

Pääjohtaja Olli Rehn: kirja-arvostelu: Nobelisti Ben Bernanke arvioi rahapolitiikan evoluutiota – ja oman työnsä jälkiä

Pääjohtaja Olli Rehn

Suomen Pankki

Kirja-arvostelu Kansantaloudellisessa aikakauskirjassa 118. vsk. – 4/2022

Ben S. Bernanke, 21st Century Monetary Policy: The Federal Reserve from the Great Inflation to COVID-19. W.W. Norton 2022, 512 sivua.

19.12.2022

Nobelisti Ben Bernanke arvioi rahapolitiikan evoluutiota – ja oman työnsä jälkiä

Sir Winston Churchillistä on sanottu, että hän kävi toisen maailmansodan kahteen kertaan: ensin Britannian pääministerinä ja sodan johtajana, myöhemmin sodan johtavana historiankirjoittajana. Näin toimien, siis ”sekä taistellen että kirjoittaen toisen maailmansodan”,^[1] Churchill pyrki varmistamaan sen, että hänen oma tulkintansa pääsisi voitolle jälkipolvien arvioissa. Ansoistaan Churchillille myönnettiin Nobel-palkinto vuonna 1953, mutta ei hänen ilmeisesti tavoittelemaansa rauhanpalkintoa, vaan kirjallisuuden Nobel – Churchillille ilmeinen *second-best*, vaikka monelle muulle tietokirjailijalle olisi sekin varmasti kelvannut.

Tuoreen taloustieteen Nobel-voittajan *Ben Bernanken* viime vuosien toiminnassa ja nyt käsillä olevassa teoksessa *21st Century Monetary Policy* on paljon samaa henkeä – tiedostettua tai tiedostamatonta – kuin Churchillillä. Siinä näkijä missä tekijä, tai ainakin siinä tulkki missä tekijä. Nobelin Bernanke sai ennen muuta pankkikriisejä ja rahoitusvakautta koskevasta tutkimuksestaan, jolla on ollut valtava käytännön merkitys kriisien hoidon ja ennaltaehkäisyn kehittämisen kannalta. Uudessa kirjassaan hän kirjoittaa rahapolitiikan lähistoriaa ajalta, jota hän on itse Yhdysvaltain keskuspankin Federal Reserven pääjohtajana eli rahapolitiikan tärkeimpänä yksittäisenä päätöksentekijänä ollut muovaamassa. Tämä ei ole puute, vaan pikemminkin etu: Bernanke avaa esimerkiksi finanssikriisin 2007–2009 päätösten analyttistä taustaa olennaisella tavalla, mikä tekee kirjasta jokaisen rahapolitiikan tekijän ja tutkijan kannalta pakollista luettavaa. Totta kai kirja edustaa valtavirtaa, vaikka monissa kohdin Bernanke on myös itsekritiittinen Fedin päätösten ja eräiltä osin myös oman viestintänsä suhteen. Esimerkiksi vuoden 2013 ns. *taper tantrum* -vaiheen aikana hän kirjoittaa arvioineensa väärin sijoittajien reaktion Fedin päätökseen määrällisen keventämisen jarruttamisesta, mikä synnytti huomattavaa turbulenssia valtionlaina- ja muilla rahoitusmarkkinoilla. Samalla se aiheutti myös merkittävää pääomien ulosvirtausta nousevista talouksista, mikä heilutteli jopa maailmantalouden elpymistä. Intian keskuspankin pääjohtaja *Raghuram Rajanista*, entisestä IMF:n pääekonomistista, tuli Bernanken mukaan ”rahapolitiikan (erityisesti Yhdysvaltain) säännöllinen ja elegantti kriitikko, joka arvosteli nousevien talouksien kokemien rahoituksellisten sivuvaikutusten saamaa riittämätöntä huomiota”. Muistan elävästi, miten G7-ryhmän valtiovarainministerien ja keskuspankkien pääjohtajien kokouksissa Washingtonissa ja Brysselissä vuosina 2013–14 Bernanke perusteli kollegoilleen Fedin päätöksiä supistaa tasetaan hintavakauden varmistamiseksi oman kotimaisen mandaattinsa nojalla, minkä hän teki viileän analyttisellä tyyliään.

Evoluution juuret 1970-luvun ”suuressa inflaatiossa”

Kirjan arvokkainta antia on samalla sekä leveällä pensselillä vedetty että toisaalta pääkohdissa kliinisellä suurennuslasilla tarkennettu kuvaus rahapolitiikan evoluutiosta viimeisen puolen

vuosisadan aikana.

Kirjan nimi on sikäli harhaanjohtava, että se käsittelee laajasti myös 1900-luvun rahapolitiikkaa aina ”suuren inflaation” juurista 1960-luvulta lähtien. Tälle vuosituhannele tullaan vasta sivulla 83. Ratkaisu on mielestäni oikea, sillä vaikka tekstissä on paljon tuttua, on tämän vuosituhanneen rahapolitiikkaa vaikea ymmärtää ilman 1970- ja 1980-luvun tapahtumia – ensin inflaation päästämistä laukalle presidentti *Richard Nixonin* ja Fedin pääjohtaja *Arthur Burnsin* valtakaudella, sitten presidentti *Jimmy Carterin* nimittämän pääjohtajan *Paul Volckerin* määrätietoista ja rujoakin inflaation taltuttamista 1980-luvun alussa, kovan taantuman hinnalla.

Burnsille ja Nixonille ei suuremmin sympatiaa heru, Volckerille sitäkin enemmän. Volcker ei ollut niinkään rahapolitiikan koukeroihin paneutuva teoreetikko, vaan yhteen asiaan eli inflaation taltuttamiseen keskittyvä pragmatisti, jolle rahapolitiikka oli vähintään yhtä paljon taidetta kuin tiedettä.

1970-luvun suuren inflaation jaksosta Bernanken tuomio on ankara:

”Missä oli Federal Reserve? Miksi Fed antoi inflaation irrota käsistään, ja kun se oli tapahtunut, miksi se ei tehnyt enemmän pysäyttääkseen inflaatiokierteen? Lyhyt vastaus on: sekoitus raakaa politiikkaa ja inflaatioprosessia koskevia vääriä näkemyksiä sai Fedin johtajat pysymään ratkaisevilla hetkillä passiivisina, välttämättä tuskalliset päätökset, joilla inflaatio olisi saatu takaisin hallintaan.”

Kuten nyt tiedämme, 1970-luvun inflaatiokokemusten sekä 1980-luvun inflaation taltuttamisen ja sitä seuranneen nopean talouskasvun myötä keskuspankkien itsenäisyydestä tuli modernin rahapolitiikan kulmakivi. Euroopassa se on ankkuroitu Euroopan unionin perussopimukseen.

Luomukoron aleneva käyrä – ja taas muuttuva inflaatiomaisema

Kun Bernanke tulee tälle vuosituhannele, hän nostaa esiin muutamia keskeisiä trendejä, jotka ovat muokanneet rahapolitiikan toimintaympäristöä. Monet näistä ovat tuttuja makrotaloustiedettä ja rahapolitiikkaa seuraaville tutkijoille tai päättäjille. Ensinnäkin normaalissa korkotasossa on koettu pitkän aikavälin laskeva trendi, joka on seurausta ns. luonnollisen korkotason eli tasapainokoron laskusta 1980-luvulta lähtien aina viime aikoihin saakka, ainakin korona- ja energiakriisiin. Toiseksi Phillipsin käyrä ei toimi enää samalla tavalla kuin ennen, eli inflaatio on reagoinut hitaammin työttömyyden muutoksiin kuin aiemmin. Kolmanneksi rahoitusjärjestelmän epävakauden riski on lisääntynyt globaalien rahoitusmarkkinoiden oloissa.

Näiden pitkän aikavälin rakenteellisten trendien nojalla Bernanke päätyi ajamaan Fedin rahapolitiikan strategian uudistamista suuntaan, joka ottaisi aiempaa paremmin huomioon luonnollisen koron alenemisen sekä heikentyneen yhteyden inflaation ja työttömyyden välillä. Fed uudistikin strategiansa kesällä 2020 ilmoittaen hyväksyvänsä liian hitaan inflaatiojakson jälkeen aiempaa alhaisemman työttömyyden ilman paineita nostaa korkoja ja taltuttaa inflaatiota – nyt jo mennyt maailma. Uudistus oli asiallisesti hyvinkin perusteltu. Myös EKP uudisti oman strategiansa kesällä 2021 samankaltaisin perusteluin.

Inflaatiotavoitteen nostamista nyt vallitsevassa tilanteessa esimerkiksi neljään prosenttiin Bernanke ei kuitenkaan kannata. Tällainen maalitolppien siirtely kesken elinkustannuskriisin veisi hänen mielestään keskuspankkien uskottavuuden.

Tämänhetkisen aivan liian nopean inflaation pohdinnassaan Bernanke on varovainen. Kirja on viimeistely viime keväänä, jolloin Yhdysvaltain ja muiden kehittyneiden talouksien inflaatiolukemat olivat jo nousseet lähelle kaksinumeroisia lukuja. Nopeasti muuttunut inflaatio[1]maisema vuosina 2021–22 heijastuu siinä, että osa Fedin suhteellisen uuden (vuodelta 2020) rahapolitiikan strategian analyysistä vaikuttaa paremmin edelliseen matalan inflaation vaiheeseen kuin nykytilanteeseen sopivalta. Nykyistä Fedin johtoa Bernanke ei suoraan arvostele, vaikka 1970-lukua koskevasta ankarasta kritiikistä ja vastaavasti Paul Volckerin jämääkö linjaa kohtaan osoitetusta arvostuksesta voidaan jotain johtopäätöksiä vetää, tai ainakin arvuutella.

Bernanke arvioi laajasti myös edeltäjänsä *Alan Greenspanin* kautta (1987–2006). Yleisarvio etenkin 1990-luvun vahvan kasvun ja tuottavuuskehityksen ajasta on myönteinen. Bernanke katsoo silti Greenspanin aliarvoineen rahoitusmarkkinoiden riskejä, ei niinkään pitääkseen yllä osakemarkkinoiden nousua, vaan koska tämä luotti liikaa markkinavoimien oikeaan hinnoitteluun. Toisaalta hän kuvaa Greenspania muutaman sivun päästä näin: ”Huolimatta libertaarisista juuristaan

ja vahvasta markkinauskostaan Greenspan ei ollut mikään aina tehokkaiisiin markkinoihin uskova fundamentalisti.” En liene ainoa lukija, joka jää tältä osin hämmennyksen valtaan.

Oman kautensa saavutuksiin Fedin toiminnan kehittämisessä Bernanke lukee kolme muutosta. Ensinnäkin läpinäkyvyyttä lisättiin ja viestintää parannettiin. Onkin oikeastaan aikamoinen yllätys muistuttaa itseään siitä, että Fedin pääjohtaja on pitänyt lehdistötilaisuuksia rahapolitiittisen komitean päätöksistä vasta vuodesta 2006 lähtien, EKP:n esimerkkiä seuraten. Toiseksi rahoitusvakauteen ryhdyttiin systemaattisesti kiinnittämään ratkaisevasti enemmän huomiota. Tosin Bernanke vaikuttaa havahtuneen rahoitusvakauden merkitykseen vasta finanssikriisin iskettyä, vaikka hänen tutkijataustansa vuoksi olisi voinut ajatella, että herääminen olisi saattanut tapahtua aiemminkin. Pankkien sääntely ja valvonta uudistettiin täysin. Kolmanneksi, jo silkasta välttämättömyydestä, Fed joutui Bernanken aikana kehittämään uuden työkalupakin eli laajentamaan rahapolitiikan välineistöä kuten Fedin ensimmäiset arvopaperien osto-ohjelmat (ns. määrällinen keventäminen) ja aiempaa selkeämpi ennakoiva viestintä. Niille onkin ollut käyttöä, myös Atlantin tällä puolella Frankfurtin päätöksenteossa.

Euroalueen kriisin hoidon konsultti

Bernanke kommentoi laajasti myös euroalueen velkakriisin hoitoa. Hän kuvaa, miten eurokriisin kärjistymisen alkoi rokottaa myös Yhdysvaltain taloutta, minkä vuoksi sen ratkaisemisesta tuli presidentti *Barack Obaman* hallinnon yksi keskeinen painopiste. Olen kuvannut tätä tarkemmin teoksessani *Kuilun partaalta – Näin euro pelastettiin* (2019). Bernanke ja valtiovarainministeri *Tim Geithner* olivatkin aktiivisia ja hyödyllisiä kriisin hoidon konsultteja Euroopan komissionkin näkökulmasta.

Euroalueen velkakriisin vuosina Bernanke varoitteli punnituilla puheenvuoroillaan mm. G7-ryhmässä rahoitusvakauden horjumisesta ja pankkien kaatumisen uhasta, koska pankkikriisin aiheuttamat vauriot reaalityaloudelle olisivat niin mittavat ja vaikeat korjata. Tämä muistutti ”rahoituskaasuttimesta” (*financial accelerator* -teoria), jonka Ben Bernanke kehitti johtavana 1930-luvun laman tutkijana kauan ennen nimitystään Fedin pääjohtajaksi. Teorian perusajatus on, että ”taantuma yleensä haittaa luotonsaantia, mikä puolestaan pahentaa taantumaa”. Taantumien aikana tappioiden kuormittamat pankit myöntävät varovaisemmin lainaa, ja samaan aikaan lainanhakijoiden luottokelpoisuus heikkenee heidän taloustilanteensa heiketessä. Lainansaannin rajoittaminen puolestaan vaikuttaa kotitalouksien hankintoihin ja yritysten investointeihin, mikä syventää taantumaa. Tämä kaikki pakottaa taloudellisen toiminnan peruutusvaihteelle (Bernanke 2015, 35–36; ks. myös Bernanke 2000, 5–38, 70–160).

Finanssi- ja eurokriisin kokemusten nojalla onkin kaikki syyt painottaa Bernanken tapaan rahoituslaitosten keskeisyyttä rahapolitiikan välittäjinä. Etenkin pankit mutta myös muut rahoituslaitokset toimivat keskuspankkien ja taloudellisten toimijoiden välikäsinä, ja monet toimijat ovat tekemisissä rahoitusalan kanssa ensisijaisesti näiden välikäsien kautta. Taloustieteelliset ja ekonometriset mallit eivät tuolloin ottaneet tätä huomioon. Jos rahapolitiikan välitysmekanismi, joka toimii euroalueella pitkälti pankkien ja muiden rahoituslaitosten kautta, on pahasti epäkunnossa, myös ohjauskorkojen muutokset välittyvät heikosti. Sen jälkeen mallit ovat toki kehittyneet ja niiden kehittäminen edelleen on tärkeitä.

Kirja on sujuvasti kirjoitettu ja hyvin toimitettu. Yhteen eurokriisin historiaan liittyvään virheeseen törmäsin: kun keväällä 2010 ensimmäistä Kreikan talousohjelmaa suunniteltiin ja siitä päätettiin, kansainvälisen valuuttarahaston IMF:n pääjohtajana oli yhä *Dominique Strauss-Kahn*, ei vielä *Christine Lagarde*, joka aloitti vasta loppukesästä 2011. Strauss-Kahnin henkilökohtainen jälkimaine on tietysti heikossa hapessa, mutta hänen ansionsa IMF:n uudistamisessa finanssikriisin aikana ja Kreikan maksukyvyttömyyden ja euroeron välttämiseksi ovat kiistattomat. DSK:lle ei tarvitse sentään tehdä kuin puna-armeijan luojalle *Lev Trotskille*, joka myöhemmin leikattiin pois Venäjän vallankumouksen aikaisista valokuvistakin!

Kokonaisuutena Ben Bernanke on rahapolitiikan evoluutiota analysoivalla kirjallaan tehnyt suuren palveluksen rahapolitiikasta kiinnostuneille kansalaisille ja etenkin keskuspankkien ja taloustieteen yhteisölle. Teos toimii hyvin yliopistollisena oppikirjana rahapolitiikan historian ja käytännön kurssilla, vankkaan teoreettiseen perustaan nojaten. Se on myös omaan kirjahyllyyn käypä, sujuvasti

kirjoitettu ja turhasta jargonista vapaa ja siten hyödyllinen käsikirja rahapolitiikan historiasta viimeisen puolen vuosisadan aikana maailman suurimmassa taloudessa ja tärkeimmässä keskuspankissa.

Kirjallisuus

Bernanke, B. (2000), *Essays on the Great Depression*, Princeton University Press, Princeton, NJ.

Bernanke, B. (2015), *The Courage to Act. A Memoir of a Crisis and its Aftermath*, W. W. Norton, New

York, NY.

Rehn, O. (2019), *Kuilun partaalta – Näin euro pelastettiin*, Docendo, Jyväskylä.

Reynolds, D (2007), *In Command of History: Churchill Fighting and Writing the Second World War*, Basic Books, New York, NY.

[1] Reynolds (2007).

[Taloustieteellinen yhdistys: Kansantaloudellinen aikakauskirja 4/2022](#)

Pääjohtaja Rehn: Euroopan talous ja rahapolitiikka sodan ja energiakriisin varjossa

Pääjohtaja Olli Rehn

Suomen Pankki

[Euroopan talous ja rahapolitiikka sodan ja energiakriisin varjossa \(pdf\)](#)

Tiedotustilaisuus 16.12.2022

pääjohtaja rehn: Euroopan talous ja rahapolitiikka sodan ja energiakriisin varjossa

Governor Olli Rehn: European economic policy in the times of crises: rules, discretion and coordination

Governor Olli Rehn, Bank of Finland

EU Heads of Mission Lunch Seminar, Bank of Finland 28 Nov 2022

European economic policy in the times of crises: rules, discretion and coordination

Your Excellencies, Dear Friends,

Let me warmly welcome you all to the Bank of Finland! It is really nice to see so many of you again here. Let me also warmly welcome Croatia as the 20th member state of the euro area, after her successful convergence process.

Last year, around this time, a rapid recovery from the Covid-19 pandemic was well under way in Europe. Those positive prospects were smashed in February, by Russia's illegal and brutal war in Ukraine. Many Ukrainians, if not in duty in trenches, will celebrate Christmas in cold houses, or scattered around Europe far away from their loved ones.

The war delivered a severe blow to the peaceful and rules-based European security order. The war and its ramifications, especially the resulting energy and cost-of-living crises, are now weighing heavily on the economic outlook in Europe.

Today I will discuss the conundrums that the economic policy in Europe – mainly monetary and fiscal policy – face against this backdrop.

In these tough times, monetary and fiscal policies need to fulfill their mandates with the tools and space available. While the exceptional situation requires plenty of judgment and discretion, policy rules can stabilize expectations of the economic actors.

Furthermore, neither monetary nor fiscal policy function in a vacuum. That's why policy makers in both fields need to consider economic policy at large in order to provide best possible policy outcomes.

[Slide 2. Probability of recession has grown in euro area]

The European Central Bank (ECB) revised its economic forecast downwards in September, projecting for the euro area about 1% GDP growth in 2023. With the level of uncertainty so high, the ECB also presented a downside scenario in September, where the euro area economy contracts next year by almost 1%.

Current data indicates that euro area GDP growth will be somewhere between these two scenarios, but the probability of the downside scenario materialising is significant. Thus, the euro area is at risk of being driven into a recession during the winter – how mild or severe, this will depend largely on what happens with the energy crisis and what solutions are decided for alleviating its effects.

