

Johtokunnan varapuheenjohtaja Marja Nykänen: Varautuminen tuo vakautta

Johtokunnan varapuheenjohtaja Marja Nykänen
Puhe Karjalohjan Kotiseutuyhdistyksen 10-vuotisjuhlassa
Karjalohja 9.7.2022

Varautuminen tuo vakautta

Hyvää iltapäivää arvoisat Karjalohjan kotiseudun ystävät, hyvä juhlaväki, Parhaat onnittelut Karjalohjan Kotiseutuyhdistykselle, sen hallitukselle ja jäsenille yhdistyksen kymmenvuotisesta taipaleesta.

Kotiseutuyhdistys kokoaa yhteen Karjalohjaan kiinnittyneitä ihmisiä ja yhteisöjä, kuten meidät kaikki tänään tänne Seurojentalolle. Kotiseututunne yhdistää sekä vakinaisia että osa-aikaisia karjalohjalaisia.

Kotiseutuyhdistys on tehnyt vuosien varrella arvokasta työtä, kun se on taltioinut Karjalohjan historiaa sanoin ja kuvin. Myös yhteiset tapahtumat ovat tärkeitä. Vahva yhteisöllisyys edistää sitä, että pitäjän oma identiteetti ja kulttuuriperintö säilyvät ja kehittyvät tässä nopeasti muuttuvassa maailmassa.

Haluan myös kiittää kutsusta tulla puhumaan tähän yhdistyksen kymmenvuotisjuhlaan. Kutsu oli minulle erityisen mieluinen, sillä Karjalohja on ollut minulle tärkeä paikka jo pitkään. Karjalohjan seutu tuli minulle tutuksi jo 1970-luvun teinivuosina, kun vanhempani hankkivat kesäpaikan Nummijärveltä, Sikakosken suulta. Tuohon aikaan Tukkinen kyläkaupasta Nummijärven kylässä sai ostaa kaikkea sementistä suolakurkkuihin ja Unkan baari oli vielä Union-huoltamo. Siteet Karjalohjaan tiivistyivät lisää, kun puolisoni Jyrkin kanssa hankimme 2000-luvun alussa oman vapaa-ajanpaikan samaisen Nummijärven rannalta Äijäniemestä. Äijäniemi rakennettiin 1950-luvun alussa eli alue täytti vastikään 70 vuotta. Tällä perinteikkäällä niemellä viettää kesää meidän ”junantuomien” lisäksi jo 2. ja 3. polven äijäniemeläisiä.

Moni asia on muuttunut ja kehittynyt näiden vuosikymmenien aikana. Tukkinen kauppa – kuten niin monet muutkin kyläkaupat – on lopettanut toimintansa. Mutta Unkan baari on elinvoimainen Karjalohjan tieto- ja tarvikekeskus, kiitos omaleimaisten Teperin yrittäjäveljesten. Myös Karjalohjan kulttuuritarjonta on aktiivista etenkin kesäaikaan. Seurakunnan kanttorin Heikki Oraman johdolla on Karjaluojalalle luotu hieno konserttiperinne, muita kulttuuritapahtumia unohtamatta. Karjalohjan luonto on ainutlaatuinen laajoine vesistöineen ja jylhine maisemineen. Karjalohjan järvet ovat pysyneet varsin puhtaina, mihin on vaikuttanut monen muun tekijän ohella myös pyyteetön vapaaehtoistyö vesiensuojelun hyväksi. Järvien puhtauden merkitystä ei voi korostaa liikaa ja sen eteen me kaikki, myös me osa-aikaiset karjalohjalaiset, voimme tehdä – ja olemme velvolliset tekemään – osamme.

Hyvät kuulijat,

Zacharias Topelius sai pitkään kirjoittamansa *Maamme kirjan* valmiiksi viettäessään kesää Karjalohjalla, Kukkasniemen tilan huvilassa, Lohjanjärven rannalla. Kirja valmistui vuonna 1875, eli lähes 150 vuotta sitten. Kirjassaan Topelius kuvailee Karjalohjaa seuraavasti:

”Salpausselän pohjoispuolella on Karjalohjan pitäjää, seutu, joka on täynnä vuoria, järviä, mäkiä ja hiekkaisia harjuja. Tämä muutoin niin kova ja ankara Suomen luonto on heitellyt runsaalla kädellään lahjojaan näihin onnellisiin laaksoihin. Täällä ei ole koskaan hallaa, ei koskaan katovuotta, ei koskaan hätää; eroituksena hyvien ja huonojen vuosien välillä on vain se, saadaanko täällä enemmän vai vähemmän yltäkyläisiä sato näistä viljavista vainioista.”¹

150 vuodessa maailmasta on tullut entistä keskinäisriippuvaisempi. Talouden halla- ja hellejaksot tuntuvat kaikkialla, myös täällä Karjalohjalla. Suomi on pienenä ja avoimena taloutena herkkä kansainvälisen talouden ja rahoitusmarkkinoiden suhdannevaihteluille.

Käsittelen tässä puheessani seuraavaksi Suomen talouden lähiajan näkymiä ja sitä, miten maailmantalous näkyy suomalaisten kuluttajien taloudessa. Toiseksi käsittelen sitä, minkälaisiin

riskeihin ja häiriöihin taloudessa ja pankkitoiminnassa on varauduttava eli valmistauduttava ennakolta. Lopuksi kerron vielä keinoista varautua arjen taloudenpidossa.

