulevista toimista. EKP:n rahapolitiikan strategiarevisio on käynnissä ja se valmistuu tämän vuoden puolivälissä. Siinä tarkastellaan kriittisesti ja uudelleen hintavakauden ja inflaatiotavoitteen määritelmää. Lisäksi arvioidaan rahapolitiikan välineitä, vaikutuksia ja viestintää.

Talouden toimintaympäristö on muuttunut merkittävästi sen jälkeen, kun EKP:n neuvosto uudisti strategiaansa edellisen kerran vuonna 2003. Inflaatiota painavat alaspäin sellaiset pitkän aikavälin megatrendit kuin väestön ikääntyminen, tuottavuuden kasvun hidastuminen sekä yritysten ja kotitalouksien lisääntynyt säästäminen. Lisäksi yksi keskeinen piirre nykymaailmassa on, että vaikka taloudessa olisi hyvin vähän työttömyyttä, inflaatiopaineet eivät kasva samassa määrin kuin aiemmin.

Lisäksi ns. luonnollinen korkotaso on laskenut olennaisesti sitten vuosituhanen vaihteen. Tämä ”luomukorko” viittaa sellaiseen korkotasoon, jolla kansantalouden kapasiteetti on täyskäytössä, talous on tasapainossa ja inflaatio tavoitteessaan.

Luomukoron laskun seurauksena nolla- tai miinuskorkojen luomaan lattiaan törmätään useammin kuin ennen, minkä vuoksi korkojen laskuvaraa on vähemmän. Tämä vie rahapolitiikalta tehoa suhdanteiden tasoittamisessa ja toisaalta lisää deflaation vaaraa. Tosin rahapolitiikan ns. epätavanomaisilla toimilla tämän rajoitteen merkitystä on voitu lieventää, ja näistä toimista on tullut

tavanomaisia ja osa rahapolitiikan työkalupakkia.

Strategia-arviossa käydään läpi myös digitalisaation, rahoitusvakauden, globalisaation ja ilmastonmuutoksen merkitystä rahapolitiikalle. Keskeinen osa arviota on kansalaisten ja sidosryhmien näkemysten kuunteleminen.

Strategia-arviolla ei ole tarkoitus muuttaa EKP:n pyrkimystä hintavakauteen. Se on ankkuroitu Euroopan unionin perussopimukseen.

Edellisessä strategia-arviossaan vuonna 2003 EKP:n neuvosto piti hintavakauden määritelmän ennallaan alle 2 prosentin hintojen nousuna. Sitä täydennettiin inflaatiotavoitteella, ”lähellä mutta alle 2 prosenttia”, hintavakauden saavuttamiseksi. Nykyisen kaksiosaisen EKP:n määritelmän on havaittu olevan ongelmallinen sen vuoksi, että se sallii periaatteessa inflaation hidastuvan tilapäisesti jopa lähelle nollaa. Sen voi myös tulkita asettavan inflaatiolle katon kahteen prosenttiin.

KALVO 5 Nykymääritelmän ongelma: de facto 2% inflaatiokatto

Varteenotettavin vaihtoehto uudeksi tavoitteeksi on pelkistää kaksiosainen määritelmä yhdeksi, yhtenäiseksi ja selkeäksi inflaatiotavoitteeksi, joka olisi kahden prosentin symmetrinen pistetavoite. Tavoite tulee asettaa keskipitkälle aikavälille, kuten nykyisinkin tehdään, jotta se on riittävän joustava. Rahapolitiikka vaikuttaa talouteen viipeellä, ja inflaatiota heiluttavat tekijät voivat olla tilapäisiä tai pysyvämpiä luonteeltaan.

Rahapolitiikan keskeinen ongelma on luonnollisen koron laskun vuoksi pienentynyt pelivara suhdanteiden tasaamiseen ja taantumien taittamiseen. Uudet rahapolitiikan välineet, vaikka ne ovat osoittautuneet tehokkaiksi, eivät välttämättä ole normaaliolojen korkopolitiikan veroisia. Sen vuoksi inflaation hidastumiseen tulee reagoida aiempaa nopeammin ja voimakkaammin. Mutta mielestäni tämäkään ei vielä riitä.