[Slide 3. Euro area inflation has risen further]

Inflation has been exceptionally high in the euro area: in October, the headline inflation figure was already 10.6%. The rise in energy prices accounts directly for almost half of headline inflation, and indirectly for a large share of the rise in non-energy prices.

Higher energy prices have pushed up food prices as well, which affects especially those on low incomes for whom the food bill constitutes a major share of their expenditure.

As the chart shows, inflation has become more broad-based, affecting almost all goods and services. This is why inflation is projected to remain relatively high also next year, even though the rise in energy prices is in fact expected to tail off.

[Slide 4. Wage inflation has long been moderate but risen in 2022]

Going forward, wage inflation will be in a key role. The demand for labour has grown and the labour market has become tighter. This is also evident in the rise in wages since the start of this year. There are, of course, large differences in this between countries in the euro area.

[Slide 5. What is essential for price stability now?]

As I noted earlier, monetary policy has very little influence on energy prices. Monetary policy must nevertheless respond to the steepening rise in the general level of prices (for both goods and

services).

By tightening monetary policy, the aim is to avoid the emergence of an upward spiral in consumer prices and wages. Such a wage-price spiral would be a sign that inflation expectations have become de-anchored.

If expectations were no longer anchored, then achieving the inflation target over the medium term would come at a much greater cost to the real economy, because it would lead to tighter monetary policy, and thus to drastically slower growth and higher unemployment in the economy.

[Slide 6. Confidence in monetary policy retained]

The central bank's task is to ensure that inflation expectations remain anchored to the targeted level. There are several different indicators used for measuring inflation expectations.

The accompanying chart makes use of the ECB Survey of Professional Forecasters and market-based expectations derived from inflation swaps. These indicate that inflation expectations have risen somewhat but are still in the proximity of 2 percent (in the frame of 2.1-2.4%).

Confidence in the ECB's monetary policy has therefore remained intact.

[Slide 7. ECB's Governing Council has raised key interest rates]

The Governing Council of the ECB has raised key interest rates in order to stabilise inflation at its 2% target over the medium term. The key interest rates were raised by half a percentage point in July and by a further 0.75 percentage points in September and October.

Before starting to raise interest rates in July, the ECB's most important policy rate was negative, at 0.5%. Today, this key policy rate i.e. the deposit facility rate is 1.5 percent.

Key ECB interest rates are likely to be raised still further. The pace at which this is done will depend on how the economy develops and what the inflation data looks like. By tightening monetary policy, the aim is to stabilise inflation at its 2% target over the medium term.

[Slide 8. Green transition moving forward in another way]

The energy crisis is now dominating the economic outlook for Europe and for Finland, and causing continued uncertainty. The green transition is now moving ahead, but in another way than planned, regrettably being driven by the Ukraine war and the energy crisis.

Energy prices were already beginning to rise last year as the global economy was recovering from the pandemic, and Russia was preparing for its energy war with Europe.

The situation was further exacerbated by the outbreak of the war. This winter will be characterised by the major imbalance between demand and supply. Efforts should be made to get the most out of all demand flexibilities and energy saving opportunities.

The situation in Finland in this regard is somewhat less difficult than in the major euro area economies. In industrial sectors the shift away from fossil energy sources has been in progress for some considerable time already. This leans on the use of nuclear energy and renewable energy sources. Renewables produce 42% of total energy today in Finland, based on both forest-based biomass (80% of renewables production) and solar and wind power.

Besides the coming winter, the immediate years ahead will also be challenging for the entire Europe. This year, gas reserves were replenished through a small amount of imported Russian gas, but next year even that amount will not be obtained. The long-term direction of Europe's energy policy as a whole is unresolved.

[Slide 9: Successive crises put pressure on fiscal sustainability]

From the monetary policy standpoint, fiscal policy should now remain neutral, not to increase inflationary pressures by boosting demand.

However, the ongoing energy and cost-of-living crisis is putting policy-makers under pressure to find measures to help people to cope with high energy and food prices. While it is an often repeated appeal by the international organisations like the IMF to keep these measures timely, targeted and temporary, in practice it seems to be rather difficult.

Energy compensatory measures are also expensive. According to Bruegel, these measures, altogether over 670 billion euros, range from over 7% of GDP in Malta and Germany downwards. Since now, the Finnish Government has been relatively prudent with these measures, as Finland and Sweden have been planning or implementing the least generous fiscal support in Europe (0.4% and 0.3% respectively).

At the current conjuncture, it would be wise to seize the opportunity and implement measures that

also help reducing dependency on the fossil fuels and work in favour of the green transition. The implementation of Recovery and Resilience Facility of the EU works in this direction, but more is needed. Now could be a good time to boost R&D activities in order to develop technologies needed in the green transition.

Yet, generous fiscal discretionary support measures, just after heavy fiscal input for the Covid-19 crisis, will put fiscal sustainability in question once again – and the rising interest rates amplify these worries. In this regard, policy-makers would be better off with a firm, rules-based framework supporting fiscal sustainability.

[Slide 10: New fiscal policy framework with rules and discretion]

In the European Union, the economic governance framework has evolved into a complex set of rules and procedures relying on both observable and unobservable statistics. For some time now, the need for simpler and more transparent rules has been recognized, as well as the need for consistent enforcement of the rules.

Three weeks ago, the Commission finally set the stage with its proposal for the new fiscal rules and economic governance. Instead of choosing either rules or discretion as a guiding principle, the Commission seems to propose to apply both rules and discretion. Why not. Makes sense.

You are certainly familiar with the proposal. At its core is a medium-term fiscal-structural plan for each Member State that stands above the Treaty's 60 % reference value for debt-to-GDP ratio.

The plan should set a credible and appropriate debt reduction path, based on a credible debt sustainability analysis. Annual budgets should then follow the plan by adhering to given net expenditure growth path. Extension of the adjustment path from four to seven years could be possible if the Member State commits to reforms and investments that foster long-term sustainable growth and help improve debt dynamics.

What should be guiding the work ahead? In my view, four principles are essential as guideposts when reforming the EU economic governance: first, that it enhances productivity- and growth-boosting structural reforms in the member states; second, that it supports investments, especially for the green transition in the energy economy; third, that it ensures a level playing field for all member states, large and small; fourth and finally, that it promotes national ownership of both fiscal sustainability and growth-enhancing reforms. Let me discuss these next.

According to the proposal, the plan would be negotiated between the Commission and the Member State, and endorsed by the Council. I find the Council endorsement of paramount importance, also from the Commission standpoint.

In line with the Community method, the Commission proposes and the Council decides – it is essential for the legitimacy of the decisions, and gives the necessary backing to the Commission's policy actions.

Furthermore, the Commission is putting forward some suggestions to promote enforcement of the framework by – among others – lowering the threshold for initiation of the Excessive Deficit Procedure. Finally, there would be robust escape clauses to address exceptional situations.

While it is still early days to assess the proposal, the underlying principles are in line with the expectations. Country-specific debt reduction plan for the medium-term, operationalized with an expenditure rule, has been suggested by many, including me. As such, the proposal would bring more realism to the framework, as well as more clarity and national ownership for the implementation. Expenditure rule would also be countercyclical in nature, which is an important feature.

Possible caveats lie especially in the enforcement part of the plan, but also in the process of setting up the country-specific plans. Moreover, the role of the Council will probably need some clarification, in order to ensure a level playing field and transparent processes.

As always, the devil is in the detail. The Council and its committees – and the Eurogroup, of course – will have pivotal discussions going forward and turning these proposals to reality. Whatever the outcome, as long as it will promote sustainable growth and fiscal sustainability in the real world, the framework will be a worthy asset in the economic policy toolbox in the coming years, maybe even decades.

[Slide 11: Conclusion]

Dear friends,

Both the security policy and economic environment of Europe and of Finland are going through a tough transition. The rise in energy prices has slashed living standards, inflation has become more broad-based and next year's economic outlook is marked by uncertainty.

By tightening monetary policy, the risk of a detrimental wage-price spiral will be reduced and inflation will be stabilised at its target of 2% over the medium term. We have the resolve and tools to achieve that goal.

Fiscal policy must now balance between long-term sustainability and short-term relief. Coordination between fiscal and monetary policy was successful during the pandemic. Even though now policy targets may seem somewhat contradictory, policy-makers would be wise to consider interdependencies of different policy areas. On its part, the ECB stands ready to take whatever action is needed to fulfil its responsibilities to ensure price stability and financial stability in the euro area.

Finland emerged from the early 1990s recession by embracing research, expertise and enterprise. We invested in innovation funding even during the recession, reformed corporate taxation, put competitiveness on a better footing, and focused on renewable energy. A balance was brought to the public finances by difficult decisions.

In the face of enormous challenges today, we need to act with unity and determination in Europe and Finland to meet the major challenges ahead. Now is the time when we need a capacity for reform, so that we can firmly pursue sustainable growth both in Europe at large, and also here in Finland. I do hope we can together find this capacity for reform.

Thank you very much for your attention!

[Presentation](#) (PDF)

Pääjohtaja Olli Rehn: Euroopan ja Suomen talous sodan ja energiakriisin varjossa

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn

Talousvaliokunnan julkinen kuuleminen 21.11.2022

Euroopan ja Suomen talous sodan ja energiakriisin varjossa

Arvoisa valiokunnan puheenjohtaja, valiokunnan jäsenet, hyvät kuulijat,

Euroopan talouden näkymä on tällä hetkellä varsin synkkä. Venäjän laitonta, brutaalia hyökkäyssotaa Ukrainaan on kestänyt jo yli 8 kuukautta. Ukrainalaisten inhimilliset kärsimykset Venäjän julmasta hyökkäyssodasta ovat valtavat. Ukraina taistelee vapauden, demokratian ja Euroopan puolesta ja tarvitsee edelleen laajaa tukea.

Sodalla on myös mittavia taloudellisia vaikutuksia. Venäjä käyttää energiaa aseenaan, muiden aseiden rinnalla. Eurooppa on energian suhteen valitettavasti hyvin haavoittuvainen.

Toisaalta sekä yhteisillä eurooppalaisilla että kansallisilla ratkaisuilla on kyetty vaimentamaan energiakriisin vaikutuksia. Myös yksityinen sektori on onnistunut sopeutumaan ja etsimään uusia ratkaisuja nopeuttaakseen energiatalouden vihreää siirtymää eli irtautumista fossiilisista energialähteistä. Palaan energiakysymykseen tarkemmin myöhemmin.

[Kalvo 2. Taantumien todennäköisyys on kasvanut euroalueella]

Euroopan keskuspankki alensi syyskuussa talousennustettaan ja ennakoii euroalueelle ensi vuodelle noin yhden prosentin talouskasvua.

Koska epävarmuus tulevasta kehityksestä on suurta, EKP teki syyskuussa myös alasuuntaisen riskiskenaarion, jossa euroalueen talous supistuisi ensi vuonna vajaan prosentin. Riskiskenaariossa energian hintojen nousu jatkuisi odotuksia pidempään ja epävarmuus pysyisi korkeana.

Tämän hetken tietojen valossa euroalueen talouskehitys on näiden kahden skenaarion välimaastossa, ja riskiskenaarion toteutumisen todennäköisyys on merkittävä. Niinpä euroalue on vaarassa ajautua taantumaan talven aikana – kuinka lievään tai syvään, riippuu pitkälti energiakriisin kehityksestä ja ratkaisuista sen lievittämiseksi.

[Kalvo 3. Euroalueen inflaatio on edelleen kiihtynyt: lokakuussa 10,7 % – pohjainflaatio 5,0 %]

Hintojen nousu on ollut euroalueella poikkeuksellisen nopeaa: lokakuun inflaatio oli jo 10,7 prosenttia.

Tätä lukua arvioitaessa on hyvä huomioda, että energian hinnan nousu selittää suoraan lähes puolet kokonaisinflaatiosta ja muustakin hintojen noususta välillisesti suhteellisen suuren osan.

Energian kallistuminen on nostanut myös ruoan hintaa. Ruoan hinnannousu koskettaa kaikkia kansalaisia, mutta erityisesti pienituloisia, joiden tapauksessa ruokalasku haukkaa leijonanosan tuloista.

Kuviosta havaitaan, että hintojen nousu on laajentunut lähes kaikkiin tavaroihin ja palveluihin. Sen takia hintojen nousu jatkuu ennusteen mukaan suhteellisen nopeana myös ensi vuonna, vaikka energian hinnan nousun odotetaan taituvan.

[Kalvo 4. Inflaation ajuri ja ankkuri euroalueella]

Energiahintojen nousu on inflaation tärkein ajuri. Energiahintoihin rahapolitiikalla voidaan vaikuttaa vain rajallisesti, mutta rahapolitiikan on kuitenkin reagoitava edellä kuvaamaani yleisen hintatason nousun kiihtymiseen – myös siksi, että inflaatio-odotukset pysyisivät ankkurissa.

Pidemmälle katsoen palkkainflaation kehitys on avainasemassa. On ymmärrettävää, että palkansaajien ostovoiman heikkeneminen johtaa aiempaa suurempiin palkankorotusvaatimuksiin. Palkkakulujen nousu välittyy kuitenkin takaisin kuluttajahintoihin, ja riskinä on inflaatiota ruokkiva hintojen ja palkkojen kierre.

[Kalvo 5. Vaihtosuhteet heikentyneet]

Venäjän hyökkäyssodan seurauksena euromaat maksavat tuontienergiasta aikaisempaa selvästi korkeampaa hintaa. Vienti- ja tuontihintojen suhdetta kuvaava vaihtosuhte on kuluvana vuonna heikentynyt nopeasti ja on itse asiassa pudonnut historiallisen alas. Tämä köyhdyttää euromaiden kansantalouksia: viennistä saatavilla tuloilla voidaan ostaa aikaisempaa vähemmän tuontihyödykkeitä.

[Kalvo 6. Palkkainflaatio on ollut pitkään maltillista, mutta nopeutunut tänä vuonna]

Työvoiman kysyntä on kasvanut ja yleisemminkin suuri osa tuotantokapasiteetista on euroalueella käytössä. Tämä näkyy myös palkkojen nousun kiihtymisenä kuluvan vuoden alusta alkaen. Tässä on tosin suuria eroja maiden välillä. Palaan tähän kysymykseen Suomen osalta tarkemmin hieman myöhemmin.

[Kalvo 7. Mikä on hintavakauden kannalta olennaista nykytilanteessa?]

Kuten edellä totesin, rahapolitiikalla ei juurikaan voida vaikuttaa energiahintoihin. Rahapolitiikan on kuitenkin reagoitava yleisen hintatason nousun (tavarat ja palvelut) kiihtymiseen.

Rahapolitiikkaa kiristämällä pyritään välttämään kuluttajahintojen ja palkkojen nousukierteen syntyminen. Hinta-palkkakierteen syntyminen olisi merkki inflaatio-odotusten irtoamisesta ankkurista. Jos ankkuri ei pidä, inflaatiotavoitteen saavuttaminen keskipitkällä aikavälillä tulee reaalityökalouden kannalta kalliimmaksi, koska se johtaisi kireämpään rahapolitiikkaan ja hitaampaan talouden kasvuun.

[Kalvo 8. Luottamus rahapolitiikkaan säilynyt – inflaatio-odotukset yhä 2 % tuntumassa]

Keskuspankin tulee varmistaa, että inflaatio-odotukset pysyvät ankkuroituneena tavoitteeseen.

Inflaatio-odotuksia on mahdollista arvioida käyttäen erilaisia mittareita.

Oheisessa kuviossa hyödynnetään EKP:n ammattiennustajille suunnattua kyselyä sekä rahoitusmarkkinoilta johdettujen inflaatiotavoitteiden mukaisia inflaatio-odotuksia.

Näiden indikaattorien perusteella voidaan arvioida, että inflaatio-odotukset ovat edelleen noin kahden prosentin tuntumassa, vaikka ne ovatkin jonkin verran nousseet. Luottamus EKP:n rahapolitiikkaan on siis säilynyt.

[Kalvo 9. EKP:n neuvosto on nostanut ohjauskorkoja]

EKP:n neuvosto on nostanut ohjauskorkoja inflaation vakauttamiseksi kahden prosenttiin keskipitkällä aikavälillä. Korkoja nostettiin 0,5 prosenttiyksikköä heinäkuussa ja 0,75 prosenttiyksikköä syyskuussa ja lokakuussa.

Ennen koronastojen aloittamista heinäkuussa EKP:n tärkein ohjauskorko oli negatiivinen, $-0,5\%$.

Tällä hetkellä tämä pankkien keskuspankille maksama talletuskorko on $1,5\%$.

Ohjauskorkoja nostetaan todennäköisesti vielä lisää. Tahti riippuu siitä, miten talous kehittyy ja millaisia tietoja inflaatiokehityksestä saadaan. Rahapolitiikkaa kiristämällä pyritään siihen, että inflaatio vakautuu keskipitkällä aikavälillä 2% :n tavoitteen mukaiseksi.

[Kalvo 10. Vastavoima stagflaatiolle: euroalueen työttömyysaste hyvin alhainen – yritysten huolena työvoiman saatavuus]

Stagflaatiolla tarkoitetaan tilannetta, jossa samanaikaisesti inflaatio on nopeaa, talouskasvu heikkoa ja työttömyys koholla. Stagflaatio liitetään usein 1970-lukuun, jolloin energian tarjontasokkien aiheuttama voimakas kustannusten nousu välittyi palkkoihin, mikä kiihdytti inflaatiota edelleen. Kustannustason nousu hidasti tuotannon kasvua ja reaalityökalujen supistuminen vaimensi yksityistä kulutusta, mikä puolestaan kasvatti työttömyyttä.

Kokonaisuutena talouden rakenteet ja instituutiot ovat toki nyt hyvin erilaiset kuin öljykriisin aikaan.

Yksi vastavoima stagflaatiolle on riippumattomat ja itsenäiset keskuspankit. Toinen vahva vastavoima on se, että tällä hetkellä työmarkkinakehitys on edelleen hyvää. Työttömyysaste on laskenut nopeasti euroalueella koronapandemian jälkeen eikä EKP ennusta sen lähtevän nousuun ensi vuonna.

Euroalue ei siis ole stagflaatiossa. Tämä näkyy myös siinä, että poikkeuksellisen iso osa yrityksistä kertoo kyselytutkimuksessa työvoiman saatavuuden rajoittavan tuotannon kasvattamista. Tässä mielessä voidaan puhua jopa työvoimapulasta.

[Kalvo 11. SP:n syyskuun ennuste: Suomen talouskasvu lievään taantumaa]

Entä Suomen talousnäkymät? Kuluvan vuoden ensimmäisen vuosipuoliskon talouskasvu oli vahvaa. Tilastokeskuksen viime viikolla julkaisemien ennakkotietojen mukaan myös kolmannen vuosineljänneksen kehitys oli hieman ennakoitua parempaa.

Suomen Pankin syyskuun väliennusteen mukaan Suomen talous kasvaa tänä vuonna $2,2\%$ prosenttia, mutta supistuu ensi vuonna $0,3\%$ prosenttia.

Suomi on varautunut nykyisen kaltaiseen energiakriisiin paremmin kuin moni muu euroalueen maa, mutta euroalueen talouskasvun merkittävä hidastuminen energiakriisin takia varjostaa myös Suomen talouden näkymiä.