Talouden näkymät ovat nyt sodan varjostamat. Venäjän oikeudeton, brutaali hyökkäys Ukrainaan on järkyttänyt meitä tänä vuonna. Sota on mittamattoman suuri inhimillinen ja taloudellinen katastrofi Ukrainalle. Sodan lainet lyövät myös maailmantalouteen, ja aallokko käy korkeana meillä Suomessa. Sodan taloudellista hintaa maksetaan laajasti.

Elämällä ei kuitenkaan ole hintaa. Koronapandemian terveysuhkia torjuttiin monin keinoin, ja Euroopan ja Suomen taloutta tuettiin koronakriisin yli. Nyt ukrainalaisten auttamiseksi ja sodan lopettamiseksi tulee tehdä kaikki voitava.

Suomen Pankki julkisti runsaat kaksi viikkoa sitten ennusteensa siitä, miten Suomen talous kehittyi lähivuosina.² Talousennusteisiin liittyy aina epävarmuutta. Ennuste on kuitenkin asiantuntijoiden paras arvio tulevasta. Se kertoo, mihin suuntaan talous on menossa – ja miksi.

Ennen sotaa Suomen talous oli hyvää vauhtia toipumassa koronakriisistä. Pandemiarajoitusten päättyminen, palveluiden kulutuksen elpyminen ja työmarkkinoiden vahva tilanne kannattelevat yhä taloutta. Sota on kuitenkin taittamassa talouden toipumisen. Sota nopeuttaa hintojen nousua ja hidastaa talouskasvua. Talouskasvu hidastuu tänä ja ensi vuonna, kun kotitaloudet karsivat kulutusta ja yritysten investoinnit ja vientimarkkinat supistuvat.

Hintojen nousu kiihtyi jo pandemian aikana. Sodan seurauksena etenkin energian ja raaka-aineiden hinnat ovat nousseet aiempaa nopeammin. Lisäksi tuotannon pullonkaulat maailmalla ovat pahentuneet entisestään. Tämä nostaa tuotteiden ja palveluiden hintoja myös Suomessa. Hintojen nousua ei ole voinut olla huomaamatta esimerkiksi huoltoaseman bensapumpulla, oman kodin sähkölaskussa tai kahvipaketin hinnassa kaupassa.

Euroopan keskuspankin päätehtävänä on pitää hintojen nousu eli inflaatio hitaana, vakaana ja ennustettavana. Ylin päätöksentekijä, EKP:n neuvosto on valmis käyttämään kaikkia välineitään niin, että inflaatio vakiintuu tavoitteen mukaiseen kahteen prosenttiin keskipitkällä aikavälillä. Perinteinen lääke nopeaan inflaatioon on se, että keskuspankki nostaa ohjaukorkoja. Korkotason nousu hillitsee kysyntää taloudessa ja vaimentaa hintojen nousua koskevia odotuksia.

Talouskasvun odotetaan piristyvän vuonna 2024, kun kansainvälisen talouden vaikeudet vähitellen helpottavat ja inflaatio hidastuu. Sota jättää kuitenkin väijäämättä pitkän jäljen talouteen. Aallokko loivenee vähitellen, mutta maininki voi lyödä rantaan vielä pitkänkin ajan kuluttua.

Suomen Pankin talousennuste sisältää edellä kuvaamani ennusteen lisäksi arvion lähiajan riskeistä. Riskit painottuvat nyt ennustettua heikomman kehityksen suuntaan. Sodan keston ja taloudellisiin vaikutuksiin liittyy suurta epävarmuutta. Pandemiakaan ei ole vielä kokonaan ohi. Suomen talous voi kasvaa ennustettua heikommin, ja taantumakin on mahdollinen. Sodan haitalliset vaikutukset talouteen riippuvat muun muassa siitä, kuinka hyvin yritykset pystyvät sopeutumaan tilanteeseen.

Kansainväliset rahoitusmarkkinat reagoivat sodan alkuun voimakkaasti, mutta markkinat ovat toimineet ilman häiriöitä. Pankkien toimintakyky on säilynyt hyvänä sekä Suomessa että maailmalla. Suomen pankkisektori on kannattava ja vakavarainen. Pankeilla on hyvät edellytykset kohdata ne riskit, joita vaikeutuneesta toimintaympäristöstä saattaa seurata. Esimerkiksi luottoriskit voivat kasvaa, kun kustannusten kasvu tekee aiempaa suuremman loven monen ihmisen lompakkoon ja yritysten kassaan.

Rahoitusvakaudesta vastaavien viranomaisten tavoitteena on varmistaa se, että pankit kykenevät välittämään rahoitusta yrityksille ja kotitalouksille kaikissa olosuhteissa. Vuonna 2008 puhjennut globaalinen finanssikriisin jälkeen lainsäätäjät ja viranomaiset ovat vaatineet pankeilta aiempaa enemmän omia varoja suhteessa niiden kantaman korkonaisriskin määrään. Nämä varat ovat pankkien taloudellinen kotivara, joka turvaa toiminnan jatkuvuutta.