Voisimme myös harkita, että strategiaamme sallisi inflaation kiihtyvän tilapäisesti tavoitteen yläpuolelle, jos se on aiemmin ollut tavoitteen alapuolella, kuten Yhdysvaltain keskuspankki Federal Reserve päätti täystyöllisyyteen vedoten tehdä viime elokuussa julkistamassaan uudessa strategiassa. Näin voisimme parhaiten ankkuroida inflaatio-odotukset tavoitteeseen, saavuttaa vakaan inflaation ja resurssien täyskäytön. Siten meillä olisi parhaat eväät kestävän kasvun ja täystyöllisyyden tavoittelemiseen – ainakin siinä määrin kuin se on rahapolitiikasta kiinni.

Hyvät kuulijat,

Kun rahapolitiikka ja finanssipolitiikka nyt kumpikin tukevat vahvasti kasvua, on tärkeää, että tämä tilaisuus käytetään hyväksi. Suomessa ja muualla Euroopassa on tarve tehdä investointeja ja muita panostuksia talouden uudistamiseen etenkin digitaalisen ja vihreän siirtymän suuntaan.

Kunhan pandemia vähitellen hellittää, Suomella on edessään samat pidemmän sihdin ongelmat kuin aiemminkin, vain entistä vaikeampina. Julkisen talouden kestävyysvaje on syventynyt 5½ prosenttiin BKT:sta. Työllisyysastetta nostavat uudistukset ovat aiempaakin tärkeämpiä.

KALVO 6 Tuottavuuden ja yritysten investointien kehitys

Myöskään työn tuottavuuden ja investointien näkymät eivät ole vahvat. Niiden kehitys oli vaimeaa jo ennen koronakriisiä, ja on yhä.

Otetaan tähän historiallista perspektiiviä. Taloustoimittaja Heikki Välihalo kirjoitti vuonna 1989 pienen mutta merkittävän kirjan nimeltä ”Neljän markan maa”<sup>1</sup>. Suomi oli tuolloin matkallaan ensimmäisessä luokassa kohti 90-luvun syvää lamaa, pankkikriisiä ja suurtyöttömyyttä.

Välihalo roimi kirjassaan ankarasti kasino- ja rahataloutta, Holkerin hallitusta ja Suomen Pankkia. Vastaavasti hän vaati tuotanto- ja reaali-talouden, tuottavuuden ja vaihtotaseen nostamista niille kuuluvaan arvoonsa. ”Periaatteena oli, että jos rahatalouden tai tuotantoelämän piti olla rempallaan, niin olkoon sitten tuotantokin”, hän kirjoitti.

Eryyisesti Välihalo arvosteli Suomen vientiteollisuuden kykyä uudistua ja nostaa tuotteidensa jalostusastetta. Siitä myös kirjan nimi: ”Neljän markan maa” viittasi Suomen vientituotteiden kilohintaan, jota hän käytti jalostusasteen mittarina ja vertasi kilohinnan nojalla suomalaistuotteiden arvostusta ruotsalaiseen sokerisuolattuun silliin, saksalaisiin maahamme tuotuihin täytekakunpohjiin ja sveitsiläiseen kissanpissahiekkaan!

Ensituntumalta kilohinta kuulostaa aika krouvilta jalostusasteen mittarilta, ja sitä hän se saattaa ollakin. Toisaalta myös pitkän linjan teollisuusjohtaja, vuorineuvos Tauno Matomäki on käyttänyt samansukuista mittaria. Monet muistavat, kun Matomäki totesi 1980-luvulla, että Suomesta ei kannata viedä maailmalle juuri mitään hevosta pienempää.

Onko Suomi yhä – tai taas – neljän markan maa? Onko jalostusasteemme ja tuottavuutemme alkanut palautumaan Nokia-krapulan nyt jo hellitettyä?

Vastaus ei ole suinkaan yksiselitteinen, ja esimerkiksi taloustieteilijät ovat keskenään siitä erimielisiä. Yhdet ovat sitä mieltä, että investointien vaikeus ja tuottavuuden hidas kasvu ovat ilmentymiä Suomen näivettymistaudin jatkumisesta.<sup>2</sup> Toiset korostavat, että palvelutuotannon ja -viennin kehitys on ollut suotuisaa koko alkaneen vuosituhaten, joten asiasta ei pidä olla huolissaan, vaan jatkaa panostusta palvelutuotantoon ja -osaamiseen.<sup>3</sup>