[Kalvo 12. Työllisyyden kehitys Suomessa ollut myönteistä vuosina 2016-22]

Työllisyys on Suomessa kehittynyt myönteisesti vuodesta 2016 lähtien. Vaikka reaaliansiot ovat viime aikoina laskeneet voimakkaasti inflaation kiihtymisen vuoksi, kotitalouksien taloustilanteen kannalta työllisyyskehityksen jatkuminen hyvänä on ollut ratkaisevan tärkeää.

Työllisyysaste nousi nopeasti myös vuonna 2020 koetun koronapandemian aiheuttaman romahduksen jälkeen.

Tuleviin työllisyysnäkyymiin liittyy nyt poikkeuksellisen paljon sodan ja energiakriisin aiheuttamaa epävarmuutta. Taantuman todennäköisyyden kasvaessa kasvaa ei työllisyyden myönteistä kehitystä voi pitää enää itsestänselvyytenä.

Kyselyjen perusteella työlliset arvioivat omakohtaisen työttömyyden tai lomautuksen uhan pahentuneen yhtä suureksi kuin pitkällä ajalla keskimäärin.

[Kalvo 13. Suomalaisen työn ja yritysten kilpailukyky korjaantui viime vuosikymmenellä]

Suomalaisen työn ja yritysten kilpailukyky heikkeni finanssikriisin jälkeen, ja jouduimme kokemaan sen jälkeen hitaan kasvun vuosikymmenen. Kilpailukykyä kuitenkin korjattiin 2016 lähtien – sittemmin työllisyysaste on noussut 67 %:sta 74 %:iin. Kustannuskilpailukyky on parantunut viime vuosina sekä kehittyneisiin kauppakumppanimaihin että euroalueen keskiarvoon verrattuna.

Työn hinnan kehitykseen liittyy tällä hetkellä paljon epävarmuutta. Tulevat palkkasopimukset meillä ja muualla määrittävät kilpailukyyn kehitystä. Valitettavasti työmarkkinaöiden neuvotteluasetelma Suomessa on tällä hetkellä vaikeampi kuin moneen vuoteen.

On kuitenkin selvää, että turvallisuusympäristön muutoksen ja energiamarkkinoiden myllerryksen vuoksi monet suomalaiset vientiyritykset etsivät nyt uusia markkinoita tuotteilleen – sama tapahtuu muualla Euroopassa.

Myös Euroopan energiansaanti pitää järjestää uusiksi. Lisäksi turvallisuushuolet pakottavat miettimään taloudellisia riippuvuuksia.

[Kalvo 14. Energiatalouden vihreä siirtymä toteutuu nyt tavalla, jota ei ennakoitu eikä toivottu]

Energiakriisi hallitsee nyt Euroopan ja Suomen talousnäkyymiä ja ylläpitää epävarmuutta. Vihreä siirtymä toteutuu nyt hallitsemattomasti ja epätoivotulla tavalla, kun sota ja energiakriisi toimivat sen moottorina.

Energiat hinnat alkoivat nousta jo viime vuonna maailmantalouden toipuessa koronataantumasta, ja sodan syttyminen kärjisti tilannetta entisestään. Kysynnän ja tarjonnan voimakas epäsuhta leimaa tulevaa talvea. Kaikki kysynnän joustot ja energian säästön mahdollisuudet on pyrittävä hyödyntämään, ja tukitoimet tulee kohdistaa tarkasti.

Onneksi tilanne Suomessa ei ole yhtä vaikea kuin suurissa euromaissa. Teollisuudessa siirtymä pois fossiilisista energialähteistä ollut käynnissä jo pitempään. Kehitystä on tukenut ydinvoima, uusiutuvat energialähteet ja kuuluminen pohjoismaiseen sähkömarkkinaan.

Tulevan talven lisäksi myös lähivuodet ovat vaikeita. Tänä vuonna kaasuvaroja on täytetty pienellä Venäjän tuonnilla, mutta ensi vuonna ei saada sitäkään määrää. Kokonaisuutena Euroopan energiapolitiikan pitkän aikavälin suunta on ratkaisematta. Nyt on erityisen tärkeää pitää yllä Euroopan yhtenäisyyttä sekä omissa politiikkatoimissa että suhteessa Venäjän energiatuotteiden tuontiin.

[Kalvo 15: Kotitaloudet velkaantuneempia kuin koskaan aiemmin]

Suomalaiset kotitaloudet ovat velkaantuneempia kuin koskaan aiemmin. Samalla yhteenlasketut korkomenot pienentyivät lähes koko 2000-luvun ajan. Nyt asuntolainojenkin korot ovat lähteneet nopeaan nousuun, mikä kaventaa monen kotitalouden kulutusmahdollisuuksia.

Kotitalouksien suuri velkaantuneisuus on pitkään ollut rahoitusvakauden kannalta Suomen Pankin keskeisin huolenaihe. Valtaosa kotitalouksien velasta, noin ¾, on asuntolainoja ja taloyhtiöiden lainoja. Uudet asuntolainat ovat aiempaa pidempiä ja suurempia, ja yli viidesosa uusista asuntolainoista on yli 26 vuotta pitkiä.

[Kalvo 16: Talouden välilliset riskit voivat olla suurempia kuin pankkien suorat luottoriskit asuntolainoista]

Suomen Pankissa on arvioitu, että rahoitusvakaustalokulmasta kotitalouksien velkaantumiseen liittyvät vakaushuolet syntyvät enemmän välillisesti talouskehitykselle koituvien riskien kautta kuin suoraan asuntolainojen luottoriskeinä.

Korkojen nousu, yhdessä välttämättömien kulutusmenojen kasvun ja työmarkkinoiden

epävarmuuden kanssa, voi pienentää kotitalouksien taloudellista liikkumavaraa.

Jos velanhoito vaikeutuu, kotitaloudet saattavat kuluttaa vähemmän tavaroita ja palveluita.

Kulutuksen supistuminen puolestaan heijastuu yritysten haluun työllistää. Tämä voi lisätä pankkien tappioita sekä yritysten että kotitalouksien lainoista.

Tällä hetkellä asuntohintojen käänteestä huolimatta luottoriskien kasvusta ei ole merkkejä.

Hoitamattomien lainojen määrät ovat pysyneet alhaisina ja pankkien varainhankinnassa ei ole havaittavissa riskilisien kasvua.

Ylipäättään pohjoismaisten pankkien vakavaraisuus ja kannattavuus ovat verraten hyvät. Viime vuosina tehtyjen stressitestien perusteella pohjoismaisten pankkien tappionkantokyky on hyvä koviakin kiinteistömarkkinakriisejä vastaan.

[Kalvo 17: Pankkien ja lainanottajien kriisinkestävyys on hyvällä tasolla]

Euroopan järjestelmäriskikomitea antoi syyskuun lopulla varoituksen rahoitusvakautta koskevien riskien kasvusta Euroopassa. Varoituksen tarkoituksena on kiinnittää huomiota riskien vakavuuteen ja kehottaa kaikki toimijoita – etenkin luottolaitoksia ja valvojia – varautumaan mahdollisiin riskien toteutumisesta aiheutuviin ongelmiin.

Suomessa pankkisektori on tärkeä rahoituksen välittäjä yrityksille ja kotitalouksille. Talouden laskusuhdanteissa ja häiriötilanteissa on entistäkin tärkeämpää, että rahoituksen välitys pysyy vakaana ja tehokkaana.

Vaikean toimintaympäristön ja Suomen rahoitusjärjestelmän haavoittuvuuksien vuoksi pankkien kriisinkestävyyttä on tärkeää vahvistaa.

Rakenteellisten makrovakauspuskurien korottaminen pandemian aikana alennetuilta tasoilta aloitettiin Suomessa kesäkuussa 2022. Talouden epävarmojen näkymien vuoksi makrovakaupolitiikan kiristämispäätökset on tehtävä varovaisesti ja asteittain, jotta vältetään suhdanteita kärjistävät vaikutukset.

[Kalvo 18. Päivittäismaksamisen huoltovarmuutta vahvistettu]

Venäjän hyökkäys Ukrainaan on lisännyt kyber- ja hybridihyökkäysten uhkaa myös Suomessa. Finanssitoimialalla kyberuhka voi tarkoittaa esimerkiksi sitä, että pankki- tai maksujärjestelmien käyttö estetään tiedot pyyhkivällä haittaohjelmalla, ja hybridiuhka puolestaan esimerkiksi tietoliikenneyhteyksien tuhoamista tai häirintää.

Muuttuneen uhkatilanteen seurauksena rahoitusmarkkinaviranomaiset valmistelivat kevään ja kesän aikana varajärjestelmät, joilla pyritään turvaamaan päivittäismaksaminen kaikissa olosuhteissa. Varajärjestelmiä voidaan käyttää esimerkiksi vakavien kyberhyökkäysten tai pitkäkestoisen tietoliikenneongelmien sattuessa.

Varajärjestelmien avulla toimintakyvyttömän pankin asiakkaat voisivat saada pääsyn tileillä oleviin varoihin, tehdä tilisiirtoja, käyttää olemassa olevaa debit-korttiaan ja nostaa käteistä.

[Kalvo 19. Päivittäismaksamisen varajärjestelyn vastuut]

Alkuvuoden valmistelu kattoi sekä järjestelmien teknisen toteutuksen että tarvittavat lainsäädäntömuutokset. Uusi lainsäädäntö astui voimaan 11. heinäkuuta 2022. Se asettaa Rahoitusvakausvirastolle tehtäväksi ylläpitää huoltovarmuustilijärjestelmää. Suomen Pankin on puolestaan ylläpidettävä pankkien välisen maksamisen varajärjestelmää.

Luottolaitoksilla ja ulkomaisten pankkien Suomessa toimivilla merkittävillä sivuliikkeillä on lakisääteinen velvollisuus pystyä käyttämään edellä mainittuja varajärjestelmiä jatkuvasti.

[Kalvo 20. Kriisin keskellä pitää työskennellä myös pitkän aikavälin ongelmien ratkaisemiseksi]

Suomen haasteista puhuttaessa ei voida sivuuttaa julkista taloutta ja pitemmän aikavälin kasvunäkymiä. Niihin myös Kansainvälinen valuuttarahasto, IMF, kiinnitti huomiota vuotuisessa konsultaatiossaan viime viikolla.

Julkisen talouden tasapainottaminen vaatii aktiivisia tuloihin ja menoihin vaikuttavia toimia.

Rakenteellinen alijäämä, kasvavat korkomenot ja ikäsidonnaiset menot johtavat ylivelkaantumiseen, ellei suuntaa muuteta. Siksi tarvitaan määrätietoista julkisten tulojen ja menojen tasapainottamista.

Jaan IMF:n näkemyksen siitä, että julkista taloutta on keskipitkällä aikavälillä vakautettava huomattavasti, jotta velkasuhde saadaan kääntymään laskuun ja luodaan tilaa ikäsidonnaisille menoille.

Lähtökohdaksi olisi hyödyllistä ottaa pidemmän aikavälin velkakestävyys. Kokonaisuuden tulisi muodostaa johdonmukainen muutaman hallituskauden pituinen sopeutusohjelma. Näin

talouspolitiikan kokonaisuus muodostaisi vakaan ja ennakoitavan toimintaympäristön ja parantaisi yritysten toimintaedellytyksiä ja mahdollisuuksia toteuttaa pitkän aikavälin investointisuunnitelmia. Keskeistä on, että ohjelmaan on vahva poliittinen sitoutuminen, ja että sitä ryhdytään myös määrätietoisesti toteuttamaan.

Samalla – kuten myös IMF tuo esiin – Suomen tulee jatkaa rakenteellisia uudistuksia pitkän aikavälin kasvun vahvistamiseksi.

Mielestäni osuva esimerkki on koulutus, joka on ollut historiallisesti tärkeä tekijä Suomen talouskasvun taustalla. Valitettavasti tähänastinen hyvä kehitys uhkaa päättyä. Nuorten ikäluokkien koulutustason nousu on pysähtynyt ja 1970-luvun lopulla syntyneet ikäluokat ovat toistaiseksi jäämässä korkeimmin koulutetuksi sukupolveksi.

Myös väestön ikääntyminen sekä heikko tuottavuuskehitys painavat Suomen talouden pidemmän aikavälin kasvunäkymiä. Jos nykyiset kehityskulut väestönkasvussa ja koulutuksessa jatkuvat, uhkana on, että inhimillisen pääoman määrä alkaa vähentyä 2040-luvulla.

Inhimillisen pääoman kehitykseen voidaan vaikuttaa panostamalla koulutukseen sekä lisäämällä kannustimia työntekoon ja uralla etenemiseen. Kansainvälisten osaajien rekrytoinnin eli koulutetun työperäisen maahanmuuton lisääminen kasvattaisi niin ikään inhimillistä pääomaa – ja kotoperäisiä politiikkatoimia nopeammin.

Sama koskee myös koulutusperäistä maahanmuuttoa: miten saada Suomessa opiskelevat kansainväliset opiskelijat jäämään Suomeen entistä useammin, käyttämään osaamistaan ja tuomaan dynamiikkaa talouteemme? Tässä olisi syytä ja sauma tiivistää yritysten ja yliopistojen välistä yhteistyötä. Sama koskee tietysti myös ammattikorkeakouluja.

Työvoiman saatavuus on todellakin aivan avainkysymys – uskallan sanoa jopa suuri kansallinen haaste – ikääntyvässä Suomessa, mikä asettaa uusia vaatimuksia niin työmarkkinoiden toiminnalle, koulutusjärjestelmälle kuin työperäiselle maahanmuutolle. Onko meistä vastaamaan siihen?

[Kalvo 21: Yhteenveto]

Euroopan ja Suomen turvallisuuspoliittinen ja taloudellinen toimintaympäristö on kovassa murroksessa. Energian hintojen nousu on leikannut elintasoja rajusti, inflaatio on laaja-alaistunut ja epävarmuus leimaa ensi vuoden talousnäkyviä.

Rahapolitiikkaa kiristämällä pienennetään kuluttajahintojen ja palkkojen haitallisen nousukierteen syntymisen riskiä ja vakautetaan inflaatio keskipitkällä aikavälillä kahden prosentin tavoitteen mukaiseksi.

Kriisien jälkeen pitkän ajan kasvun haasteet ovat Suomessa entisenlaiset. Ikärakenteen muutos ja ilmaston muuttuminen eivät ole enää tulevaisuuden ongelmia, vaan niiden vaikutukset näkyvät jo. 90-luvun lamasta Suomi nousi tukeutumalla tutkimukseen, osaamiseen ja yrittäjyyteen.

Innovaatorahoitukseen panostettiin lamankin oloissa, yritysverotus uudistettiin, kilpailukyky korjattiin, uusiutuvaan energiaan satsattiin. Julkinen talous tasapainotettiin.

Myös tämän päivän mittavien haasteiden edessä tarvitaan päättäväisyyttä ja yhtenäisyyttä – niin koko Euroopassa kuin – jotta pystymme voittamaan edessämme olevat isot haasteet. Nyt kaivataan uudistumiskykyä, jotta pystymme ponnistamaan kestäväen kasvun tielle, sekä Euroopassa yleensä että etenkin meillä Suomessa. Toivottavasti sitä meiltä löytyy.

Kiitos mielenkiinnostanne!

[Eesityskalvot](#) (PDF)

Homeperseensuolta on pitkä matka Natoon – meiltä siihen meni 40 vuotta

Pääjohtaja Olli Rehn

Suomen Pankki

Reserviupseerikoulun kurssi 168 Graniitti 40-vuotisjuhla

Homeperseensuolta on pitkä matka Natoon – meiltä siihen meni 40 vuotta

Sodan ja rauhan keskus Muisti, Mikkeli 19.11.2022

Homeperseensuolta on pitkä matka Natoon – meiltä siihen meni 40 vuotta

Arvoisat Graniitti-veljet, suomalaiset reservinupseerit, hyvät ystävät,

Kiitos pj. Kari Markkulalle avaussanoista ja tervetuloa minunkin puolestani tänne Muistiin ja Mikkeliin. Vedämme tämän turvallisuuspoliittisen seminaarin kahdessa osassa runsaan osanoton vuoksi, mikä lämmittää mieltä – mukana on jopa 170 Graniittia. Hienoa, että reserviläishenki on voimissaan, vaikka useimmat meistä taitavat jo olla nostoväkeä.

Tämä vaikuttava rakennus valmistui alun perin kansakouluksi 1900-luvun alussa ja toimi ylipäällikkö Mannerheimin johtaman Suomen armeijan päämajana vuosien 1939-45 sodissa. Minulle tämä on kotikenttää – aloitin koulutieni näillä neliöillä, Mikkelin keskuskansakoulussa syksyllä 1969. Kulutin kaksi vuotta pulpettia kenraali Aksel Airon entisessä työhuoneessa. Kesällä 1970 täällä filmattiin Päämaja-elokuva, jossa Jussi Jurkka antoi Airoille kasvot, äänen ja sielun. Suomen selviytymistarina talvi- ja jatkosodassa suorastaan tihkui keskuskoulun seinistä. Oli melkein pakko alkaa kiinnostua Suomen ulko- ja turvallisuuspolitiikasta.

Teemani tänään on ”Homeperseensuolta on pitkä matka Natoon – meiltä siihen meni 40 vuotta.” Tosin oppilaskunnan hallitukselta siihen meni vain vajaat 20 vuotta, sillä vierailimme Naton päämajassa jo syksyllä 2001.

Kun katsoo maailmaa ja omaakin elämää taaksepäin, uskon että jaamme sen tuntemuksen, että 40 vuotta on hujautanut todella nopeasti. Kun vietimme Haminassa pääosin kunnialliset tai ainakin intensiiviset 105 päivää, yya-sopimus oli yhä voimassa ja ”A2-keltainen suurvalta-armeija” simuloitiin jonnekin Kattilaisesta itään. Silloinkin Euroopassa elettiin jännitteisiä aikoja, tosin kylmää eikä kuumaa sotaa. Nyt sama ”A2 keltainen” käy kuumaa sotaa Ukrainan raakana riesana.

Muistelen, että heti Haminaan saapumisemme jälkeisenä päivänä koko Kaakkois-Suomen sotilasläänäni, myös RUK, laitettiin täyteen valmiuteen ja sodanajan ryhmitykseen. Syynä ei kaikei ollut keskustapuolueen Kuopion puoluekokous, joka samana viikonloppuna valitsi presidenttiehdokkaaksi kentän tukeman, itsenäisyysmielisen Johannes Virolaisen eikä Moskovan suosikiksi arvioitua Ahti Karjalaista. Pikemminkin oletan, että syynä oli Puolan jännittynyt tilanne, kun Solidaarisuus pyrki irrottamaan maan Neuvostoliiton ikeen alta, ja Suomen valtiojohdolla tai ainakin puolustusvoimilla lienee ollut tiedustelutietoa mahdollisesta sotatilalain julistamisesta Puolassa. Euroopassa elettiin sodan uhan alla.

Sain 19-vuotiaana alikersanttina johdettavakseni pataljoonan ydinsuojeluryhmän, joka minun lisäkseni koostui 1. komppanian erikoislinjan äskeisistä alokkaista, kolmekymppisistä varatuomareista ja tekniikan tohtoreista. Ei muuten kannattanut yrittää lammiomaista käskytystä, vaan koskelamaista kannustavaa tiimijohtamista. Kaikille v vain ei pöpelikköön lähdetessä sattunut mukaan lumipuvun housuja eikä rynnäkkökiväärin lippaitakaan, mutta tehtävän hoidimme, ydinviitteen ja hosaan luottaen. Huumoria viljelimme, mutta tunnelma oli silti vakava.