Rahoituksen välityksen lisäksi myös monet muut rahoitusalan palvelut ovat yhteiskunnan kannalta kriittisen tärkeitä. Etenkin sujuva maksaminen on osa jokapäiväistä elämäämme. Viranomaisten ja rahoitusalan toimijoiden varautuminen erilaisiin toiminnallisiin häiriötilanteisiin, kuten kyberhyökkäyksiin, on hyvällä tasolla. Maksujärjestelmien kriisikestävyyttä on kuitenkin tärkeää parantaa entisestään erityisesti pitkäaikaisten ja vakavien häiriöiden varalle. Tämä työ on parhaillaan käynnissä.³

Edellä kuvamaani yhteiskunnan varautumisen lisäksi jokainen meistä voi varautua

poikkeuspäivien varalle. Ruoan ja juoman kotivaraa suositellaan 72 tunniksi. Sama koskee maksamisen kotivaraa. Käteistä rahaa kannattaa varata muutaman päivän tarpeisiin. Lisäksi on hyvä ottaa käyttöön pankkitili ja maksukortti kahdessa eri pankissa siltä varalta, että yhden pankin palvelut ovat jonkin aikaa poissa käytöstä. Maksamisen mobiilisovellukset ja erilaiset tavat tunnistausta verkkopalveluissa lisäävät vaihtoehtoja ja varmuutta arjessa.

Taloudellinen varautuminen edellyttää myös osaamista. Suomen Pankin yhtenä yhteiskunnallisena tavoitteena on parantaa kaikenikäisten kansalaisten talousosaamista. Suomalaisten taloustiedot ja -taidot ovat keskimäärin hyvällä tasolla, mutta eri väestöryhmien välillä on eroja. Hyvät tiedot ja taidot ovat tarpeen jokaiselle, joka tekee kulutus päätöksiä, ottaa lainaa, säästää tai sijoittaa. Tavoitteena on, että mahdollisimman moni pystyy tekemään arjessa oman taloutensa kannalta hyviä päätöksiä.

Arvoisat kuulijat,

Kuten kuvailin, talouden näkymät ovat nyt erityisen epävarmat sodan ja pandemian vuoksi. Vaikka huoliakin on, pelkän huolestumisen sijasta kannattaa **varautua eli valmistautua ennakkoiden.**

Euroopan ja Suomen viranomaiset varautuvat valtuuksiensa mukaisesti tekemään kaiken tarvittavan turvatakseen hintojen ja rahoitusjärjestelmän vakauden. Pankit ovat varautuneet taloudellisiin riskeihin ja toiminnallisiin häiriöihin eri tavoin. Varautumista vahvistetaan edelleen koko yhteiskunnan tasolla. Samaan aikaan jokainen meistä voi varautua häiriöihin omassa taloudessa. Kotitalouksien varautumisella on suuri merkitys yhteiskunnalle ja ennen kaikkea jokaiselle ihmiselle itselleen.

Varautuminen tuo vakautta ja jatkuvuutta.

Voimme vahvistaa arjen vakautta ja jatkuvuutta myös toimimalla yhdessä. On sanottu, että Suomi on yhdistysten luvattu maa. Parhaimmillaan yhdistystoiminta tuo elämään merkityksellisyyttä ja sen parista voi löytää uusia ystäviä. Kotiseutuyhdistys tuo yhteen ihmisiä, jotka pitävät tärkeänä edistää ja kehittää oman kotiseutunsa asiaa. On tärkeää, että kotiseudun käsite elää ja kehittyy ajassa. Me osa-aikaiset paikkakuntalaiset voimme olla voimavara paitsi taloudellisessa mielessä paikallisten palveluiden käyttäjinä, myös alueen kotiseututunteen ja -työn edistäjinä.

Näillä ajankohtaisilla ajatuksilla haluan nyt toivottaa kymmenvuotiaalle Karjalohjan

Kotiseutuyhdistykselle mitä parhainta seuraavaa vuosikymmentä. Toivon teille kaikille tänään mukavaa juhlapäivää ja hyvää kesän jatkoa. Kiitos.

¹ Zacharias Topelius, Maamme kirja (Boken om vårt land), Paavo Kajanderin suomennoksen pohjalta toimittanut Vesa Mäkinen (1981). Teoksen teksti pohjautuu lähinnä 16. suomenkieliseen painokseen, joka ilmestyi vuonna 1899.

² <https://www.eurojatalous.fi/fi/2022/2/sota-taittaa-talouden-toipumisen/>

³ Suomen hallitus antoi eduskunnalle kesäkuussa lakiesityksen, jonka mukaan viranomaiset luovat päivittäiselle maksamiselle turvaavat varajärjestelyt:

https://www.eduskunta.fi/FI/vaski/HallituksenEsitys/Sivut/HE_104+2022.aspx

Deputy Governor Marja Nykänen: Opening remarks at the Conference on Systemic Risk Analytics, 5 May 2022

Deputy Governor Marja Nykänen

Opening remarks at the [2022 RiskLab/BoF/ESRB Conference on Systemic Risk Analytics](#)

5 May 2022

BLACK SWANS AND GREY RHINOS: LESSONS OF CRISES ON MACROPRUDENTIAL POLICY

Good morning, ladies and gentlemen. I am happy to see so many of you here in Helsinki. I also warmly welcome all of you participating online.

Dear audience, in late January I gave a speech in a seminar, whose topic was *black swans* in financial markets. As you well know, black swans are unforeseen events with extreme consequences. At the time of the seminar in January, the black swan everyone had in mind was of course the Covid-19 pandemic.