Etsin joululomalla vastausta tähän tärkeään, kiehtovaankin kysymykseen tekemällä laskuharjoituksen Vätilalon metodilla, tavoitteena saada tarkempi kuva viennin jalostusasteen kehityksestä viimeisen 30 vuoden aikana. Vätilalo tarkasteli vain tavaravientiä, ei palveluvientiä, joka oli tuolloin paljon vähäisempää kuin nykyisin. Laskin Suomen viennin jalostusasteen kahdella tavalla, sekä ilman palveluvientiä että sen kanssa. Tein 2000-luvun laskelman euroissa – muistin virkistämiseksi ja nuoremmille tiedoksi, että yksi euro vastaa noin 5,94 mummon markkaa.<sup>4</sup>

KALVO 7 Tavaraviennin kilohinta 1988-2019

Suurimmillaan Suomen **tavaravienti** oli vuonna 2008, ja tuona vuonna tavaraviennin kilohinnaksi muodostui 1,55 euroa eli noin 9,20 markkaa. Kilohinnan perusteella vientimme jalostusaste oli siis tuona huippuvuonna 2008 noin 2,3-kertainen verrattuna vuoteen 1988.

Vuonna 2019 ennen koronakriisiä tavaravienti oli noussut syvimmästä kuopastaan. Nyt vietiin kuitenkin enemmän hevosenkokoisia esineitä tai ainakin painavampaa tavaraa, ja tavaraviennin kilohinnaksi muodostui vain 1,28 euroa eli noin 7,60 markkaa. Näin ollen tavaravientimme kilohinta jäi vuonna 2019 vain alle kaksinkertaiseksi vuoden 1988 tasoon verrattuna.

KALVO 8 Koko viennin kilohinta, ml. palveluvienti

Muuttuuko kuva, jos **palveluvienti** otetaan huomioon? Palvelujen merkitys on kasvanut ja noussut vuosituhaten vaihteen 15 prosentista noin kolmannekseen eli 33 prosenttiin vuonna 2019. Siinä tapauksessa vuoden 1988 viennin kilohinta oli 5 markkaa, huippuvuonna 2008 noustiin jo 13 markkaan, ja vuonna 2019 oli päädytty 11 markan kilohinnan tasolle.

Mitä tästä laskuharjoituksesta pitäisi päätellä? Ainakin sen, että parhaimmillaan kykenimme kaksinkertaistamaan jalostusasteemme ja tuottavuutemme suhteellisen lyhyessä ajassa, mikä antaa toivoa ja luottamusta siihen, että voimme pärjätä jatkossakin. Mutta myös sen, että viimeinen vuosikymmen on – muutamaa vuotta 2016-2018 lukuun ottamatta – ollut heikoin tuottavuuskehityksen, näivettymistaudin aikaa.

Tuottavuuden kasvun kannalta suuri merkitys on tutkimus- ja kehitystyöllä ja muilla tuotannollisilla investoinneilla. Tuottavuuskasvun veteleitä ovat nimenomaan yritykset. Julkinen valta voi kohentaa olosuhteita, joissa syntyy ja hyödynnetään innovaatioita. Tärkeässä roolissa on ihmisten osaaminen, jossa iso merkitys on suomalaisen koulutuksen lisäksi myös sillä, miten yritykset saavat Suomeen ulkomaalaisia osaajia.

Osaamisen kehittämisen sekä tutkimus- ja kehitystoiminnan rahoittamisen osalta ei ole syytä odottaa pikavoittoja. Tutkimustiedon mukaan tällaisten panostusten vaikutus tuottavuuteen tuntuu koko painollaan vasta useiden vuosien päästä. Siksi on tärkeää tehdä ratkaisuja ilman turhia viiveitä. Myönteistä on, että meillä on merkittäviä kasvualoja taloudessamme. Kun puhutaan Suomen tämän vuosikymmenen kilpailuvalteista, nousevat biotalous ja digiala, ml. ohjelmistotuotanto, selkeästi esiin aloina, joilla on näyttöjä ja lupaava tulevaisuuden näkymä, jos osaamme oikein toimia.

Tuottavuuden näkökulmasta kriittisillä korkean teknologian aloilla terveysteknologia on yksi huonosti tunnettu vahvuusalue. Se on viime vuosina noussut yhdeksi tärkeimmistä elektroniikkateollisuuden viennin romahdusta paikkaavista aloista. Tämä ei olisi onnistunut ilman korkeakoulujen, yritysten ja tutkimuslaitosten sujuvaa yhteistyötä. Terveysteknologian saralla muun muassa Helsingin Meilahden ja Oulun ekosysteemit ovat tärkeitä, samoin Turun biotekniikkakeskittymä.