Tästäkin tapauksesta ehkä seuraa, että kun olen joutunut päätöksentekijänä arvioimaan ratkaisuja, on mielessäni ollut aina se, mikä on päätöksen merkitys oman reserviläiskomppanian kannalta ja minkä vastuun se toisi tiukan paikan tullen. Suomen tasavallan reserviläisarmeijassa tämä on ollut varmasti monella muullakin mielessä.

Jokainen marssi alkaa aina ensimmäisestä askeleesta, pitkäkin. Maon kuuluisa pitkä marssi kesti ensimmäisten joukkojen osalta hieman yli kaksi vuotta, ja joukot etenivät eri tavoin jopa 10 000 kilometriä. Meidän Nato-marssimme on ollut ainakin ajallisesti pidempi.

Sodan myötä keskustelu Suomen sotilaallisesta liittoutumisesta loksautti vuosikymmenien vellomisen selkeälle uudelle uralle. Ulkopoliittikkamme ensisijainen päämäärä on aina ollut kansallinen turvallisuus. Nyt sen takaamiseksi aggressiivisen Venäjän naapurina päätimme, kansan vahvaan tukeen nojautuen, valita jäsenyyden puolustusliitto Natossa.

Milloin astuimme tälle tielle? On helppoa sanoa, että Vladimir Putin oli auliina tiennäyttäjänä helmikuussa 2022. Kovapäisempikin suomalainen ymmärsi naamioiden tosiaan pudonneen. Mutta emme olisi tällä marssilla niin pitkällä, jos emme olisi pitäneet huolta kahdesta asiasta.

Ensinnäkin oma maanpuolustuksemme on hyvässä kunnossa. Etenkin tykistöön, panssariaseeseen ja ilmavoimiin on panostettu. Myös suomalaisten maanpuolustustahdon ja reserviläistoiminnan ansiosta meillä on yksi ainakin Pohjois-Euroopan vahvimista maavoimista.

Toiseksi olemme monin tavoin edenneet turvallisuuspolitiikan integraatiossa Euroopan maiden ja Yhdysvaltain kanssa. Merkittävä askel otettiin 1992, kun Suomi päätti valita ilmavoimien seuraavaksi hävittäjäksi F/A-18 Hornetin. 1990-luvun puolivälissä alkaneen rauhankumppanuuden myötä puolustusvoimamme on jo pitkään ollut Nato-yhteensopiva. Integraatio on edennyt monella rintamalla. Jäsenyys Euroopan unionissa vuonna 1995 oli ratkaiseva askel kohti nykyistä vahvaa kansainvälistä asemaamme.

Entä miltä näyttää Suomen tulevaisuus Naton jäsenenä, sitten kun turkkilaiset ja unkarilaiset kapulat aikanaan poistuvat rattaista?

Täällä on näitä kysymyksiä päivätyökseen pohtivia Graniitteja alustajina, joiden näkemyksiä kiinnostuksella kohta kuuntelen. Kansalaisena ja tuoreena ex-reserviläisenä rohkenen silti esittää muutamia näkökohtia.

Ensinnäkin Nato-jäsenyyden merkittävin lisä kansalliselle turvallisuudellemme on liittokunnan yhteisen pelotteen ennaltaehkäisevä vaikutus A2 keltaisen ilkeille toimille. Suomesta tulee jäsenyyden myötä osa Naton yhteistä puolustusta sekä sen suunnittelua ja harjoittelua Pohjois-Atlantin sopimuksen 5. artiklan mukaisten turvatakuiden piirissä.

Toiseksi Nato on Suomelle puolustuksellinen ratkaisu, joka vahvistaa maamme kansallista turvallisuutta ja kansainvälistä asemaa. Suomen ja Ruotsin jäsenyys yhdessä Norjan ja Tanskan kanssa muodostaa Pohjois-Eurooppaan merkittävän puolustuksellisen voimaryhmittymän, jonka takana ovat Naton johtamisjärjestelmä sekä logistinen ja materiaalituki.

Kolmanneksi yleinen asevelvollisuus, koulutetut reserviläiset, koko maan puolustamisen periaate sekä vahva maanpuolustustahto ovat jatkossakin puolustuksemme perusta. Suomi on turvallisuuden tuottaja, ei sen kuluttaja. Vahva kansallinen puolustus tekee maastamme kiinnostavan ja suorituskykyisen yhteistyökumppanin. Puolustusvoimien suorituskykyä tuleekin pitää yllä kaikkien uhkatilanteiden varalle. Maanpuolustustyöllä ja reserviläisten omaehtoisella harjoittelulla on tässä keskeinen rooli.

Arvoisat Graniitit, hyvät ystävät,

Päätteeksi vielä pari mietettä tästä ajasta. Suomen kansainvälinen toimintaympäristö on parhaillaan yhtä kovassa murroksessa kuin 1990-luvun alussa, sekä turvallisuuden että talouden osalta.

Globalisaatio natisee liitoksissaan, Euroopan turvallisuusjärjestys on henkitoreissaan.

Tässä murroksessa on tärkeä pitää huolta Suomen sisäisestä yhtenäisyydestä. Yhteiskuntamme sisäisellä eheydellä ja uudistumiskyvyllä on iso merkitys myös Suomen kansainväliselle asemalle. Kansallinen turvallisuutemme – sekä ulkoinen että sisäinen – nojaa pitkälti siihen, miten hyvin ja luotettavasti yhteiskuntamme sisäisesti toimii, ja kokevatko kansalaiset yhteistä omistajuutta Suomesta.

Geopolitiikan paluun ja voimapolitiikan kovassa maailmassa vaikeuksista selviää helpommin ja vähemmän vaurioin, jos on varautunut ja jos on liittolaisia. Siinä suhteessa Nato-jäsenyys vahvistaa Suomea. Mutta yksi seikka on hyvä pitää mielessä: kuten ennenkin, Suomen puolustuksesta vastaavat ensi sijassa me suomalaiset itse, Suomen puolustusvoimat, reserviläisarmeijamme – tämä asianlaita ei ole muuttunut. Kansallisesta puolustuskyvystä on pidettävä jatkossakin visusti huoli. Sen ylläpitämisessä riittää tehtävää jokaiselle meistä, vaikka pikkuhiljaa olemmekin siirtymässä nostoväkeen. Kansallinen turvallisuus nojaa lopulta kansalaisyhteiskuntaan, ja sitä rakennetaan joka

päivä jokaisen suomalaisen korvien välissä ja kansakunnan yhteisessä elämässä.
Näillä sanoilla toivotan kaikille oikein keskustelevaa seminaaria. – Kiitos!

Pääjohtaja Olli Rehn: Talouspolitiikan johtaminen jatkuvien kriisien maailmassa

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn
SUUNTA 2022 –seminaari (RUK Hamina) 17.11.2022

Talouspolitiikan johtaminen jatkuvien kriisien maailmassa

Arvoisat kuulijat, hyvät ystävät,

Kiitos kutsusta käyttää puheenvuoro tässä epäilemättä inspiroivassa Suunta 2022 –seminaarissa. On nostalgista palata tänne Haminaan, jossa vietin 105 pääosin kunniallista ja etenkin intensiivistä päivää 40 vuotta sitten Reserviupseerikoulun talvikurssilla numero 168.

Kalvo 2. RUK 168.

Itse asiassa viikonloppuna järjestetään RUK:n kurssini vuosijuhla, jossa puhun teemasta ”Homeperseensuolta on pitkä matka Natoon – meiltä siihen meni 40 vuotta!”. Asiaan vihkiytymättömille voin kertoa, että kyseinen paikka sijaitsee Haminan itäpuolisessa maastossa, Valkjärven kannaksella, Kattilaisesta pohjoiseen. Siellä harjoittelimme puolustusta idästä tulevaa ”A2 keltaisen suurvalta-armeijan” hyökkäystä vastaan. Ikävä kyllä nyt sama A2 keltainen on Ukrainan raakana riesana.

Tänään teemani on talouspolitiikan johtaminen jatkuvien kriisien maailmassa. RUK toimi erinomaisena johtamisen korkeakouluna myös talouspolitiikan johtamiseen. Selkeät päämäärät, kannustava tiimijohtaminen ja hyvä paineensietokyky ovat yleispäteviä johtamisen periaatteita. Geopolitiikan paluun myötä talous ja turvallisuus ovat muutoinkin tänä päivänä entistä enemmän kytkeytyneet toisiinsa.

Kalvo 3. Jatkuvat kriisit ovat nakertaneet euroalueen vakaata kasvua

Viime vuosien taloudellinen ympäristö ei ole ollut helppo päätöksenteon kannalta. Kriisit ovat kumuloituneet – seuraava on jo alkanut ennen kuin edellinen on saatu päätökseen. Kasvu on kärsinyt.

Finanssikriisin ja euroalueen velkakriisin lauettua seurasi Kiinan ja Yhdysvaltojen välinen kauppasota. Se taas painui nopeasti taustalle, kun koronapandemia alkoi. Ja kun koronakriisin vaikeimmat aallot alkoivat olla ohi, aloitti Venäjä bruttaalin hyökkäyksen Ukrainaan, mikä laukaisi energiakriisin ja kiihdytti inflaatiota entisestään.

Kalvo 4: Suomen pitkä marssi kohti Nato-jäsenyyttä

Sodan myötä keskustelu Suomen sotilaallisesta liittoutumisesta loksautti vuosikymmenien vellomisen selkeälle uudelle uralle. Ulkopolitiikkamme ensisijainen päämäärä on aina ollut kansallinen turvallisuus, ja nyt sen takaamiseksi aggressiivisen Venäjän naapurina päätimme, kansan vahvaan tukeen nojautuen, valita jäsenyyden puolustusliitto Natossa.

Kaupankäyntikin Venäjän kanssa on nyt pitkällä jäähyllä. Meillä on Venäjän kanssa sama raideleveys, mutta eri arvopohja. Oikeusvaltio ja demokratia ovat Suomen tasavallan kovaa ydintä. Niistä ei tingitä.

Nato-jäsenyyden myötä Suomi pääsee aikanaan Naton 5. artiklan turvatakuiden piiriin. Hyvä niin. Vaikeuksista selviää helpommin ja vähemmin vaurioin, jos on varautunut ja jos on liittolaisia. Yksi seikka on silti syytä muistaa: kuten ennenkin, Suomen puolustuksesta vastaavat ensi sijassa suomalaiset itse, siis Suomen puolustusvoimat, reserviläisarmeijamme – tämä asiointi ei ole muuttunut. Kansallisesta puolustuskyvystä on siksi pidettävä jatkossakin visusti huoli. Liittoutuminen tuo meille siihen kyllä vankemman selkänöjan ja myös parantaa huoltovarmuuttamme.

Kalvo 5. Talouspolitiikan päätöksenteosta epävarmuuden keskellä

Saadaanko energiakriisi selätettyä ennen seuraavan kriisin alkua, voisi olla tänään tuhannen euron kysymys. Kumuloituvien kriisien ympäristö on johtajalle hetteikkö, jossa vasen saapas uppoaa suohon juuri sillä samalla hetkellä, kun on saanut oikean saappaansa irti.

Mitä näistä jatkuvista kriiseistä voidaan sitten oppia? Yksi oppi on kansantalouden kestävyuden merkitys. Tämä tarkoittaa esimerkiksi vaihto- ja kauppataaseen pitämistä sellaisessa tasapainossa, ettei pääse uudelleen syntymään sellaista vaihtotase- ja työttömyyskriisiä, joka oli seurausta 1980-luvun väärästä talouspolitiikasta.

Toisaalta sekin on hyvä myöntää, että kaikkien mahdollisten kriisien havaitseminen ennakoita on kaikkea muuta kuin helppoa. ”Ennustaminen on vaikeaa, erityisesti tulevaisuuden ennustaminen”, on tohtori Ahti Karjalaisen viljelemä vanha kansanviisaus, johon sisältyvää ekonomistin piilevää itseironiaa ei aina ole ymmärretty – johtuneeko hienovaraisesta eteläsavolaisesta huumorista. Tähän Keynesin pääteoksen suomentajan lausahdukseen sisältyy nimittäin paljon tervettä epäilyä ja nöyryyttäkin ennusteiden osumatarkkuuden suhteen.

Talousennusteet laaditaan yleensä käyttäen tilastollisia malleja, jotka kuvaavat reaalitytöitä ja rahoitusmarkkinoita sekä eri toimijoiden vuorovaikutusta. Kansantalous on kuitenkin niin monimutkainen, ettei kaikkia sen osia voida koskaan kuvata täysin tarkasti. Lisäksi ns. inhimillinen tekijä tekee täydellisen mallin rakentamisesta mahdotonta.

Hyvä esimerkki ennustamisen vaikeudesta ja epävarmuudesta on vuoden 1991 lama. Muistini mukaan Suomen Pankin ja VM:n helmikuun ennusteiden keskiarvo käynnissä olleelle vuodelle 1991 oli miinus yhden prosentin verran. Vielä huhtikuussa 1991 VM:n hallitusneuvotteluihin laatimassa raportissa Talouspolitiikan linja ennustettiin, että BKT laskee puoli prosenttia 1991 ja kääntyy 1,5 prosentin kasvuun 1992. Raportin julkaisuhetkellä Suomen kansantalous oli kuitenkin jo noin 6 prosentin syöksykierteessä!

Helsingin taksikuskit ja kiinteistövälittäjät olivat tuolloin huomattavasti paremmin kartalla ja hyödyllisempiä lähteitä kuin ekonomistien ennusteet. Nykyhetkenkin ennustaminen voi näemmä olla vaikeaa.

Päätöksentekijän kannalta tällainen epäsuhta virallisen ennusteen ja oman kokemukseräisen havainnoinnin välillä luo peräti kiusallisen tilanteen. Ainakin minulla oli olo Smolnassa 1991 kuin Tuntemattoman sotilaan ensimmäisen komppanian sotamiehellä, joka meni valittamaan ruoan vähyyttä: ”Menes valittaan nälkäsi niin lyödään semmonen rätinki eteesi, jossa todistetaan, ettei sinulla voi olla nälkä.”

Nuo sanat olivat mielessäni, kun vuotta myöhemmin jouduin katsomaan Pelastusarmeijan leipäjonoa silloisilla kotikulmillani Helsingin Kalliossa: eivät osuneet ekonomistien rätingit aivan kohdalleen. Yhtä kaikki ennusteiden tekemisen ja yleensäkin skenaarioiden laatimisen merkitystä ei missään tapauksessa pidä väheksyä. Taloutta koskevat läpinäkyvät arviot mahdollistavat sen, että talouden näkymistä ja talouspolitiikan toimista voidaan keskustella mielekkäästi, kun tiedetään mistä luvut ovat tulleet. Talousennusteet luovat siis talouspolitiikan päätöksenteolle tärkeän tietopohjan.

Ennustamisen hyödyllisyys perustuu harvoin siihen, että ennusteet toteutuisivat sellaisinaan. Sen sijaan ne auttavat pelkistämään erilaisia skenaarioita, joiden analysointi auttaa päätöksentekijää löytämään ratkaisuja nopeasti eteen tulevissa reaalitytöiden valintatilanteissa.

Skenaarioiden ideana on ajatella läpi ja käsitellä niin monta tapahtumakulkua, että epäjatkuvuus – eli hyppy parhaillaan eletävästä skenaariosta toisen, ominaisuuksiltaan erilaisen skenaarion suuntaan – mahtuisi mielekkäästi niiden joukkoon. Siten päätöksentekijä olisi etukäteen eläytynyt ja harjaantunut uuteen tilanteeseen.

Valtiotaidossa tärkeä ”vanhojen ihmisten elementti” on oikeastaan ihan samaa. Paasikivellä, de Gaullella ja Churchillillä oli elämänselämänsä ja kokemukserustansa vuoksi kyky toimia ennakkoluulottomasti mutta ilmeisen valtioviisaasti kansakunnan historian käännekohtissa.

Dwight D. ”Ike” Eisenhower, Yhdysvaltain presidentti ja merkittävä sotilasjohtaja, lohkaisi taannoin, että ”suunnitelmat ovat arvottomia, mutta suunnittelu on kaikki kaikessa”. Eisenhower oli suunnilleen puoliksi oikeassa. Kyllä suunnitelmia tarvitaan, sillä ne antavat suuntaa ja ryhtiä organisaation toimintaan. Mutta strateginen suunnittelu ja sen osana ennusteiden ja skenaarioiden hyödyntäminen lienee vieläkin tärkeämpää, etenkin kriisiaikana, kun pyritään nopeasti hahmottamaan erilaisia poliittikkavaihtoehtoja ja joudutaan tekemään usein vaikeita päätöksiä. Viime aikojen kriisit, niin koronakriisi kuin Venäjän hyökkäys Ukrainaan, ovat osoittaneet, että kriisien aikana ennusteiden, edes suuntaa-antavien sellaisten, kysyntä kasvaa aivan uudelle tasolle.

Kalvo 6. Talouspolitiikan tavoitteet: Suomen Pankin toiminta-ajatus

Kun talouspolitiikan johtamisesta puhutaan, on luonnollisesti pidettävä mielessä **talouspolitiikan tavoitteet**. Pienyrittäjän poikana katson talouspolitiikkaa pitkälti sitä kautta, miten se tukee yrittämisen ja osaamisen kautta syntyvää kestävästä kasvusta ja luo sitä kautta kestäviä työpaikkoja. Tämän tulee olla yleisen talouspolitiikan keskeinen tavoite.

Toisaalta talouspolitiikalla on muitakin tavoitteita. Yrittäjä luo talouteen lisäarvoa ja dynamiikkaa,

talouspolitiikan on puolestaan tärkeää luoda vakaat olosuhteet yritys- ja muulle taloudelliselle toiminnalle.

Rahapolitiikalla on tässä kokonaisuudessa erityinen tehtävä. Kuvaan sen tässä Suomen Pankin toiminta-ajatuksen kautta.

SP:n ensisijainen, lakisääteinen tehtävä on pitää huolta hintavakaudesta. Sen rinnalla SP:n tulee pitää yllä rahoitusjärjestelmän vakautta – tämä on yksi finanssikriisin oppeja. Näiden lisäksi SP:n tehtävänä on tukea tasapainoista talouskasvua, korkeaa työllisyyttä ja kestävä kehitystä, kunhan se ei vaaranna hintavakautta.

Rahapolitiikka on yhtä paljon taidetta kuin tiedettä. Siinä pitää pystyä tekemään nopeitakin päätöksiä kriisitilanteissa. Osuva esimerkki onnistuneesta kriisin estämisestä on koronapandemian aiheuttaman finanssikriisin uhkan torjuminen nopeilla, voimakkailla toimilla.

Kevättalvella 2020 koronapandemia aiheutti jopa uuden globaalin finanssikriisin vaaran, kun markkinat hytyivät ja eurooppalaisten pankkien välttämätön dollarirahoitus uhkasi kuivua kokonaan. Finanssikriisi onnistuttiin keskuspankkien toimin torjumaan. Etenkin Yhdysvaltain keskuspankin Federal Reserven ja Euroopan keskuspankin toiminta ja keskinäinen yhteistyö oli ratkaisevaa. EKP käytti rohkeasti – monien mielestä liiankin rohkeasti – epätavanomaisia rahapolitiikan välineitä suotuisien rahoitusolojen turvaamiseksi.