In my speech back then, I discussed how the Covid-19 and another black swan – the Global Financial Crisis that started less than 15 years ago – have shaped our thinking of financial regulation, crisis response and macroprudential policies. I also talked about another concept from the natural world, the *grey rhinos*. A grey rhino can be defined as a well-known and slow-moving risk that can cause or amplify financial or other crises, if it's ignored long enough. For example, high household indebtedness and climate change can become grey rhinos if we don't act decisively to slow them.

Since black swans are, by definition, unforeseeable, neither I nor other participants of the seminar could foresee that the next black swan was about to emerge only one month later. Russia's brutal assault on Ukraine has shocked the world, caused immeasurable human suffering, and is changing the way we see geopolitical risks, cyber security, national security and transition to green energy, among other things.

In these opening remarks, I will return to the topic of my speech three months ago: What are the lessons of financial crises on economic policies, especially on macroprudential policy? I will also provide my first thoughts on the potential impacts of the war in Ukraine on financial stability.

Crisis will happen, but we can prepare for them

The global financial crises reminded us that the financial system can create *systemic risks* that can lead to *systemic financial crisis*. Policymakers also recognized that monetary policy and financial supervision and regulation are not always sufficient to prevent and manage financial crises. New analytical tools were needed to identify the emerging systemic risks as early as possible. And new policy tools were needed to reduce those risks. A new policy field – the macroprudential policy – was created.

It is impossible to know in advance the exact timing of the onset of a financial crisis. However, crises can and should be analysed and understood *ex post*. Post mortem analyses of financial crises have shown that many crises have been preceded by the same factors, such as large imbalances in housing markets or excessive risk taking and short-term funding by financial institutions.

I strongly believe that the macroprudential authorities have become much better in identifying the warning signs of financial crises – which are often grey rhinos – and in using their macroprudential tools, like banks' countercyclical capital requirements and loan-to-value (LTV) caps for housing loans, to reduce those risks. Strongly accommodative monetary and fiscal policies have been equally important in cushioning the impacts of the shocks that we have recently experienced.

The implicit objective of the global and national regulatory and institutional reforms that have been made in the last ten years or so has been to reduce the risk of financial crisis building up *inside* the

financial system. However, the last two major global economic shocks – the Covid-19 and Russia's assault in Ukraine – have been black swans that have originated *outside* of the financial system. For me, the key lesson of the last 15 years is that, despite the major improvements in financial regulation, supervision and economic policies, there will be large-scale economic or financial crises also in the future. Unexpected exogenous shocks can never be fully prevented. And it would be premature to rule out the traditional financial crises.

But economies and financial systems can be made more resilient to withstand any future shocks and crises. In public finances, that means sustainable debt levels over the longer-term. For banks and other key financial institutions, it means strong capital and liquidity positions and well-diversified long-term funding structures. For households and corporates, it means avoiding excessive borrowing and indebtedness. In addition, active macroprudential policies are needed to smoothen financial cycles and to prevent build-up of imbalances in asset markets.

Of course, resiliency should not be pursued at all costs. There would be few accidents in the highway, if the speed limit was set at 30 kilometers per hour. But, as a result, there would be much less traffic as well. As always in financial policy, we should try to strike the right balance between stability and growth.

The impact of the war in Ukraine on systemic risks

It is way too early to assess even the short-term effects of the war in Ukraine on financial stability, let alone longer ones. However, I try to provide some very first thoughts.

First, let me start from a positive note. The outbreak of the war has not really threatened the functioning of global or European financial markets or financial institutions. Neither has the Covid-19. Clearly, the regulatory and institutional reforms undertaken after the Global Financial Crisis have made the global financial system safer and more resilient.

Second, many European countries had become much too dependent on the fossil fuels imported from Russia. Using the vocabulary of swans and rhinos, the Russian energy imports were a grey rhino in the room: an obvious risk that many countries, politicians and firms found convenient to downplay in good times. But now, the rushed transition to other energy producers and sources is speeding inflation, reducing growth and increasing risks to financial stability.

Third, the geopolitical tensions have brought new financial stability risks at a forefront. Therefore, we must pay increasing attention in our financial stability analysis for example to financial institutions' resilience against cyber risks in an interconnected world and on the operational capacity of payment systems under stressed conditions.

More generally, the experiences of the last few years suggest that we should proactively develop societies that are resilient to adverse shocks. In his recent book, *The Resilient Society*, professor Markus Brunnermeier outlines what that requires. In his broad interpretation of resiliency, resilient societies not only pursue macroeconomic and macroprudential resiliency, but also foster sense of community, reduce inequality to make the social contract more acceptable and innovate to tackle the climate change.

Key topics of the conference

To finish, I want to congratulate the organisers for compiling such a topical and wide-ranging programme for this conference. It is my great pleasure to welcome the accomplished keynote speakers, the Nobel laureate Bengt Holmström, Pekka Ala-Pietilä, the Chairman of the EU's High-Level Expert Group on Artificial Intelligence and the Former President of the Nokia Corporation as well as Doyne Farmer, one of the key thinkers in a number of fields ranging from chaos theory, complex systems, ecology and economics, to mention just a few.

Let me highlight some other topics and presentations of this conference which are of great interest for me as a policy maker and practitioner.

We have presentations on the application of text analysis to better understand historic financial crises and to assess bank networks during the Covid crisis. The development of new tools is what drives science forward.