Paljon äärimmäisen mielenkiintoista teollista kehitystyötä on Suomessa meneillään, ja monet jäivät mainitsematta. Osaamiskeskittymiemme elinvoimaisuus on avainasemassa, kun kuromme kiinni korkean teknologian viennissä tapahtunutta notkahdusta. Pidetään siis niistä hyvää huolta.

KALVO 9 Kahta aikaa päätöksenteossa: korona kuriin ja talous nousuun

Hyvät kuulijat,

Talouselämissä olisi nyt pystyttävä elämään kahta aikaa rinnakkain: korona on saatava kuriin ja talous nousuun. Koronapandemian takia talouselämissä on tarvittu ja tarvitaan yhä nopeita ja

voimakkaita toimia, joilla autetaan kotitalouksia ja yrityksiä selviämään pahimman yli. Samaan aikaan katse olisi suunnattava uudistumiskykyyn ja tuottavuuden ja työllisyyden näkyymiin sekä julkisen talouden kestävyuden vahvistamiseen.

Eikä ole syytä unohtaa – rokotetta odotellessakaan – että yhä on syytä käyttää kasvomaskia, huolehtia turvaväleistä, pestä käsiä, ja muutenkin noudattaa suosituksia koronaviruksen leviämisen ehkäisemiseksi. Turnauskestävyyttä tarvitaan edelleen. Se on juuri nyt parasta lääkettä paitsi terveyden myös talouden ja työllisyyden kannalta.

Kiitos!

<sup>1</sup>Heikki Välitalo, *Neljän markan maa*, 122 s. Art House 1989.

<sup>2</sup>Ks. esim: Lauri Kajanoja, useita artikkeleita ja blogeja Suomen Pankin Euro ja talous - verkkojulkaisussa, kuten: <https://www.eurojatalous.fi/fi/2018/artikkelit/kustannuskilpailukyky-parantunut-kaikkien-keskeisten-mittareiden-mukaan/> ja

<https://www.eurojatalous.fi/fi/2021/artikkelit/koronakriisi-tuo-riskin-suomen-kustannuskilpailukyvyyn-heikkenemisesta/>

[Meri Obstbaum – Petri Mäki-Fränti, Suomen pitkän aikavälin kasvunäkymät vaimeat. Euro & talous 3/2018.](#)

<sup>3</sup>Ks. esim. Ilkka Lehtinen, *Tavaroista palveluihin – viemme nyt enemmän suomalaista työtä kuin ennen*. Blogi. Tilastokeskus. [Tavaroista palveluihin – viemme nyt enemmän suomalaista työtä kuin ennen | Tieto&trendit](#)

Matti Pohjola, *Teknologia, investoinnit, rakennemuutos ja tuottavuus – Suomi kansainvälisessä vertailussa*. TEM:n julkaisu 5/2020. <https://julkaisut.valtioneuvosto.fi/handle/10024/162051>

<sup>4</sup>Kirjoittajan oma laskelma Tilastokeskuksen ja Tullin tilastojen nojalla. Laskelma tässä käyvillä hinnoilla. Artikkelit on aiheesta valmisteilla lähdeviitteineen.

[Yhteinen rahapolitiikka ja Suomen talouden uudistaminen](#) from [Suomen Pankki](#)

# Pääjohtaja Olli Rehn: Suomen Pankin ehdotus Talousosaamisen kansalliseksi strategiaksi

Pääjohtaja Olli Rehn

Suomen Pankki

Oikeusministeriö, Helsinki, 28.1.2021

[Suomen Pankin ehdotus Talousosaamisen kansalliseksi strategiaksi \(Esitysdiat PDF\)](#)

Tiedote 28.1.2021: [Visio: Suomalaisten talousosaaminen maailman parasta vuonna 2030](#)

## Suomen Pankin ehdotus Talousosaamisen kansalliseksi strategiaksi

[Pääjohtaja Olli Rehn: Suomen Pankin ehdotus Talousosaamisen kansalliseksi strategiaksi, Helsinki 28.1.2021](#) from [Suomen Pankki](#)