Kalvo 7. Rahapolitiikkaa on kiristetty inflaation hillitsemiseksi

Sodan ja energiakriisin kiihdyttämänä inflaatio on tämän vuoden mittaan kiihtynyt sekä euroalueella että Suomessa aivan liian nopeaksi. Sen vuoksi rahapolitiikkaa on kiristetty usean elvyttävän vuoden jälkeen. Rahapolitiikan normalisointi aloitettiin viime vuoden joulukuussa. Sitä viedään nyt eteenpäin johdonmukaisesti ja määrätietoisesti, jotta jotta inflaatio vakaantuisi keskipitkällä aikavälillä kahden prosentin tavoitteemme mukaiseksi.

Korkoja on nostettu kolmesti, ja pankkien talletuskorko keskuspankissa on nyt 1,5%. Korkoja nostetaan todennäköisesti lisää, seuraavan kerran joulukuussa. Rahapolitiikan onnistumisen näkökulmasta kuluttajien ja yritysten inflaatio-odotusten pitäminen vakaina on aivan olennaista. Pidemmälle katsoen palkkainflaation kehitys on avainasemassa.

Kalvo 8. Suomi ajautuu taantumaan

Entä miltä Suomen talouden näkymät näyttävät? Suomen talous on ennusteiden valossa supistumassa ja vaipumassa lievään taantumaan talven ja ensi vuoden alun aikana. Suomen Pankki ennustaa Suomen talouden kasvavan tänä vuonna 2,2 % ja supistuvan ensi vuonna 0,3 %. Energiataloudessa edessä on vaikea talvi, kun sähkön ja lämmön hinta on noussut. Toisaalta Suomen pitkäjänteinen energiapolitiikan linja, panostus päästöttömään, uusiutuvaan energiaan ja tuotantomuotojen moninaisuus, näyttäytyy nyt valtioviisautena. Se ei olisi onnistunut ilman pitkäjänteistä panostusta sekä ydinvoimaan että kotimaiseen, uusiutuvaan energiaan. Uusiutuvan energian osuus on meillä jo selvästi yli 40 prosenttia, ja siitä bioenergian osuus neljä viidennestä.

Kalvo 9. Yhteenveto

Hyvät ystävät,

Suomen toimintaympäristö on parhaillaan yhtä kovassa murroksessa kuin 1990-luvun alussa, sekä talouden että turvallisuuden osalta. Globalisaatio natisee liitoksissaan ja Euroopan turvallisuusjärjestys on henkitorissaan, uutta muotoaan etsien.

Suomen taloudellinen tilanne ei kuitenkaan ole nyt yhtä onneton kuin 1990-luvun alussa, silloin 1980-luvun väärän talouspolitiikan jäljiltä. Pikemminkin meitä vaivaa näivettymistauti, alisuorittaminen, kihnuttaminen eteenpäin ilman kunnollista näkymää eteenpäin.

90-luvun lamasta Suomi nousi tukeutumalla tutkimukseen ja koulutukseen ja osaamiseen. TKI-rahoitukseen panostettiin lamankin oloissa, yritysverotus uudistettiin, kilpailukyky korjattiin. Julkinen talous tasapainotettiin vaikeilla mutta välttämättömillä päätöksillä.

Meillä on nytkin kaikki eväät olla paitsi selviytyjä- myös menestyjäkansa, kunhan löydämme lääkkeet näivettymistautiimme. Minun silmissäni tulevaisuuden Suomi on osaamisen, yrittämisen ja aidon välittämisen yhteiskunta. Siinä leipä lähtee ennen muuta kahdesta tuotannon tekijästä, osaamisesta ja yrittäjyydestä. Silloin yrittämisen ja työn tekemisen kannustimien tulee olla priimakunnossa. Talouspolitiikan menestyksellinen johtaminen on vaikea mutta välttämätön laji. Kriisit lisäävät sen arvoa ja merkitystä entisestään.

Ja sekin on hyvä pitää mielessä, että käsillä oleva murros on myös mahdollisuus uudistua, sekä

yritysten että koko yhteiskunnan kannalta. Sitä mahdollisuutta ei kannata jättää käyttämättä.
Kiitos!

[Esityskalvot](#) (PDF)

Pääjohtaja Olli Rehn: Euroopan ja Suomen talous sodan ja energiakriisin varjossa

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn
OP Pohjois-Savon Talousilta, Kuopio 1.11.2022

Euroopan ja Suomen talous sodan ja energiakriisin varjossa

Arvoisat kuulijat, hyvät pohjoissavolaiset ja muut ystävät,

Kiitos kutsusta OP Pohjois-Savon Talousiltaan ja alustaa Euroopan ja Suomen talouden haasteista ja rahapolitiikasta. On hienoa, että paikalla on monipuolisia osajia niin finanssialalta kuin pohjoissavolaiselta yrityskentältä. – Kuopio Tanssii ja Soi!, kuten äskeinen esitys osoitti.

Valitettavasti vain nyt näyttää siltä, että tanssia ei ole luvassa Euroopan talouteen vähään aikaan, ja vastuullisuuden suhteen kysyntä ja tarjonta eivät ole aivan tasapainossa.

Euroopan näkymä on tällä haavaa varsin synkkä. Venäjän laitonta, brutaalia hyökkäyssotaa Ukrainaan on kestänyt jo yli 8 kuukautta. Ukrainalaisten inhimilliset kärsimykset Venäjän julmasta hyökkäyssodasta ovat valtavat. Ukraina taistelee vapauden, demokratian ja Euroopan puolesta, ja se tarvitsee edelleen laajaa tukea.

Sodalla on myös mittavia taloudellisia vaikutuksia. Se heikentää talouskasvua ja kiihdyttää inflaatiota. Kansalaiset huomaavat kohonneet hinnat ruokakaupassa, bensapumpulla ja sähkölaskussa.

Venäjä käyttää energiaa aseenaan muiden aseiden rinnalla. Eurooppa on energian suhteen valitettavasti hyvin haavoittuvainen.

[Kalvo 2. Energiakriisi hallitsee Euroopan ja Suomen talousnäkymiä: euroalue on liian riippuvainen fossiilienergian tuonnista]

Energiakriisi hallitsee nyt Euroopan ja Suomen talousnäkymiä ja ylläpitää epävarmuutta. Euroopan energiariippuvuuden vuoksi sen hintakehitys vaikuttaa voimakkaasti tuontiimme. Vielä vuonna 2019 euroalue toi energiaa 328 mrd. euron arvosta, joka vastasi vajaata 3 prosenttia euroalueen BKT:sta. Vuoden toisella neljänneksellä energian tuonti suhteessa BKT:hen oli noussut peräti 6 prosenttiin. Tämä merkitsee noin 3 prosentin leikkausta keskivertoeurooppalaisen elintason.

Vertailun vuoksi: Yhdysvalloissa energian tuonnista tulevat kustannukset ovat nousseet vain 1 prosenttiin BKT:sta. Lisäksi Yhdysvallat on ollut vuodesta 2019 lähtien energian nettoviejää.

Euroalue onkin tässä energiakriisissä aivan eri tavalla haavoittuvainen kuin Yhdysvallat.

[Kalvo 3. EKP:n syyskuussa tekemän alasuuntaisen riskiskenaarion todennäköisyys on kasvanut] Euroopan keskuspankki alensi syyskuussa ennustettaan ja ennakoiki noin yhden prosentin talouskasvua euroalueelle ensi vuodeksi.

Pidimme kuitenkin tarpeellisena ottaa huomioon myös ennustettua heikomman kehityksen mahdollisuus. EKP tekikin syyskuussa myös alasuuntaisen **riskiskenaarion**, jossa euroalueen talous supistuisi ensi vuonna vajaan prosentin. Riskiskenaariossa energian hintojen nousu jatkuu odotuksia pidempään ja epävarmuus pysyy korkeana.

Nykytietojen valossa euroalueen talouskehitys on näiden skenaarioiden välimaastossa, ja riskiskenaarion toteutumisen todennäköisyys on merkittävä. Niinpä euroalue on vaarassa ajautua taantumaan talven aikana – kuinka lievään tai syvään, riippuu pitkälti energiakriisin kehityksestä ja ratkaisuista sen lievittämiseksi.

[Kalvo 4. Hintojen nousu on nyt poikkeuksellisen nopeaa – energian hinnannousu selittää 40 % inflaatiosta]

Taantuma siis ”suattaapi tulla tai olla tulematta”, EKP:n arvioiden perusteella. Talouden kuva on joka tapauksessa marraskuisen harmaa. Jo havaittuun voimakkaaseen hintojen nousuun ei sen sijaan liity epäselvyyttä. Hintojen nousu on ollut euroalueella poikkeuksellisen nopeaa: lokakuun inflaatio oli jo 10,7 prosenttia.

Kokonaisluvussa on kuitenkin hyvä huomioda, että energian hinnan nousu selittää vajaa puolet kokonaisinflaatiosta. Tähän osaan hintojen noususta rahapolitiikka ei voi paljoakaan vaikuttaa. Energian kallistuminen on osaltaan nostanut myös ruoan hintaa. Ruoan hinnannousu koskettaa kaikkia kansalaisia, mutta erityisesti pienituloisia, joiden tapauksessa ruokalasku haukkaa

leijonanosan tuloista.

Samasta kuviosta havaitaan sekin, että hintojen nousu on laajentunut lähes kaikkiin tavaroihin ja palveluihin. Hintojen nousu jatkuu ennusteen mukana nopeana myös ensi vuonna. Siksi – ja etenkin inflaatio-odotusten ankkuroimiseksi – EKP on ryhtynyt kiristämään rahapolitiikkaansa.

[Kalvo 5. EKP:n neuvosto on aloittanut rahapolitiikan kiristämisen]

Rahapolitiikan normalisoinnissa on edetty vaiheittain viime joulukuusta lähtien. Arvopapereiden ostohjelmien netto-ostoja vähennettiin asteittain alkuvuoden aikana, ja ne päättyivät 1.7.2022.

EKP:n ohjaukorkoja nostettiin 0,5 prosenttiyksikköä heinäkuussa ja 0,75 prosenttiyksikköä myöhemmin syyskuussa.

Viime viikolla EKP:n neuvosto päätti nostaa ohjaukorkoa 1,5 prosentin tasolle. Korkoja nostetaan todennäköisesti vielä lisää. Tahti riippuu siitä, miten talous kehittyy ja millaisia tietoja inflaatiokehityksestä saadaan. Rahapolitiikkaa kiristämällä pyritään siihen, että inflaatio vakautuu keskipitkällä aikavälillä 2 %:n tavoitteen mukaiseksi.

[Kalvo 6. Markkinoiden hinnoittelu korkotaso on noussut]

Markkinoiden odotukset tulevasta koroista ovat päivittyneet kuluvan vuoden aikana aimo harppauksin ja ovat nyt 3 prosentin tuntumassa. Tämä lienee toki jo hyvin tiedossa kaikilla asuntolainansa euribor-korkoihin sitoneilla suomalaisilla kotitalouksilla.

Nollakorot eivät sittenkään tulleet jäädäkseen, vaikka tuskin kovin moni lopulta niin ajatteli.

Euroaluetta ehdittiin jo verrata Japaniin, jolloin puhuttiin euroalueen ”japanisaatiosta”, eli ilmiöstä, johon kuuluu vaimean talouskasvun lisäksi sitkeästi nollatasolle juuttunut korkotaso.

[Kalvo 7. Pitkät korot ovat nousseet globaalisti inflaatiopaineiden ja korkopolitiikan normalisoinnin myötä]

Korkopolitiikassa Japani kulkeekin omia teitään. Tämä kuvio näyttää 10 vuoden valtionlainojen kehityksen valituilla talousalueilla. Japani erottuu muista. Samasta kuviosta havaitaan pitkien korkojen trendinomaisen nousu muilla talousalueilla. Taustalla ovat markkinoiden kohonneet odotukset inflaatiosta ja sen taltuttamiseen vaadittavista koronnostoista.

Kuvio havainnollistaa hyvin yhtä ajankohtaista teemaa: finanssipolitiikan ja rahapolitiikan välistä yhteyttä. Huomio kiinnittyy Britanniaan, jonka pitkiä korkoja kuvataan vaaleansinisellä viivalla.

Tarinan opetus on seuraava. Kun rahapoliittinen toimija eli keskuspankki pyrkii politiikallaan taltuttamaan kiihtynyttä inflaatiota, mutta samanaikaisesti finanssipoliittinen toimija sortuu liian suuriin ja huonosti kohdennettuihin taloutta kiihdyttäviin toimiviin, talouden ohjaamiseen tähtäävä yhteispeli romahtaa, ikään kuin autossa painaisi kaasua ja jarrua yhtä aikaa. – Se mikä onnistui Timo Mäkiselä Mini Cooperilla, ei yleensä toimi normikuljettajalla, ei ainakaan ABS-jarruilla! Siinä missä kulkupelin käynti voi häiriintyä, voi myös rahoitusmarkkioilla seurata monenlaista epävakautta. Britannian tapauksessa näin tapahtui erityisesti valtionlaina- ja valuuttamarkkinoilla. Tilanteen rauhoittaminen onnistui ainoastaan keskuspankin puuttumisella peliin.

Vaikka Britanniassa finanssipolitiikan päätöksissä jouduttiin lopulta peruuttamaan, tapahtumien alkutahdit olivat läheistä sukua ns. fiskaaliselle dominanssille. Se on ilmiö, jossa hallituksen tekemän finanssipolitiikan toimet määrävät myös inflaation tahdin samalla, kun keskuspankille jää sopeutujan eli kulkupelissä matkustajan rooli.

On selvää, että keskuspankit evät tällaiseen rooliin suostu. Hintavakaus on pitkän päälle kestävän kasvun ja vakaan talouskehityksen välttämätön edellytys. Se nojaa olennaisesti keskuspankin itsenäisyyteen, joka EU:ssa on ankkuroitu perussopimukseen.

[Kalvo 8. SP:n syyskuun ennuste: Myös Suomen talouskasvu tyrehtyy energiakriisiin]

Tästä päästäänkin Suomen talousnäkyymiin. Ne ovat heikentyneet kesän aikana. Suomen Pankin syyskuun väliennusteen mukaan Suomen talous kasvaa tänä vuonna 2,2 prosenttia, mutta supistuu ensi vuonna 0,3 prosenttia. Tämä tarkoittaisi siis lievää taantumaa.

Vaikka Suomi on varautunut nykyisenkaltaiseen energiakriisiin paremmin kuin moni muu euroalueen maa, immuuni se ei missään nimessä ole. Sitä paitsi Suomi on tunnetusti riippuvainen Saksan taloudesta, jonka varautuminen energiakriisiin on ollut erityisen heikkoa.

[Kalvo 9. Inflaatio laaja-alaistunut Suomessakin – kuluttajahintojen nousupaineet alkavat helpottaa vasta ensi vuoden aikana]

Suomen inflaationäkymään pätee sama kuin muun euroalueen: vaikka hintojen nousu koskee erityisesti energian ja ruoan hintaa, on se laajentunut muihinkin hyödykkeisiin. Myös sähkön

hinnannousu heiluttaa inflaatiota, kuten monessa muussakin Euroopan maassa.

Valonpilkahduksen suomalaiseseen tupaan tuo ennustettu euroalueen keskiarvoa matalampi inflaatio. Suomen Pankki ennustaa Suomen inflaation olevan tänä vuonna 7 prosenttia ja vaimenevan ensi vuonna 4,3 prosenttiin. Epävarmuus on kuitenkin suurta ja riskit ovat nykyisessä geopoliittisessa tilanteessa enimmäkseen yläsuuntaisia.

[Kalvo 10. Luottamus heikentynyt kaikilla päätoimialoilla]

Luottamusindikaattorit ovat Suomessakin heikentyneet läpi linjan. Kaikkein voimakkainta luottamuksen heikkeneminen on ollut vähittäiskaupassa. Muilla toimialoilla tunnelma on pysynyt hieman paremmalla tasolla, mikä indikoi sitä, että romahduksen sijaan taloudessa on todennäköisesti edessä pikemminkin hidasta kihnutusta.

Tämä näkemys on linjassa syyskuun ennustemme kanssa, jonka mukaan talouden kasvu on ensi vuonna vain lievästi negatiivista.

[Kalvo 11. Historiallisen heikko kuluttajien luottamus ennakoii yksityisen kulutuksen supistumista]

Toisaalta synkistelyyn on helppo löytää aihetta kuluttajien luottamusta tarkastelemalla: kuluttajien luottamus sekä omaan että Suomen talouteen on vajonnut ennätyskellisen alhaiselle tasolle.

Kuluttajien luottamusindikaattori ennakoii tulevaa talouskehitystä tyypillisesti noin puolen vuoden viiveellä. Samalla kuluttajahintojen nopea nousu syö kotitalouksien ostovoimaa, jota puolestaan sähkön ja lämmön ja muiden asumismenojen kasvu kaventaa entisestään.

On ymmärrettävää, että energiakriisin painaessa päälle julkiselta vallalta toivotaan toimia ostovoiman turvaamiseksi. Näiden toimien tulisi olla hyvin kohdennettuja ja väliaikaisia niin, että tuetaan kaikkein vaikeimmassa asemassa olevia ja eniten apua tarvitsevia kotitalouksia.

Kansallisten toimien lisäksi EU-tasolla koordinoituja energiapolitiikan toimia tarvitaan edelleen.

Kirpeä totuus on se, että koska energian tarjonta ei ehdi lyhyellä aikavälillä reagoida tarpeeksi, tarvitaan myös kysyntää hillitseviä toimenpiteitä – siis energiansäästöä.

[Kalvo 12. Julkinen talous]

Suomen haasteista puhuttaessa ei voida sivuuttaa julkista taloutta. Meillä on puutteistaan huolimatta melko kelpo hyvinvointiyhteiskunta, mutta tätä nykyä liian pieni kansantalous kannattelemaan sitä.

Ongelma on ennen muuta velan kehityssuunta. Rakenteellinen alijäämä, kasvavat korkomenot ja ikäsidonnaiset menot johtavat ylivelkaantumiseen, ellei suuntaa muuteta. Siksi tarvitaan määrätietoista julkisten tulojen ja menojen tasapainottamista, mihin Suomessa on parhaimmillaan pystytty. Julkisen talouden kestävyys edellyttää paluuta menokehyyksiin. Työkaluksi tarvitaan myös kattava menokartoitus, jossa kammataan tarkasti läpi kaikki menot. Se olisi erityisen hyödyllinen ajatellen ensi kevään hallitusneuvotteluja.

Voi olla, että julkisten menojen tasapainottaminen mielekkäästi on kahden hallituskauden mittainen urakka, mihin tarvitaan selkeä, pitkäjänteinen suunnitelma. Sitä on myös ryhdyttävä määrätietoisesti toteuttamaan, ei siirrettävä eteenpäin seuraavalle joukkueelle.

[Kalvo 13. Onko meillä malttia katsoa inflaatiojaksoa pidemmälle?]