We have presentations related to cyber risks, climate change and the financing of green transition. I don't need to emphasize the importance of these topics. And we have presentations related to macroprudential policy and its design. For macroprudential policy makers like myself, the insights of such a research are invaluable.

And we have much more. I wish all of you a very fruitful and productive conference.

Marja Nykänen: Resilience of borrowers and the financial system must be strengthened

Bank of Finland

Deputy Governor

Marja Nykänen

Bank of Finland's financial stability assessment

Bank of Finland Bulletin press briefing 4 May 2022

[Resilience of borrowers and the financial system must be strengthened.pdf](#)

Johtokunnan varapuheenjohtaja Marja Nykänen: Kun mahdottomasta tulee mahdollinen - kriisien opit rahoitussäätelylle

Suomen Pankin johtokunnan varapuheenjohtaja Marja Nykänen

OP Ryhmän Tutkimussäätiö 50 vuotta - teemapäivä 2022

Webinaari, 27.1.2022

Kun mahdottomasta tulee mahdollinen – kriisien opit rahoitussäätelylle

Hyvää iltapäivää,

Hyvät kuulijat, OP ryhmän Tutkimussäätiöllä on pitkä perinne tukea taloustieteellistä ja etenkin pankkitoimintaan liittyvää tutkimusta Suomessa. Säätiön työ on kasvattanut ymmärrystä rahoitusjärjestelmän keskeisistä kysymyksistä. Säätiö on tukenut monen tyourallaan myöhemmin Suomen Pankkiin päätyneen ekonomistin väitöskirjatyötä.

Siksi, arvoisa juhlaväki, haluan kiittää OP Ryhmän Tutkimussäätiötä sen tekemästä tärkeästä työstä ja onnitella lämpimästi viisikymmenvuotiaista Säätiötä. Haluan myös kiittää kutsusta tähän juhluvuoden teemapäivään. On kunnia saada puhua näin arvovaltaisessa seurassa aiheesta, joka on itselleni rahoitusvakaudesta vastaavan viranomaisen edustajana hyvin tärkeä.

Suomen Pankin johtokunnassa lähes päivälleen viisi vuotta toimittuani rohkenen todeta, että kannanottojemme ja päätöstemme lähtökohtana on faktatieto, tutkimus ja laadukas analyysi.

Siksi Suomen Pankissa arvostamme hyvin korkealle taloustieteellistä tutkimusta, jota tuotamme itsekin muun analyysityömme lisäksi.

Koronapandemia ja sen rahoitusvakaudelliset ja taloudelliset vaikutukset ovat olleet tärkeä tutkimuskohde tutkijoille ja ovat sitä varmasti myös jatkossa. Ovathan kaksi viimeistä vuotta olleet globaalille rahoitusjärjestelmälle todellinen stressitesti. Pandemian aiheuttama talouskriisi on ollut samalla ensimmäinen todellinen testi, jolla on koeteltu globaalin finanssikriisin jälkeen uudistettua rahoitussäätelyä ja sen toimivuutta. Tällä hetkellä voin ilokseni sanoa, että näyttää siltä, että olemme läpäisemässä testin.

Kriisi ei kuitenkaan ole vielä ohi ja tämä vuosi on alkanut pandemiaan liittyvän – jopa viime aikoina taas kasvaneen - epävarmuuden vallitessa. Vaikka pandemian lopullinen kesto ja kokonaisvaikutukset ovat vielä hämärän peitossa, on tämäkin kriisi ehtinyt opettaa meille jo paljon. Kriisin viesti on harvinaisen selkeä: kriiseihin voi ja pitää varautua – ja kriiseihin kannattaa varautua. Kansainvälinen rahoitusjärjestelmä on selvinnyt pandemiasta hyvin. Tähän on vaikuttanut erityisesti kaksi tekijää – *rahoitusjärjestelmän ja erityisesti pankkisektorin kestävyys sekä määrätietoiset politiikkareaktiot*. Puheessani käsittelen näitä kahta rahoitusvakauden peruspilaria. Sitä ennen on mielenkiintoista luoda katsaus siihen, *mitä aikaisemmat kriisit ovat opettaneet meille mustista joutsenista*.

Paras keino välttää mustilta joutsenilta on suojautua harmailta sarvikuonoilta

Musta joutsen on määritelmänsä mukaan tapahtuma, jota on mahdotonta ennustaa, mutta jolla on valtavia vaikutuksia. Yhdysvaltojen lama 1930-luvulla ja reilun kymmenen vuoden takainen globaali finanssikriisi ovat erinomaisia esimerkkejä mustista joutsenista.

Finanssikriisien jäljet ovat pitkät ja synkät. Niiden taloudelliset kustannukset ja pitkän aikavälin hyvinvointitappiot ovat valtavia. Finanssikriisi johtaa usein talouskriisiin ja bruttokansantuotteen menetykset kasvattavat kriisien kustannuksia huomattavasti.

Finanssikriisin täsmällistä ajankohtaa tai lopullista laukaisevaa tekijää on mahdotonta ennustaa. Finanssikriiseille on kuitenkin ominaista, että ne on helppo ymmärtää *jälkikäteen*. Niiden taustalta havaitaan yleensä historiassa toistuneita haavoittuvuuksia, kuten velkaantumisen kasvua tai varallisuushintakuplia. Kriisien taustalta voikin paljastua lauma harmaita sarvikuonoja, jotka kriisin lauettua rymistivät ylitsemme.

Harmaaksi sarvikuonoksi kutsutaan tiedossa olevaa ja vaikutukseltaan suurta riskiä tai haavoittuvuutta, johon ei kuitenkaan varauduta riittävästi. Saatat havaita yhden sarvikuonon tuolla, toisen vähän kauempana, kolmannen vähän sivussa. Ne vaikuttavat rauhallisilta. Jos kuitenkin

menet liian lähelle – tai jos ne säikähtävät mustaa joutsenta – ne voivat lähteä tulemaan sinua kohti, jolloin törmäys on vain ajan kysymys.

Paras keino välttää mustilta joutsenilta onkin kiinnittää riittävästi huomiota harmaisiin sarvikuonoihin - ja suojautua niiltä.

Pandemia ei ollut musta joutsen, vaan harmaa sarvikuono. Pandemian riski tiedettiin ja siitä oli varoitettu. Ajankohta ei ollut etukäteen tiedossa, mutta sen syntyminen jossain vaiheessa oli odotettavissa.

Samalla tavoin kuin terveysturvaviranomaiset oppivat varautumaan tuleviin pandemioihin aiempien kokemusten perusteella, ovat rahoitusvakausturvaviranomaiset oppineet tuntemaan omat harmaat sarvikuononsa parhaiten edellisten kriisien kautta. Globaalissa finanssikriisissä rahoitusvakausturvaviranomaiset saivat väkevän herätyksen järjestelmäriskien merkityksestä.

Globaali finanssikriisi opetti järjestelmäriskien merkityksen

Järjestelmäriskeistä puhuttaessa ei voi sivuuttaa esimerkkinä Lontoon Millenium -siltaa.

Avajaispäivänä 10. kesäkuuta 2000 tuhansien ihmisten ylittäessä joen, silta alkoi yllättäen heilua rajusti ja se piti sulkea.

Mitä tapahtui? Silta oli suunniteltu kestäväksi tällaisen väkijoukon massa helposti. Jokainen silta on myös suunniteltu liikkumaan kevyesti tuulessa.

Huomioimatta jäi kuitenkin se, että kun tuulenpuuska liikauttaa siltaa, sillalla kävelevien ihmisten luonnollinen reaktio on muuttaa asentoaan tasapainonsa palauttamiseksi. Kävelijöiden reaktion vaikutuksesta silta alkaa kuitenkin heilua lisää ja ihmiset alkavat säätää asentoaan vastakkaiseen suuntaan yhä enemmän. Lopputuloksena on itseään ruokkiva kierre ja vaarallisesti heiluva silta. Rahoitusjärjestelmässä on useita vastaavia prosesseja, joissa erilaiset sokit voivat voimistua eri toimijoiden välisestä vuorovaikutuksesta ja luoda noidankehän. Jos järjestelmän haavoittuvuudet ovat suuret, voi pienikin harmittomalta tuntuva tuulenvire riittää laukaisemaan reaktion, jonka vaikutukset voivat tuntua laajasti.

Globaalin finanssikriisin jälkeen ymmärrettiin, ettei hyväkään yksittäiseen instituutioon kohdistuva valvonta riitä yksin turvaamaan koko rahoitusjärjestelmän vakautta. Järjestelmäriskien torjuntaan tarvitaan oma mandaatti, analyysivälineet ja politiikkatoimenpiteet. Ymmärrettiin, että jos kriisejä halutaan ehkäistä, on nähtävä metsä puilta. On nähtävä mihin suuntaan harmaat sarvikuonot lähtevät laumana säntäämään, kun ne säikähtävät.

Tällaisten järjestelmäriskien ehkäisemiseen kehitettiin *makrovakaust politiikka*.

Makrovakaust politiikan tavoitteena on tunnistaa rahoitusjärjestelmän rakenteellisia ja suhdannesidonnaisia haavoittuvuuksia ja lievittää niistä syntyviä järjestelmäriskejä.

Kriisit syntyvät yleensä monen haavoittuvuuden ja usean laukaisevan tekijän monimutkaisena yhdistelmänä tai ketjuna. Tähän yhdistelmään liittyy yleensä elementtejä sekä reaalityyppisistä, että rahoitusjärjestelmästä, niin kotimaasta, kuin ulkomailtakin.

Esimerkiksi Suomessa makrovakausturvaviranomaiset ovat tunnistaneet rahoitusjärjestelmän rakenteellisiksi haavoittuvuuksiksi kotitalouksien korkean velkaantuneisuuden, pankkisektorin suuren koon ja keskittyneisyyden sekä rahoituslaitosten voimakkaan kytkytyneisyyden Pohjoismaihin. Pohjoismaisten kytkösten vuoksi asuntohintojen ja velkaantumisen kasvu muissa Pohjoismaissa voi olla uhka myös Suomen rahoitusjärjestelmän vakaudelle.

Riskien havaitsemisen jälkeen viranomaiset torjuvat tunnistamiaan vakausturvavakauksia käyttämällä ns. makrovakaustväliteitä. Jotta järjestelmäriskejä voidaan hillitä, täytyy varautuminen aloittaa ennakkoiden ja hyvissä ajoin. Järjestelmän kestävyttä täytyy parantaa määrätietoisesti heti kun merkkejä haavoittuvuuksien kasvusta alkaa näkyä.