Ennen yhteenvetoa vielä muutama sana kuluttajahintojen, palkkojen ja työmarkkinoiden välisestä tärkeästä yhteydestä. Kuluttajahintojen voimakas nousu on kirvoittanut vaatimuksia niin työnantajia kuin julkista valtaakin kohtaan. Alkuvuodesta muodostuneen yleisen palkankorotuslinjan perusteella suomalaisen työn ja yritysten kilpailukyky suhteessa kilpailijamaihin näytti säilyvän ennallaan. Kilpailukykyvyyden kannalta suurempi merkitys onkin seuraavilla palkkakierroksilla. Valitettavasti työmarkkinaneuvottelujen tilanne on tällä hetkellä sekavampi kuin moneen vuoteen.

Olisi kovin tärkeää, että Suomessa olisi malttia katsoa nopean inflaation jakson yli. Vain siten voidaan säilyttää suomalaisen työn ja yritysten kilpailukyky ja vahvistaa palkansaajien ostovoimaa tulevina vuosina. Mutta jos tilanne yltyy palkkakilpailuksi, kuten kävi ennen finanssikriisiä, kilpailukyky voidaan menettää nopeastikin.

Kustannuskilpailukyvyllä on erityisen suuri merkitys nyt, kun suomalaiset yritykset etsivät uusia markkinoita tuotteilleen ja palveluilleen.

[Kalvo 14. Yhteenveto]

Suomen toimintaympäristö on nyt yhtä kovassa murroksessa kuin 90-luvun alussa, sekä talouden että turvallisuuden osalta. Globalisaatio natisee liitoksissaan, Euroopan turvallisuusjärjestys on henkitoreissaan.

90-luvun lamasta Suomi nousi tukeutumalla tutkimukseen, osaamiseen ja yrittäjyyteen.

Innovaatorahoitukseen panostettiin lamankin oloissa, yritysverotus uudistettiin, kilpailukyky korjattiin, uusiutuvaan energiaan satsattiin. Julkinen talous tasapainotettiin.

Meillä on nytkin kaikki eväät olla paitsi selviytyjä- myös menestyjäkansa. Minun silmissäni tulevaisuuden Suomi on osaamisen, yrittämisen ja aidon välittämisen yhteiskunta. Siinä leipä lähtee osaamisesta ja yrittäjyydestä, kestävästä tuotannosta ja uusiutuvista luonnonvaroista.

Tämän päivän mittavien haasteiden edessä tarvitaan päättäväisyyttä ja yhtenäisyyttä niin koko Euroopassa kuin Suomessakin. Jos koronakriisin hoito ja Nato-jäsenyyden nopea hakeminen ovat jotain osoittaneet, niin ainakin sen, että meillä Suomessa on edelleen kykyä löytää kansallisesti yhteisiä ratkaisuja vaikeidenkin ongelmien edessä.

Olisi kovin suotavaa, että samaa päättäväisyyttä löytyisi jatkossa myös kansantaloutemme isojen haasteiden voittamiseksi. Toivottavasti uudistumiskykyä löytyy, jotta voimme ponnistaa kestäväen kasvun tielle, sekä Euroopassa yleensä että erityisesti meillä Suomessa.

Kiitos mielenkiinnostanne!

[Esityskalvot](#) (PDF)

[Pääjohtaja Olli Rehn: Euroopan ja Suomen talous sodan ja energiakriisin varjossa](#) from [Suomen Pankki](#)

Pääjohtaja Olli Rehn: Sota ja energiakriisi painavat Euroopan ja Suomen talousnäkymiä

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn

Koneyrittäjien 53. liittokokouksen avajaiset, Lahti, 29.10.2022

Sota ja energiakriisi painavat Euroopan ja Suomen talousnäkymiä

Arvoisat koneyrittäjät ja muut kuulijat, hyvät ystävät,

Lämmin kiitos kutsusta tänne Koneyrittäjien liittopäiville Lahteen ja käyttää puheenvuoro Suomen talouden ja suomalaisten yritysten haasteista. Energiakriisi ja liian nopea inflaatio leimaavat nyt talouskeskustelua, varmasti myös Koneyrittäjien jäsenyrytyksissä.

Palasin toissayönä Frankfurtista, jossa teimme Euroopan keskuspankin neuvoston pöydässä rahapoliittisia päätöksiä nopean inflaation hillitsemiseksi. Päätökset perustuvat tuoreisiin arvioihin talouden ja inflaation kehityksestä, joita käyn tänään kanssanne läpi. Talouden iso kuva on tärkeä investointipäätöksissä, jotka ovat tällä hetkellä varmasti poikkeuksellisen kimurantteja tehdä.

Epävarmuus tulevasta on suurta.

Talouden näkymää varjostaa nyt sota ja energiakriisi. Venäjän brutaalia sotaa Ukrainassa on nyt kestänyt jo yli kahdeksan kuukautta. Ukrainalaisten inhimilliset ja yhteiskunnalliset kärsimykset Venäjän julmasta hyökkäyssodasta ovat valtavat. Ukraina taistelee vapauden, demokratian ja Euroopan puolesta, ja se tarvitsee laajaa tukea.

Sodan myötä keskustelu Suomen sotilaallisesta liittoutumisesta loksautti vuosikymmenien vellomisen selkeälle uudelle uralle. Ulkopolitiikkamme ensisijainen päämäärä on aina ollut kansallinen turvallisuus, ja nyt sen takaamiseksi aggressiivisen Venäjän naapurina päätimme kansan vahvaan tukeen nojautuen valita jäsenyyden puolustusliitto Natossa.

Tämä ratkaisu ei tullut tyhjästä, vaan sitä on rakennettu vuosikausia. Naton rauhankumppanuus ja mahdollisuus hakea täysjäsenyyttä ovat olleet Suomen kannalta menestystarina.

Puolustusvoimamme ovat jo vuosia olleet täysin Nato-yhteensopiva. Jäsenyyden astuessa aikanaan voimaan Naton 5. artiklan turvatakuut tulevat kattamaan meidätkin.

Mutta yksi seikka on silti syytä muistaa: kuten ennenkin, Suomen puolustuksesta vastaavat ensi sijassa suomalaiset itse, siis Suomen puolustusvoimat, reserviläisarmeijamme – tämä asiointi ei ole muuttunut. Kansallisesta puolustuskyvystä on siksi pidettävä jatkossakin visusti huoli.

Liittoutuminen tuo meille siihen kyllä pelotevaikutuksellaan vahvemman selkänojan. Tällä on iso merkitys myös yritystoiminnan ja markkinatalouden perustan varmistajana.

Inflaatiokehityksen ymmärtämiseksi on paikallaan mennä hetkeksi ajassa taaksepäin. Vuosi sitten näihin aikoihin euroalueen ja Suomen talouden ripeä elpyminen oli hyvässä vauhdissa.

Koronapandemiakin oli talttumaan päin, ja kotitalouksien patoutunut kysyntä alkoi purkautua.

Vuodenvaihteen vahva vire taloudessa vaihtui kuitenkin pian sodan ja siitä seuranneen energiakriisin synkentämiin näkymiin.

Talouden yleisvire on siis mollivoittainen. Talouskasvu euroalueella heikkenee nyt tuntuvasti.

Euroopan keskuspankin syyskuisen ennusteen mukaan talouden kasvu jää ensi vuonna 1 prosenttiin. Vaikka energian voimakas hintapiikki jäisi väliaikaiseksi, euroalueen talouskasvuun uhkaa jäädä energiakriisistä pitkä jälki.

Suomessakin vahvan alkuvuoden jälkeen talouden näkymä on syksyllä heikentynyt. Taustalla ovat samat syyt kuin muualla euroalueella: energiakriisi, inflaation kiihtyminen ja sodan aiheuttama epävarmuus. Lisäksi euroalueen kasvun hidastuminen iskee Suomen vientinäkymiin. Venäjän kaupan pysähtymiseen pitänee suhtautua pysyvänä asiantilana, melkein pä millä tahansa relevantilla suunnitteluhorisontilla.

Suomen talous uhkaa ajautua ensi vuonna lievään taantumaan. Suomen Pankki julkaisi syyskuussa väliennusteensa vuosille 2022-23. Vaikka energiakriisi taittaa kasvun loppuvuodesta, vahvan

alkuvuoden ansiosta BKT kasvaa tänä vuonna vielä yli kahden prosentin vauhtia (2,2 %), mutta ensi vuonna talouden odotetaan rahtusen supistuvan (-0,3 %).

Kuluttajien luottamus sekä omaan että Suomen talouteen vajosi syyskuussa kaikkien aikojen alhaisimmalle tasolle. Nopea inflaatio kaventaa ostovoimaa entisestään. Näkymät ovat heikentyneet myös yrityksissä.

Myönteistä on, että työllisyysaste on toistaiseksi säilynyt korkeana sekä euroalueella että Suomessa. Suhdanteen heikkeneminen ennakoi kuitenkin suotuisan työllisyyskehityksen päättymistä. Tämä tulee näkymään työllisyysasteen heikkenemisenä ensi vuonna ja työttömyyden (jo alkaneena) nousuna. Lähtökohta on suhteellisen hyvä, kun työllisyys on viime kuukausiin saakka noussut ripeästi ja on nyt historiallisen korkealla tasolla.

On ilmeistä, että Suomen työmarkkinoilla on merkittäviä alueellisia ja ammatillisia yhteensopivuusongelmia. Siksi tarvitaan panostuksia osaamisen kehittämiseen perusasteella, korkea-asteella ja yrityksissä. Osaavasta, koulutetusta työvoimasta on tulevaisuudessa entistä suurempi pula, mikä rajoittaa myös pidemmällä aikavälillä Suomen talouskasvua. Suomi tarvitsee osaajia myös ulkomailta.

Arvoisat kuulijat,

Inflaatio on edelleen euroalueella aivan liian nopeaa: syyskuussa 10 %. Viime kuukausina energian, ruoan ja muiden tuotteiden sekä palveluiden korkeat hinnat, tarjonnan pullonkaulat ja pandemian jälkeinen kysynnän elpyminen ovat johtaneet inflaatiopaineiden lisääntymiseen.

EKP:n neuvosto päätti tällä viikolla nostaa ohjauskorkojaan 0,75 %-yksiköllä ja talletuskorko on nyt 1,5 %. Korkoja nostetaan todennäköisesti vielä lisää. Rahapolitiikkaa kiristämällä pyritään varmistamaan, että inflaatio vakaantuu keskipitkällä aikavälillä 2 %:n tavoitteen mukaiseksi. EKP:n neuvosto päättää tulevista koronnoistoista kokouskohtaisesti inflaatio- ja talousnäkömien kehityksen perusteella.

Rahapolitiikalla voidaan vaikuttaa talouden toimijoiden inflaatio-odotuksiin. EKP:n neuvosto pyrkii estämään sen, että inflaation odotetaan jäävän taloudessa nopeaksi pitemmäksi aikaa. Tästä seuraa työmarkkinoiden ja palkanmuodostuksen suuri merkitys hintavakaudelle: pitääkö ankkuri myös jatkossa niin, että reaalin ostovoima voi pitkäjänteisesti kasvaa ilman taloudelle tuhoisaa inflaatiokierrettä?

Työn hinnan suhteellisen maltillinen kehitys on ollut viime vuosina tärkein Suomen kustannuskilpailukykyä ylläpitänyt tekijä. Jos Suomessa on malttia katsoa inflaatiopiikin yli, voidaan suomalaisen työn ja tuotannon kilpailukyky säilyttää ja palkansaajien ostovoimaa vahvistaa myös tulevina vuosina. Mutta jos tilanne yltyy palkkakilpailuksi, kuten kävi ennen finanssikriisiä, kilpailukyky voidaan menettää nopeastikin, etenkin nyt vallitsevassa herkässä taloustilanteessa. Kilpailukyky on helppo menettää, mutta vaikea saavuttaa.

Vaikka suhdannenäkymät ovat heikentyneet, teollisuuden luottamusluvut ovat edelleen esimerkiksi koronakriisin pohjien yläpuolella. Teollisuudessa **tilauskanta** on yrityskyselyn mukaan heikentynyt, mutta **tuotannon** ennakoidaan jatkavan kasvussa lähikuukausina. Teollisuustuotanto ja teollisuuden uudet tilaukset ovat toistaiseksi (elokuu) pysyneet hyvillä tasoilla, vaikka heinäkuussa nähtiinkin kuoppa molemmissa.

Syyskuun suhdannebarometrin mukaan riittämätön kysyntä on noussut yhä suuremmaksi kasvun esteeksi, mikä ennakoi niin ikään suhdanteen kääntymistä. Kapasiteetti- ja raaka-ainepula on vuorostaan hieman hellittänyt globaalien tuotanto- ja toimitusketjuongelmien vähitellen helpottaessa. Myös syyskuun pk-yritysbarometrin mukaan yritysten suhdannenäkymät ovat selvästi heikkenemässä, ja EK:n luottamusindikaattori oli syyskuussa edelleen laskussa.

Vaikka moni suomalainen yritys on joutunut kovan paikan eteen, ei tilanne ole täysin synkkä. Koko talouden tasolla lähtökohdat ovat kohtuullisen hyvät, sillä Suomen koko yrityssektorin kannattavuus oli hyvällä tasolla koronapandemian väistyessä ja työvoiman saatavuusongelmista huolimatta työllisyys yrityksissä kasvoi vuoden ensimmäisellä puoliskolla.

Viimeaikaisten sokkien vaikutukset jakautuvat kuitenkin epätasaisesti. Koronapandemia iski rajusti palvelualojen yrityksiin, kun teollisuudessa tilanne pysyi parempana. Sodan ja energiakriisin vaikutukset ovat laaja-alaisemmat, mutta ne osuvat nyt vienti- ja teollisuusyrityksiin, joista moni säästyti pandemian aikana. Moniin Koneyrittäjien jäsenyrityksiin vaikuttaa nyt puuntuonnin tyrehtyminen, mikä vaatinee sopeutumista puunkorjuun ja -kuljetusten osalta kotimaassa.

Turvetuotannon parissa toimivat yritykset ovat toisaalta kokeneet käänteen sodan ja energiakriisin seurauksena.

Syyskuisessa Pk-yritysbarometrissa lähes kolmannes yrityksistä raportoi, että niiden kannattavuus heikkenee, pitkälti energiakustannusten nousun vuoksi. Kustannusten nousun vaikutus yritysten kannattavuuteen riippuu myös pitkälti toimialasta ja markkinoista, siitä kuinka energian ja välituotteiden hintojen nousu välittyy lopputuotteiden hintoihin. Kannattavuuden kehitys on ollut huolen aiheena myös mm. metsäalan urakointimarkkinoilla Koneyrittäjien jäsenyrityksissä. Kustannusten nousu aiheuttaa vaikeuksia monille yrityksille, kun kannattavuus rapautuu, eivätkä niiden rahkeet riitä tarpeellisiin investointeihin. Samalla nopea inflaatio rapauttaa palkansaajien ostovoimaa. Tämä kaikki korostaa sitä, että inflaation hillitsemisen tulisi säilyä talouspolitiikan tärkeimpänä prioriteettina. Taloudellista hyvinvointia ei voida pitkän päälle pitää yllä ilman hintavakautta.

Arvoisat yrittäjät, hyvät ystävät,

Suomen toimintaympäristö on parhaillaan yhtä kovassa murroksessa kuin 1990-luvun alussa, sekä talouden että turvallisuuden osalta. Globalisaatio natisee liitoksissaan, Euroopan turvallisuusjärjestys on henkitorissaan.

Suomen taloudellinen tilanne ei kuitenkaan ole nyt yhtä onneton kuin 1990-luvun alussa, silloin 1980-luvun väärän talouspolitiikan jäljiltä. Pikemminkin meitä vaivaa näivettymistauti, alisuorittaminen.

90-luvun lamasta Suomi nousi tukeutumalla tutkimukseen ja koulutukseen, osaamiseen ja yrittäjyyteen. Tutkimus- ja innovaatorahoitukseen panostettiin lamankin oloissa, yritysverotus uudistettiin, kilpailukyky korjattiin. Uusiutuviin luonnonvaroihin nojaavaan biotalouteen on panostettu johdonmukaisesti, eikä risupaketeille enää naureskella.

Meillä on nytkin kaikki eväät olla paitsi selviytyjä- myös menestyjäkansa. Yrittämisen edellytysten parantaminen ja yrittämiseen kannustaminen ovat tässä aivan avainasemassa.

Minun silmissäni tulevaisuuden Suomi on osaamisen, yrittämisen ja aidon välittämisen yhteiskunta.

Siinä leipä lähtee ennen muuta kahdesta tuotannontekijästä, osaamisesta ja yrittäjyydestä.

Sellainen yhteiskunta muodostuu tietenkin osaavista yrittäjistä, joiden ydinjoukkoa koneyrittäjät edustavat. Näillä sanoilla toivotan kaikille teille antoisaa liittopäiviä ja viikonloppua ja etenkin menestystä yrittämiseen!

Pääjohtaja Olli Rehn: Mikä on Suomen suunta? – Talous, turvallisuus, yrittäjyys

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn

Suomen Yrittäjien Yrittäjägaala, Tampere 22.10.2022

Mikä on Suomen suunta? – Talous, turvallisuus, yrittäjyys

Hyvät Suomen yrittäjät, arvoisa juhlayleisö, hyvät ystävät,

Lämmin kiitos kutsusta yrittäjägaalaan. Olen pienyrittäjän poika. Kasvoin yrityksemme mukana, työtä tehden, yrityksen pärjäämistä hengittäen.

Siinä oppi arvostamaan yrittämistä, työntekoa ja joukkuepeliä – yrittäjiä ja duunareita,

varaosamyyjistä autonasentajiin, markkinointi-ihmisistä kassahenkilöihin. Asiakkaista

puhumattakaan: kun pärjää varaosakaupan tiskillä savolaisten nyrkkipajan pitäjien kanssa, saattaa

pärjätä myös Brysselin neuvottelupöydissä ja Balkanin välillä tiukoissakin väännöissä.

Isä-Tanu toimi yli 60 vuotta varaosa- ja autoalalla – lähtien tsupparista ja päätyen itsenäiseksi

yrittäjäksi – ja Mikkelin läänin yrittäjien puheenjohtajana; äiti-Vuokko Suomen Yrittäjänäisten

puheenjohtajana.

Yrittäjägaala oli vanhemmilleni aina yksi vuoden kohokohdista. Senkin tähden on suuri ilo ja kunnia käyttää puheenvuoro tässä tilaisuudessa.

Ensimmäiseksi haluan onnitella puheenjohtaja Petri Salmista uudelleenalinnan johdosta sekä muita tänään SY:n luottamustehtäviin valittuja henkilöitä ja arvostetun yrittäjäpalkinnon saajia. Kuten myös muita ehdolla olleita – teitä tarvitaan! Edessä on isoja haasteita yrittämisen saralla: jos nyt päättynyt kaksivuotiskausi oli koronapandemian ja yrityksiin ankarasti vaikuttaneiden rajoitusten leimaama, eivät lähivuodetkaan ihan helpoilta näytä. Toivotan teille kaikille voimia yritystoimintaan ja isänmaalliseen työhönne yrittämisen edellytysten puolesta.

Hyvät ystävät,

Vanhan suomalaisen sanonnan mukaan ravintolassa lauantai-iltana kello kahdeksan jälkeen ei pidä puhua uskonnosta eikä politiikasta. Viisaasti sanottu. Arviointi sen sijaan Suomen talouden ja turvallisuuden näkymiä, jotka koskettavat jokaista yritystä ja yrittäjää, jokaista suomalaista.