Haavoittuvuuksien kasvua voidaan hidastaa esimerkiksi lainanottajiin kohdistuvilla makrovakaustväliteillä, kuten asuntolainojen lainakatolla, joilla pyritään hillitsemään kaikkein riskillisimpien lainojen kasvuvauhtia.

Pääomapuskurivaatimuksilla taas voidaan parantaa pankkien tappionkantokykyä, jotta pankit voisivat jatkaa yhteiskunnan luotottamista ja muita tärkeitä toimintojaan heikommassakin toimintaympäristössä.

Sääntelyllä on tehty rahoitusjärjestelmästä vakaampi, mutta kaikkia riskejä ei voida poistaa

Finanssikriisit ovat kautta historian muokanneet rahoitussääntelyä. Tavoitteena on aina ollut tehdä rahoitusjärjestelmästä entistä vakaampi. Vakaa, luotettava ja tehokas rahoitusjärjestelmä tukee

talouskasvua ja yhteiskunnallista hyvinvointia.

Globaalin finanssikriisin jälkeen toteutettiin mittavia sääntelyuudistuksia, joilla pyrittiin parantamaan etenkin pankkisektorin vakautta. Pankeilta vaadittavien pääomien ja likviditeettipuskurien tasoa kasvatettiin ja laatua parannettiin. Pankkien riskinottoa rajoitettiin. Sääntelyuudistuksia on tehty myös muille rahoitusalan toimijoille, kuten rahastoille ja keskusvastapuolille.

Moderni rahoitusjärjestelmä on hyvin monimutkainen verkosto toisiinsa kytköksissä olevia erilaisia lyhyt- ja pitkäaikaisia rahoitussopimuksia. Järjestelmän vakaus perustuu luottamukselle siitä, että näitä sopimuksia kunnioitetaan tulevaisuudessa. Tämä luottamus on erityisen herkkä epävarmuuden kasvulle ja luottamuksen säilymistä pyritään varmistamaan sääntelyn ja valvonnan avulla.

Kaikkea riskinottoa ei ole kuitenkaan tarkoituksenmukaista estää. Voisimme estää autokolarit asettamalla autojen nopeusrajoituksen kahteenkymmeneen kilometriin tunnissa, mutta tämä ei olisi kustannusten ja hyötyjen näkökulmasta paras ratkaisu.

Vastaavasti on hyväksyttävä, että talouden kriisejä ei voida kokonaan estää. Tämän vuoksi on tärkeää, että viranomaisilla on keinot ja rohkeus tehdä tarvittavat toimenpiteet vakauden palauttamiseksi, jos riskit toteutuvat.

Kun luottamus järkkyy, se on pystyttävä palauttamaan nopeasti. Globaali finanssikriisi opetti viranomaisille tehokkaita keinoja myös tähän. Vakauden palauttamisessa keskeisin työkalu on keskuspankkien tarjoama likviditeettituki pankeille ja sen kautta muuhun rahoitusjärjestelmään.

Kansainvälisessä rahoitusjärjestelmässä korostuu myös keskuspankkien yhteistyö likviditeettituen antamisessa valuuttarajojen yli.

Kriisiaikoina tarvitaan siis nopeaa reagointia, joka edellyttää tehokasta tiedon välitystä ja yhtenäisen tilannekuvan muodostamista eri viranomaisten kesken. Epävarmuuden ollessa suurimmillaan heti koronapandemian alussa, oli keskeistä varmistaa, ettei rahoituksen välittymiselle muodostu esteitä. Myöhemmin viranomaisten yhteistyön painopisteeksi nousi rahoitusalan eri segmenttien seuranta. Nopea reagointi edellyttää, että tositilanteita varten on harjoiteltu. Voimme olla iloisia siitä, että Suomessa viranomaisyhteistyötä kriisitilanteissa on harjoiteltu varsin paljon. Harjoituksissa on käynyt ilmi, miten tarpeellista selkeä päätöksentekorakenne on ja minkälaisia tietotarpeita eri viranomaisilla on kriisin eri vaiheissa.

Olemme järjestäneet kriisintarkkailuharjoituksia myös Pohjoismaiden ja Baltian maiden viranomaisten kanssa, viimeksi vuonna 2019. Pohjoismaiden viranomaisten välillä ei ole samanlaisia lakiin kirjoitettuja yhteistyörakenteita kuin esimerkiksi EU-tasolla, mutta pankkijärjestelmiemme kytkentöjen ansiosta meillä on pitkät perinteet tiiviistä yhteistyöstä näiden maiden viranomaisten kanssa.

Koetut kriisit ovat nostaneet selvästi esille kriisivalmiuden ja toiminnan jatkuvuuden suunnittelun tärkeyden. Ei ole väliä, kuinka hyvin olemme valmistautuneet - voimme silti aina tehdä vähän enemmän ja vähän paremmin.

Tavoitteena kestävä järjestelmä, joka voi taipua, muttei katkea

Olen puhunut teille järjestelmäriskien hillitsemisestä sääntelyllä ja makrovakauseräpolitiikalla. Näillä keinoin voidaan parhaimmillaan estää kriisi *ennen* kuin riskit realisoituvat. Olen myös puhunut teille tarpeesta palauttaa järjestelmän vakaus nopeasti sen *jälkeen*, kun pahin tapahtuu.