Venäjän laitton, brutaali hyökkäyssota Ukrainassa on murentanut Euroopan turvallisuusjärjestyksen ja aiheuttanut talouttamme kalvavan energiakriisin. Toisaalta se on myös yhdistänyt Eurooppaa ja länttä.

Sodan myötä keskustelu Suomen sotilaallisesta liittoutumisesta lokshti vuosien vellomisen jälkeen uudelle uralle. Ulkopolitiikkamme ensisijainen päämäärä on aina ollut kansallinen turvallisuus, ja nyt sen takaamiseksi aggressiivisen Venäjän naapurina päätimme valita jäsenyyden puolustusliitto Natossa. Kaupankäyntikin Venäjän kanssa on nyt pitkällä jäähyllä. Meillä on Venäjän kanssa sama raideleveys, mutta eri arvopohja. Oikeusvaltio ja demokratia ovat Suomen tasavallan kovaa ydintä. Niistä ei tingitä.

Nato-jäsenyyden kannatus nousi nopeasti lähes 80 prosenttiin, joten ratkaisu ei ollut vaikea. Kiitos siitä Suomen kansalle, valtiojohdolle ja eduskunnalle.

Tämä ratkaisu ei tullut tyhjästä, vaan sitä on rakennettu vuosikausia. Naton rauhankumppanuus ja mahdollisuus hakea täysjäsenyyttä ovat olleet Suomen kannalta menestystarina.

Puolustusvoimamme ovat jo vuosia olleet täysin Nato-yhteensopiva. Jäsenyyden astuessa aikanaan voimaan Naton 5. artiklan turvatakuut tulevat kattamaan meidätkin.

Mutta yksi seikka on silti syytä muistaa: kuten ennenkin, Suomen puolustuksesta vastaavat ensi sijassa suomalaiset itse, siis Suomen puolustusvoimat, reserviläisarmeijamme – tämä asiointi ei ole muuttunut.

Kansallisesta puolustuskyvystä on siksi pidettävä jatkossakin visusti huoli. Liittoutuminen tuo meille siihen kyllä pelotevaikutuksellaan vahvemman selkänöjan. Myös huoltovarmuutemme Nato-jäsenyyden vaikutus on merkittävä – Ukrainassa näemme, että tämän päivän sodankäynti on paitsi raakaa myös erittäin materiaali-intensiivistä ja teknologiariippuvaista.

Voimmekin tänään sanoa, että ei mennyt Suomen Nato-optio hukkaan, sillä se pohjusti maaperää puolustukselliselle liittoutumiselle. Ei myöskään Hornet-hävittäjähankinta vuonna 1992, jota aikanaan

monet vastustivat. Eikä vankka ankkuroituminen Euroopan unioniin, mitä ilman nyt olisi vaikea ottaa täydentävää, täyttä askelta läntiseen turvallisuusyhteisöön. Sikäli kyse on nimenomaan Suomen ulkopoliittikan pitkästä linjasta. Tällä on iso merkitys myös yritystoiminnan ja markkinatalouden perustan varmistajana.

Hyvät yrittäjät,

Sodalla on myös mittavia taloudellisia vaikutuksia. Se heikentää koko Euroopan talouskasvua ja kiihdyttää entisestään inflaatiota.

Suomen talous on ennusteiden valossa supistumassa ja vaipumassa lievään taantumaan talven ja ensi vuoden aikana. Talouden vaimeneva kuva näkyy myös pk-yritysten suhdannebarometrissä, joka on laskenut alimmilleen sitten koronapandemian alun. Sota ja energiakriisi aiheuttavat epävarmuutta, joka nyt jarruttaa investointeja monissa yrityksissä.

Energiataloudessa edessä on vaikea talvi, kun sähkön ja lämmön hinta on noussut. Toisaalta Suomen pitkäjänteinen energiapolitiikan linja, panostus päästöttömään, uusiutuvaan energiaan ja tuotantomuotojen moninaisuus, näyttäytyy nyt valtioviisautena. Se ei olisi onnistunut ilman pitkäjänteistä panostusta sekä ydinvoimaan että kotimaiseen, uusiutuvaan energiaan. Uusiutuvan energian osuus on meillä jo selvästi yli 40 prosenttia kokonaisenergiasta, ja siitä bioenergian osuus neljä viidennestä. Tällä on merkittävä työllistävä vaikutus maakuntien Suomessa.

* * *

Entä suomalaisen työn ja yritysten kilpailukyky? Yrittäjille ei tarvitse sen merkitystä korostaa. Mikä on näkymä nyt ja tästä eteenpäin?

Alkuvuoden yleisen palkankorotuslinjan perusteella suomalaisen työn ja yritysten kilpailukyky suhteessa kilpailijamaihin näytti säilyvän toistaiseksi suunnilleen ennallaan. Jatkon osalta näkymä on kuitenkin kaikkea muuta kuin selvä. Kevään sopu jäi taakse, kun sopimuksia on irtisanottu.

Jos Suomessa vain on malttia katsoa nopean inflaation jakson yli, voidaan suomalaisen työn ja yritysten kilpailukyky säilyttää ja siten työllisyyttä ja ostovoimaa jatkossa vahvistaa. Mutta jos tilanne yltyy palkkakilpailuksi, kuten ennen finanssikriisiä, kilpailukyky voidaan menettää nopeastikin. Se olisi myrkkyä työllisyydelle, etenkin vallitsevassa taantumatumunnelmassa.

Parempikin vaihtoehto on olemassa, jos niin halutaan. Työmarkkinoilla tarvitaan nyt keskinäiseen luottamukseen nojaavaa paikallista sopimista, työelämän joustavuutta tukevia pelisääntöjä sekä kansainvälisten osaajien rekrytoinnin ja työperäisen maahanmuuton vauhdittamista.

E erityisen tärkeää on luottamuksen palauttaminen työmarkkinaosapuolten välille. Yrityksissä sitä kyllä löytyy, ainakin enemmän kuin järjestelmässä.

Voitaisiinko käynnissä olevan neuvottelukierroksen jälkeen – sitten kun pöly on laskeutunut – koota työmarkkinoiden, yritysmaailman ja politiikankin päättäjiä yhteen keskustelemaan Suomen talouden ja työmarkkinoiden haasteista maailmanpolitiikan ja -talouden murroksessa? Pystyisimmekö löytämään Suomelle yhteistä suuntaa edes perusasioista, kuten yrittämisen, tuottavuuden, työllisyyden vahvistamisesta?

Yrittää ainakin kannattaisi. Nopeasti muuttuva maailma kun ei odota edes maailman onnellisinta kansaa.

* * *

Suomen haasteista puhuttaessa ei voida sivuuttaa julkista taloutta. Meillä on melko kelpo hyvinvointiyhteiskunta, mutta tätä nykyä liian pieni kansantalous kannattelemaan sitä.

Ongelma on ennen muuta velan kehityssuunta. Rakenteellinen alijäämä, kasvavat korkomenot ja ikäsidonaiset menot johtavat ylivelkaantumiseen, ellei suuntaa muuteta. Siksi tarvitaan määrätietoista julkisten tulojen ja menojen tasapainottamista, mihin Suomessa on parhaimmillaan pystytty. Se edellyttää paluuta menokehyksiin. Työkaluksi tarvitaan myös kattava menokartoitus, jossa kammataan tarkasti läpi kaikki menot. Se olisi erityisen hyödyllinen ajatellen ensi kevään hallitusneuvotteluja.

Voi olla, että julkisten menojen tasapainottaminen mielekkäästi on kahden hallituskauden mittainen urakka, mihin tarvitaan selkeä, pitkäjänteinen suunnitelma. Mutta sitä on myös ryhdyttävä panemaan määrätietoisesti toimeen, ei siirrettävä aina vain eteenpäin seuraavalle joukkueelle – se ei saa olla mikään ”savolainen rojekti”, aloittamista vaille valmis.

Arvoisat yrittäjät, hyvät ystävät,

Suomen toimintaympäristö on parhaillaan yhtä kovassa murroksessa kuin 1990-luvun alussa, sekä

talouden että turvallisuuden osalta. Globalisaatio natisee liitoksissaan, Euroopan turvallisuusjärjestys on henkitorissaan.

Suomen taloudellinen tilanne ei kuitenkaan ole nyt yhtä onneton kuin 1990-luvun alussa, silloin 1980-luvun väärän talouspolitiikan jäljiltä. Pikemminkin meitä vaivaa näivettymistauti, alisuorittaminen.

90-luvun lamasta Suomi nousi tukeutumalla tutkimukseen ja koulutukseen, osaamiseen ja yrittäjyyteen. TKI-rahoitukseen panostettiin lamankin oloissa, yritysverotus uudistettiin, kilpailukyky korjattiin.

Meillä on nytkin kaikki eväät olla paitsi selviytyjä- myös menestyjäkansa, kunhan löydämme lääkkeet näivettymistautiimme. Yrittämisen tukeminen ja yrittämiseen kannustaminen ovat tässä aivan avainasemassa.

Minun silmissäni tulevaisuuden Suomi on osaamisen, yrittämisen ja aidon välittämisen yhteiskunta. Siinä leipä lähtee ennen muuta kahdesta tuotannontekijästä, osaamisesta ja yrittäjyydestä. Silloin yrittämisen ja työn tekemisen kannustimien tulee olla priimakunnossa.

Sellainen yhteiskunta muodostuu tietenkin osaavista yrittäjistä, joiden parasta A-ryhmää Suomen yrittäjät edustavat. Näillä sanoilla toivotan kaikille teille antoisaa Yrittäjägaalaa ja ennen muuta menestystä yrittämiseen niin kotikentällä, sisämarkkinoilla kuin maailman turuillakin.

Kiitos!

Governor Olli Rehn: Making Monetary Policy in the Shadow of Russia's War and Energy Crisis

Governor Olli Rehn, Bank of Finland

Citi Macro Forum, Washington D.C., October 14, 2022

Making Monetary Policy in the Shadow of Russia's War and the Energy Crisis

Ladies and Gentlemen, Dear Friends,

Many thanks for the invitation to share some thoughts with you here at the Citi Macro Forum today. In these introductory remarks, I will discuss the economic and policy outlook of the eurozone in the shadow of Russia's war in Ukraine and the subsequent energy crisis.

A year ago, around this time, the rapid recovery from the Covid-19 pandemic was well under way in Europe. But then Russia's illegal and brutal invasion of Ukraine smashed those positive prospects and delivered a severe blow to Europe's peaceful security order. The war and its ramifications, especially the resulting energy crisis, are now weighing heavily on the economic outlook in Europe. Against this backdrop, let me make five points about the current economic and policy outlook and the way forward:

1. **The eurozone economy continued to pick up in the first half of this year, but according to the most recent data, it is now weakening considerably.** In the ECB's latest forecast, economic growth is expected to freeze at the end of the year and remain stagnant next year. The eurozone **baseline scenario** rests on the assumption that natural gas demand will be tempered by high prices and precautionary energy saving measures, and that no major rationing of gas will be needed. The ECB's **risk scenario**, on the other hand, is based on the assumption of a slowing global economy, a prolonged war and rationing of energy supplies. In my opinion, given the exceptionally high uncertainty related to energy supply, **the likelihood of such a risk scenario, or even stagflation, has increased considerably in recent months and weeks.**

2. **Without a doubt though, the main challenge now is excessively high inflation. We have both a driver and an anchor: energy is currently the key driver of eurozone inflation, while moderate wage inflation is acting as an anchor.** The increase in energy prices directly accounts for half of the total consumer price inflation in the eurozone. The increase in costs to the economy resulting from higher priced energy imports has been greater and more rapid than at any time since the 1970s and 1980s. How big an economic impact this will have on the economies of the eurozone depends crucially on their ability to adapt. In some eurozone economies, inflation has peaked above 20%, reaching even as high as 25%. Also in my home country, Finland, the energy crisis is scaling back the economic outlook and pushing up inflation. However, within the eurozone, Finland is among those countries that have so far experienced the lowest rates of inflation, along with France and Malta. In the case of Finland and France, this is partly explained by their wise and realistic energy mix.

While energy is the main driver of inflation in the eurozone, fiscal policy plays a larger role in fuelling demand-side inflation in the United States. Ultimately, the key question in terms of the underlying inflation dynamics is if there are any signs of demand-side forces that would create a more permanent, longer-term upward pressure on prices.

Going forward, the path of wage inflation is key. High inflation and the declining purchasing power have in the past often led to demands for higher wage increases. In recent months, the wage increases in eurozone countries have been slightly higher than before, but the negotiated wages have not risen nearly as fast as in the United States so far.

3. **To avoid an inflationary cycle, it is necessary to keep the inflation expectations anchored.** That's why we need to pay attention to the expectation formation process.

Catharine L. Mann recently described how expectations affect the Phillips curve: "In the worst

case, when facing completely backward-looking expectations formation, we would be stuck with only the aggregate demand channel to bring inflation down to target. If expectations are forward-looking, however, there may be scope for monetary policy to affect inflation expectations directly.”^[1] In real life, the expectation formation process of economic agents is likely to be somewhere in between completely backward-looking and completely forward-looking, and expectations and beliefs can also change over time.

So far, we have seen some increase in short-term inflation expectations in the eurozone, and we are concerned about that. Meanwhile, long-term expectations are still, by and large, anchored.

4. The continuing normalisation of ECB monetary policy will be executed in a consistent and data-dependent manner. We started it December 2021 with the announcement that net purchases under the Pandemic emergency purchase programme (PEPP) would be discontinued at the end of March.

In July and September, we raised policy rates. The shift out of the effective lower bound also led us to end our strong reliance on forward guidance and replace it by data-dependent and meeting-by-meeting approach.

The calibration of rates could in principle be done in relation to the so-called neutral rate, which is the level of the policy rate that is neither expansionary nor contractionary. It is not easy to capture empirically, and I would rather speak of it as a proxy or a zone where the neutral rate lies.

In my view, however, since the estimates of **the neutral rate** are very uncertain, **we should not get overly fixated on what that level is or spend too much time and effort on guesstimating its precise level.** In the current context, we definitely know that inflation is simply much too high, and we need to act accordingly by tightening monetary policy.

The path of our policy rates will essentially depend on how the inflation outlook develops going forward. The persistence and size of the shocks to inflation have surprised both forecasters and policymakers. Even if the root cause of inflation is more on the energy prices side and supply side, we need to react forcefully, if there is a risk of inflation becoming entrenched, risking a wage-price spiral. It would be far more costly to bring down inflation if inflation expectations became de-anchored.

That’s why we have frontloaded the transition from highly accommodative policy rates towards levels that will stabilize inflation to our two percent inflation target over the medium term.

Once we have reached roughly the neutral level of policy rates, we will start the balance sheet adjustment, in my view in the first half of next year.

The size of our balance sheet is an integral part of our regular discussions on the ECB’s appropriate monetary policy stance. It is our price stability mandate that defines the terms of this debate, as well.

5. The current energy crisis sets new challenges for public finances in the euro area. A well calibrated fiscal-monetary interaction is an essential element of a smart crisis response required from Europe.

In the prevailing economic circumstances, monetary and fiscal policy should proceed hand in hand, so that anti-inflation measures waged by monetary policy are not thwarted by a largely and overly expansionary fiscal policy. Fiscal policy should in any case focus on debt sustainability. Not least due to rising interest rates, increasing debt-servicing costs.

This is also relevant for managing the energy crisis. The efforts of EU countries to identify ways to limit household energy bills are understandable, but a large-scale increase in expenditure would not be, and would not help in the fight against inflation. It is instead right to mitigate the effects of the price rises through tailored and temporary measures, carefully targeted at the most vulnerable households.

Bringing inflation down to its 2% target over the medium term will require avoiding a detrimental wage-price spiral, keeping inflation expectations anchored and improving the debt sustainability of euro area countries.

In the tough times we continue to face, we need to stay united and show resolve in our policy

decisions in Europe, and in the West at large.

Thank you for your attention, and I look forward to your questions.

The roundtables would each last 60 minutes and take place under the Chatham House rule and without press attendance. Each session features one main speaker who usually makes short (5-10 minutes of) introductory remarks before an interactive discussion/Q&A, moderated by a Citi representative. Citi hosts and moderators include Global Chief Economist Nathan Sheets, Head of Emerging Markets Economics David Lubin, Global Head of Foreign Exchange Analysis Ebrahim Rahbari, Head of Asia Economics Johanna Chua, Head of Latin America Economics Ernesto Revilla, Global Head of Macro and Asset Allocation Dirk Willer, among others.

[1] Catharine L Mann: Inflation expectations, inflation persistence, and monetary policy strategy, Speech given at the 53rd Annual Conference of the Money Macro and Finance Society, University of Kent.

Pääjohtaja Olli Rehn: Rahapolitiikka kiristyy inflaation vakauttamiseksi tavoitteeseen – energiakriisin hallinta avainasemassa

Puhe on julkaistu 4.10.2022

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn

Euro ja talous -tiedotustilaisuus 29.9.2022

Rahapolitiikka kiristyy inflaation vakauttamiseksi tavoitteeseen – energiakriisin hallinta avainasemassa

Arvoisat kuulijat, hyvät median edustajat,

Tervetuloa tähän Suomen Pankin tiedotustilaisuuteen kansainvälisestä taloudesta ja rahapolitiikasta. Vuosi sitten näihin aikoihin euroalueen ja Suomen talouden ripeä elpyminen oli hyvässä vauhdissa. Koronapandemiakin oli talttumaan päin.

Kauan sitä ei kestänyt, kun Venäjän laitton ja brutaali hyökkäys Ukrainaan helmikuussa murskasi Euroopan turvallisuusjärjestyksen. Nyt sota ja sen seurauksena syntynyt energiakriisi synkentävät talouden näkymiä. Iso riesa on nopea inflaatio, johon on reagoitu korkoja nostamalla. Viimeisen viikon-parin tapahtumat – viittaa Venäjän ns. osittaiseen liikekannallepanoon ja kaasuputkivuotoihin – ovat siirtäneet sodan entistä vaarallisempaan vaiheeseen ja lisänneet riskiä sen laajenemisesta. Keskityn esityksessäni energiakriisin anatomiaan ja inflaation näkymiin, mihin nojautuen käsittelen Euroopan keskuspankin rahapolitiikkaa.

KALVO 2 Kasvun tiellä entistä enemmän riskejä – energiakriisi voi suistaa euroalueen talouden taantumaan

Venäjän hyökkäyssota Ukrainassa on taittanut talouden lupaavan elpymisen kahden koronan leimaaman vuoden jälkeen.

Euroalueen talous piristyi tämän vuoden alkupuoliskolla, mutta tuoreimpien tietojen nojalla se heikkenee nyt tuntuvasti. EKP on tehnyt kaksi skenaariota tulevasta kehityksestä.

Perusskenaarionkin mukaan talouden kasvun odotetaan hyytyvän loppuvuodesta ja jäävän vaisuksi ensi vuonna. Tämä oli myös mm. Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestön OECD:n maanantaisen ennusteen pääviesti.

Kuviossa oikealla punaisella katkoviivalla merkityssä vaihtoehtoisessa riskiskenaariossa euroalueen kasvu kääntyisi ensi vuonna pakkasen puolelle. Laskelma perustuu oletukseen, että Venäjältä kaasun ja öljyn tuonnin loppuessa Euroopassa on pula korvaavista energialähteistä, talvi tulee olemaan kylmä ja maailmantalouden kehitys ja sen mukana euroalueen vientinäköymät heikkenevät. Toimistopäällikkö Markku Lehmus kertoo hetken päästä tarkemmin talouden kasvunäkymistä.