Kriiseistä palautumisen merkitystä ja kriisinkestävän yhteiskunnan käsitettä on tuonut esille taloustieteen professori Markus Brunnermeier tuoreessa kirjassaan (The Resilient Society).

Brunnermeierin ajattelussa olennaista on se, kuinka hyvin yhteiskunta kykenee palautumaan toimintakuntoiseksi suurelkin häiriötilan jälkeen. Tammi voi olla vahva, mutta sekin voi katketa rajussa myrskyssä. Katkettuaan siitä ei enää tule ehjää. Kaislikko sen sijaan saattaa heilua pienessäkin tuulessa, mutta rajunkin myrskyn jälkeen se palautuu taas takaisin pystyyn.

Brunnermeierin kuvaus kaislikosta puhuttelee myös rahoitusjärjestelmän vakauden näkökulmasta, etenkin kun nyt vuoden 2022 alussa katsomme taaksepäin kahta kulunutta vuotta.

Rahoitusjärjestelmää kohtasi maaliskuussa 2020 ennennäkemättömän yllätyksellinen sokki. Vaikka pandemia oli harmaa sarvikuono terveysviranomaisille, oli pandemian hillitsemiseksi asetettu talouden täyssulku musta joutsen rahoitusjärjestelmälle.

Kansainvälisen rahoitusjärjestelmän herkkyyden epävarmuuden kasvulle oli tiedossa. Lääkekin siihen oli tiedossa. Keskuspankkien likviditeettituen lisäksi rahoituksenvälityksen jatkumista tuettiin keventämällä sääntelyä ja makrovakauseräpolitiikkaa. Rohkeiden ja nopeiden politiikkatoimenpiteiden avulla kansainvälinen rahoitusjärjestelmä toipui koronapandemian aiheuttamasta epävakaudesta

nopeammin kuin aikaisemmissa kriiseissä.

Keskeinen syy toipumisen taustalla oli myös se, että pankkisektori pysyi vakaana ja toimintakuntoisena. Viimeisen vuosikymmenen aikana tehdyt sääntelyuudistukset ovat epäilemättä olleet toimialalle kuormittavia. Ne ovat kuitenkin olleet välttämättömiä. Ja viimeisen kahden vuoden kokemuksen perusteella myös kannattavia. Tässä kriisissä pankit olivat osa ratkaisua – eivät osa ongelmaa. Jo heti koronakriisin alkaessa pankit pystyivät paikkaamaan rahoitusmarkkinoiden jättämän aukon yritysten rahoittajana, mikä epäilemättä pienensi pandemian negatiivisia talousvaikutuksia.

Vaikka pandemiasta saadut kokemukset ovat rahoitusvakauden osalta etenkin pankkien kohdalla rohkaisevia, on samalla kuitenkin syytä huomata, että rahoitusvakauden edistämiseksi tehtävä työ jatkuu edelleen. Basel III -uudistuksen täytäntöönpano on vielä kesken, pankkiunioni on vielä viimeistelemättä, pääomamarkkinaunioni vaatii vielä paljon töitä ja makrovakaustyökalut ovat puutteelliset monelta osin.

Lisäksi digitalisaatio ja muut megatrendit muokkaavat rahoitusjärjestelmää ja sen riskejä koko ajan. Siksi on tärkeää, että viranomaiset kiinnittävät huomiota uusiin ilmiöihin. Yhtä tärkeää on, että viranomaisten välineet hallita järjestelmäriskkejä elävät kehityksen mukana ja päivittyvät. Muutoin viranomaiset pystyvät estämään vain entisten kaltaisia kriisejä.

Samalla kun haluan kiittää toimialaa kärsivällisyydestä sääntelyuudistusten puristuksessa ja hyvästä yhteistyöstä uudistusten toteuttamisessa, toivon toimialalle myös sopeutumiskykyä uudistusten loppuunsaattamisessa ja makrovakaustalouden kehittämässä. Ne ovat erittäin tärkeitä, jotta meillä yhdessä olisi paremmat valmiudet huolehtia rahoitusjärjestelmän vakaudesta myös tulevaisuudessa kohdatessamme seuraavia kriisejä.

Lopuksi, erityisesti tämän yleisön edessä, haluan nostaa esille tarpeen kerätä uutta tietoa aikamme uusista harmaista sarvikuonoista, joita ovat esimerkiksi ilmastonmuutos ja kyberriskit. Viranomaiset ovat tehneet viime vuosina paljon töitä näiden riskien arvioimiseksi rahoitusvakauden näkökulmasta ja työ jatkuu edelleen. Järjestelmäriskien analyysi tarjoaa haastavuudessaan ja monipuolisuudessaan myös tutkijoille vertaansa vailla olevan mahdollisuuden luoda uutta, hyvin merkityksellistä tietoa.

Koronakriisi antaa myös hyvän tilaisuuden arvioida finanssikriisin jälkeisten sääntelyuudistusten toimivuutta ja mahdollisia tarpeita hienosäädölle. Keskustelu aiheen tiimoilta on jo käynnissä erilaisilla foorumeilla ja jatkuu varmasti vilkkaana vielä vuosia. Näihin teemoihin liittyvät tutkimukset ovat erittäin arvokkaita kaikille rahoitusjärjestelmän osapuolille.

Kiitän OP Ryhmän Tutkimussäätiötä paitsi jo tehdyistä, myös tulevista tutkimuksista ja toivotan säätiölle menestystä seuraaville 50 vuodelle.