KALVO 3 Hintojen nousu on nyt poikkeuksellisen nopeaa – energian hinnannousu selittää puolet inflaatiosta

Energian hinnannousu selittää suoraan puolet kokonaisinflaatiosta. Energiakriisi on entisestään kiihdyttänyt euroalueen jo keväällä 2021 koronaelpymisen myötä alkanutta nopean inflaation jaksoa. Eurostatin mukaan vuotuinen inflaatiovauhti oli elokuussa euroalueella 9,1 % ja Suomessa 7,9 %. EKP:n syyskuun ennusteessa euroalueen inflaatioksi arvioidaan 8,1 % vuonna 2022, 5,5 % vuonna 2023 ja 2,3 % vuonna 2024.

Senkin jälkeen, kun energia ja ruoka on poistettu inflaation yleismittarista, ennusteet euroalueen pohjainflaatiosta ovat korkealla tasolla: 3,9 % vuonna 2022, 3,4 % vuonna 2023 ja yhä 2,3 % vuonna 2024.

Miten tähän on tultu? Tämän vuoden alussa saattoi yhä olettaa, että euroalueen inflaatiota nopeuttaneet tekijät, jotka johtuivat öljyn hinnasta ja tarjonnan pullonkaloista, hälvenisivät vähitellen. Vuodenvaihteesta 2021-22 lähtien keskuspankkien oletus nopean inflaation tilapäisyydestä kuitenkin kyseenalaistettiin, etenkin Yhdysvalloissa. Inflaatio nopeutui ikään kuin ”varkain”, mutta tasaisesti kiihtyen.

Lisäksi kaikki keskuspankit aliarvioivat inflaatiovauhdin kerta toisensa jälkeen. Inflaatioennusteet perustuivat öljyn, kaasun ja muun energian futuurihintoihin, mutta ne eivät pysyneet Venäjän

hyökkäyssodan yhä laajempien seurausten ja pakotteiden perässä. Lisäksi ennusteissa käytettävät mallit yleensä olettavat, että talouteen aiemmin vaikuttaneet shokit hälvenevät vähitellen ja talous palautuu sellaiseen tasapainoon, jossa inflaatio ei poikkea tavoitteesta.

Tänään olemme hyvin erilaisessa tilanteessa. Venäjän hyökkäys Ukrainaan helmikuussa oli vedenjakaja Euroopalle. Kesti kuitenkin jonkin aikaa, ennen kuin kyettiin näkemään sodan täydet seuraukset talous- ja inflaatiokehitykseen – eikä niitä kaikkia ehkä vieläkään ole nähty.

Inflaatiovauhdin kiihtyminen oli ennakoitua nopeampaa tilanteessa, jossa kysyntä oli kääntynyt pandemian jälkeen kasvuun, Venäjä hyökännyt Ukrainaan ja energian hinta noussut roimasti.

KALVO 4 Euroalue on liian riippuvainen fossiilisen energian tuonnista

Energiakriisin aiheuttamaa iskua keskiverto eurooppalaisen ja suomalaisenkin elintasoon voidaan kuvata parilla avainluvulla.

Euroalueen tuontien energialasku uhkaa tänä vuonna kasvaa yli kuuteen prosenttiin BKT:sta, noin kolminkertaiseksi vuoteen 2019 verrattuna (900 vs. 300 mrd euroa). Mittaluokasta saa kuvan siten, että energiatuonnin lisälasku eli em. erotus 600 mrd. euroa vastaa noin 2½-kertaisesti Suomen vuosittaista BKT:ta. Tämä merkitsee 4–5 prosentin pitkäkestoista leikkausta keskiverto eurooppalaisen ostovoimaan ja elintasoon.

Vertailun vuoksi Yhdysvalloissa energiantuonnista tuleva kustannus on noussut vain 1 prosenttiin BKT:sta. Lisäksi Yhdysvallat on ollut vuodesta 2019 lähtien energian nettoviejä, joten energian hinnannousulla on siellä euroaluetta olennaisesti pienemmät vaikutukset.

Energian tuonnista tuleva kustannusten nousu onkin ollut voimakkaampaa ja äkillisempää kuin kertaakaan sitten 1970- ja 1980-lukujen. Se, kuinka isot talousvaikutukset tällä on euroalueen talouksiin, riippuu ratkaisevasti talouksien sopeutumiskyvystä tilanteeseen. Vaikea tilanne vain alleviivaa sen merkitystä, että EU pysyy yhtenäisenä ja löytää yhteisiä ratkaisuja energiakriisin ratkomiseksi.

KALVO 5 Inflaation kiihtymisen taustalla voi olla monia tekijöitä

Inflaatiokehitys on rahapolitiikan vastuulla, mutta se voi periaatteessa olla monen tekijän summa. Tyypillisesti inflaatio kiihtyy, kun talouteen syntyy liiakysyntää ja talous ylikuumenee. Inflaatio voi kiihtyä myös kustannuspaineiden kasvaessa. Kustannuspaineita lisäävät energian hintasokit, palkkojen liian nopea nousu jne. Taloustilanteeseen nähden liian kevyt raha- ja/tai finanssipolitiikka tapaa myös kiihdyttää inflaatiota.

Euroalueella energia on pääajuri, kuten todettiin. Energian hintoihin ei rahapolitiikalla juurikaan pystytä vaikuttamaan. Yhdysvalloissa puolestaan kevyt finanssipolitiikka korostuu ja ruokkii kysyntäinflaatiota.

Energiakriisin vaikutuksen inflaatioon arvioidaan kuitenkin vähitellen laantuvan, kunhan energian hinnat ovat saavuttaneet huippunsa. Isompi kysymys inflaation ytimiin menevän dynamiikan kannalta lopulta onkin, onko merkkejä siitä, että myös kysyntäpuolen voimat alkaisivat luoda hintoihin pitkäaikaisia, pysyväisluontoisia nousupaineita.^[1]

KALVO 6 Inflaatio-odotukset ovat avainasemassa rahapolitiikassa

Rahapolitiikan tehtävänä on varmistaa, että inflaatio-odotukset pysyvät ankkurissaan, eivätkä ajaudu kauaksi EKP:n asettamasta kahden prosentin inflaatiotavoitteesta keskipitkällä aikavälillä. Inflaatio-odotukset ovat kyllä nousseet, mutta keskipitkällä sihdillä ne ovat yhä noin 2 prosentissa.

Tekijät, jotka uhkaavat pitkän aikavälin hintavakautta, johtuvatpa ne sitten palkka- ja hintadynamiikasta tai kenties finanssipoliittisista huolenaiheista, liittyvät riskiin inflaatio-odotusten irtoamisesta ankkuristaan.^[2]

Viime aikojen tutkimus on päätynyt siihen, että inflaatio-odotukset eivät välttämättä pysy vakiona yli ajan. Jos inflaatio on pitkän aikaa ja paljon yli tavoitteen, talouden toimijat ryhtyvät sisäistämään tätä omaan käyttäytymiseensä ja vaatimaan kompensatiota hintojen noususta, mikä lisää hinta-palkka-kierteen riskiä. ^[3] ”Kun pitkittyy, niin mutkistuu.”

Tällä puolestaan on olennainen merkitys rahapolitiikan kannalta. Jos talouden toimijoiden inflaatio-odotukset kuvatulla tavalla irtoaisivat ankkuristaan, niin niiden kiinnittäminen uudelleen tavoitteeseen edellyttäisi vieläkin voimakkaampaa kokonaiskysynnän supistamista. Tämä taas iskisi talouden kasvuun ja työllisyyteen paljon rujommin kuin jos inflaatio-odotukset olisivat pysyneet ankkurissa.

KALVO 7 Sopimuspalkkojen nousuvauhti euroalueella on pysynyt toistaiseksi melko maltillisena

Inflaatiokehitystä pidemmälle katsoen palkkainflaation kehitys on avainasemassa. Kun inflaatio iskee lovea lompakkoon bensapumpulla ja ruokakaupassa, on ymmärrettävää, että palkansaajien ostovoiman heikkeneminen kirvoittaa aiempaa suurempia palkankorotusvaatimuksia, ympäri Eurooppaa. Palkkakulut välittyvät kuitenkin takaisin hintoihin, ja riskinä on inflaatiota ruokkiva hintojen ja palkkojen kierre.

Tällaisen inflaatiokierteen välttämiseksi on siis kyettävä pitämään lähivuotia koskevat inflaatio-odotukset ankkurissa. Viime kuukausina eri euromaiden työmarkkinoilla solmituissa sopimuksissa palkankorotukset ovat kyllä olleet hieman aiempaa suurempia, mutta neuvotellut palkat eivät silti euroalueella ole nousseet lähellekään niin kovaa vauhtia kuin Yhdysvalloissa, ainakaan toistaiseksi.

KALVO 8 Korkoja nostetaan kahden prosentin inflaatiotavoitteen saavuttamiseksi

Näihin tekijöihin rahapolitiikka on nyt reagoinut.

Rahapolitiikan normalisointi aloitettiin viime vuoden joulukuussa, ja sitä viedään nyt eteenpäin johdonmukaisesti inflaation hillitsemiseksi.

EKP lopetti arvopaperien netto-ostot heinäkuun alussa. EKP:n ohjauskorkoja nostettiin 0,5 prosenttiyksikköä heinäkuussa ja 0,75 prosenttiyksikköä syyskuussa, kolme viikkoa sitten.

Halusimme aikaistaa siirtymistä erittäin alhaisista koroista kohti korkotasoa, joka vakauttaa inflaation 2 prosentin tavoitteeseemme keskipitkällä aikavälillä.

Nyt vallitsevassa tilanteessa pienten askelten politiikka ei välttämättä enää riittävästi ajaisi asiaansa, vaan johtaisi tavoitteen luiskahtamiseen käsistä kerta toisensa jälkeen. Sen sijaan etupainotteinen korkojen nosto – ylilyönnejä välttämällä – on tässä tilanteessa parempi toimintatapa, jotta inflaatio-odotukset pystytään pitämään ankkurissaan.

Jos perusteeton tai hallitsematon markkinakehitys uhkaa muuttaa vakavanlaatuisesti rahapolitiikan vaikutusta euroalueen eri maissa, EKP:n neuvostolla on käytössään välineet välittymismekanismin suojaamiseksi niin, että hintavakaus voidaan varmistaa EKP:n mandaatin mukaisesti.

EKP:n neuvosto tekee korkopäätöksensä nojautuen tuoreimpiin tietoihin talouden ja inflaation kehityksestä. Neuvosto on tarvittaessa valmis käyttämään kaikkia välineitään mandaattinsa rajoissa, jotta inflaatio vakaantuu kahden prosentin tavoitteen mukaiseksi keskipitkällä aikavälillä.

KALVO 9 Finanssipolitiikan kestävyysriskit olivat kasvaneet selvästi jo ennen energiakriisiä

Esitykseni lopuksi nostan esille finanssipolitiikan kestävyysriskit rahapolitiikan näkökulmasta.

Euroopan unionin jäsenmaiden finanssipolitiikan kestävyyttä on tarkasteltu säännöllisesti finanssikriisin jälkeen osana unionin yhteistä talouspolitiikan seuranta- ja koordinaatiotyötä.

Raporttien yli ajan piirtämä kuva euroalueen maiden finanssipolitiikan kestävyydestä paljastaa myönteisen kehityksen taittuneen vuonna 2018 ja selvästi heikentyneen koronapandemian myötä. Viimeisimmän, vuotta 2021 käsittelevän kestävyysraportin mukaan yhdeksässä euroalueen maassa talouden kestävyysriskit ovat korkeat seuraavien 10–15 vuoden mittaan. Pitkällä, vuosikymmenien aikajänteellä, talouden kestävyysriskit olivat korkeat seitsemässä maassa. Vuosikymmenien aikavälillä kestävyysriskejä ajavat ennen kaikkea väestön ikääntymisen tuomat lisäkustannukset – kuten meilläkin. Suuri muutos on tapahtunut myös korkotasossa, mikä kasvattaa velanhoitomenoja ja rasittaa julkista taloutta.

Vallitsevassa taloustilanteessa rahapolitiikan ja finanssipolitiikan tulisi kulkea sikäli käsi kädessä, että liian kevyellä eli löysällä finanssipolitiikalla ei tehtäisi tyhjäksi sitä kamppailua inflaatiota vastaan, jota rahapolitiikalla nyt käydään. Velkakestävyys tulee muutoinkin korostua finanssipolitiikassa.

Tämä liittyy myös energiakriisin hoitoon. EU-maiden pyrkimys löytää keinoja kotitalouksien energialaskujen rajoittamiseksi on ymmärrettävä, mutta laajamittainen, summittainen menojen lisäys ei sitä olisi, eikä auttaisi inflaation vastaisessa kamppailussa. Sen sijaan on oikein tasoittaa hintojen nousun vaikutuksia räätälöidyillä eli hyvin kohdennetuilla ja tilapäisillä täsmätoimilla kaikkein heikoimmassa asemassa oleville kotitalouksille. [4] Suomessa tilannetta helpottaa se, että monet sosiaalietuudet nousevat automaattisesti elinkustannusten mukaisesti.

KALVO 10 Yhteenveto

Nyt, kun Venäjä käyttää kaasua energia- ja turvallisuusvälineenä, Euroopan unionin on saatava uudelleen rivinsä järjestykseen energiakriisin ratkomiseksi. Tämä on ratkaisevaa myös inflaation kannalta.

Hyvä uutinen on se, että euroalueen palkkainflaatio on ollut toistaiseksi verraten maltillista, eikä

selviä merkkejä palkka-hinta-kierteen roihautumisesta ole tällä hetkellä nähtävillä.

Talouden yleisnäkymä on kuitenkin synkkä. Energiakriisin vaikutukset inflaatioon ovat jo nyt voimakkaita, mutta sen vaikutukset talouden kasvuun ovat vasta edessä.

Sen vuoksi finanssipolitiikassa tulisi nyt keskittyä julkisen talouden tasapainoon ja velkakestävyyteen, ei summittaiseen menojen lisäykseen. Tämä koskee koko Eurooppaa, myös Suomea.

Vaikka ensi talvi on energiakriisistä selviytymisen raskain koetinkivi, emme voi tuudittautua siihen, että kevään koittaessa kaikki olisi taas hyvin. Venäläisen tai muunkaan fossiilisen energian täysriippuvuuteen ei ole paluuta. Tilanteeseen sopeutuminen vie väistämättä aikaa ja vaatii merkittäviä investointeja.

Rahapolitiikan tehtävä energiakriisinkin keskellä on huolehtia siitä, että inflaatio-odotukset pysyvät ankkurissa ja euroalueen inflaatio palautuu 2 prosentin tavoitteeseen keskipitkällä aikavälillä.

Hintavakaus on toimivan yhteiskunnan perusta jatkossakin.

[Esityskalvot](#) (PDF)

[**Olli Rehn: Rahapolitiikka kiristyy inflaation vakauttamiseksi tavoitteeseen – energiakriisin hallinta avainasemassa, 29.9.2022**](#) from [Suomen Pankki](#)

[1] Pääjohtaja Olli Rehnin puhe Suomen Pankin ja CEPRin yhteiskonferenssissa 16.9.2022

<https://www.suomenpankki.fi/fi/media-ja-julkaisut/puheet-ja-haastattelut/2022/governor-olli-rehn-monetary-policy-and-the-contemporary-dynamics-of-inflation/>

[2] Francesco D'Acunto & Ulrike Malmendier & Michael Weber, 2022. "What Do the Data Tell Us About Inflation Expectations?," NBER Working Papers 29825, National Bureau of Economic Research, Inc.

[3] Englannin keskuspankin rahapolitiikkakomitean jäsenen Catherine L. Mannin puhe 5.9.2022.

<https://www.bankofengland.co.uk/speech/2022/september/catherine-l-mann-53rd-annual-conference-of-the-money-macro-and-finance-society>

[4] Philip R. Lanen haastattelu 27.9.2022 Der Standard -lehdessä

<https://www.ecb.europa.eu/press/inter/date/2022/html/ecb.in220927~4e206dc58d.en.html>

Pääjohtaja Olli Rehn: Avoimet ovet - tapahtuman avajaiset 28.9.2022

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn
Avoimet ovet -tapahtuman avajaiset 28.9.2022

Arvoisat kutsuvieraat, hyvät ystävät,

Lämpimästi tervetuloa maailman 4. vanhimpaan keskuspankkiin ja Suomen Pankin avoimien ovien avajaisiin!

Kun otin Suomen Pankin pääjohtajan tehtävän vastaan reilut neljä vuotta sitten, huomasin pian, että yksi mieltä virkistävimmistä, henkisesti ravitsevimmistä tehtävistä on pankin taidetoimikunnan puheenjohtajuus.

Suomen Pankin taidekokoelma on koko kansakunnan omaisuutta. Siksi järjestämme säännöllisesti yleisölle avoimia näyttelyitä. Taideteosten esittelystä vastaa kolmisenkymmentä pankkilaista – ei mitään harrastelijoita, vaan taiteen syväosaajia. Tätä pääsette kohta testaamaan.

Haluan kiittää kaikkia pankkilaisia ja yhteistyökumppaneitamme, jotka ovat tämän näyttelyn mahdollistaneet. Kiitos teille, hyvät taideoppaat, ja kiitos maksujärjestelmät-osaston asiantuntijat, joilta kuulemme myöhemmin tänään maksamisen uusimmista trendeistä.

Erytiskiitos Sinulle Markku Valkonen, joka vuodesta toiseen kuraattorina näytät meille suuntaa pankin taidehankinnoissa. Panoksesi tämän näyttelyn suunnittelussa ja toteutuksessa on ollut aivan keskeinen. Lämmin kiitos myös taidekerhon puheenjohtaja Jukka Valle sekä avoimien ovien projektipäällikkö Katri Heikkinen ja kauttanne koko projektitiimille.

Ensimmäistä kertaa esittelemme tänään kootusti myös Suomen Pankin pääjohtajista maalattuja muotokuvia. Olkoon sitten vaikka näköistaidetta, mutta niihin kyllä nivoutuu paljon kulloisenkin ajan kansallista historiaamme. Muotokuvissa näkyy myös muutos taiteen virtauksissa.

Osana näyttelyn tätä osuutta viime vuosikymmenten pääjohtajien muotokuvat ovat nähtävillä omilla parhailla paikoillaan 2. kerroksen Marmorialussa, jota suosittelen.

Näyttelyn on käsikirjoittanut tohtori Juha Tarkka. Onpa yksi pääjohtajista ikuistettu jopa kahteen kertaan. Siihen liittyy kirpeä tarina, jonka Markku on luvannut kohta kertoa.

Hyvät ystävät,

Kartuttamalla taidekokoelmaa Suomen Pankki pyrkii jättämään pysyvän jäljen ajastamme tuleville sukupolville. Vuosittain hankimme pari–kolme teosta suomalaisilta elossa olevilta taiteilijoilta.

Kokoelmassa on maalauksia, grafiikkaa ja veistoksia. Emme hanki teoksia varastoon, vaan niille on katsottu arvoisensa paikka pankin toimitiloista.

Pian näette omin silmin, että kokoelma osaa myös yllättää. Vaikka tämän kerroksen saleissa tänään ei piileskele Hollywood-julkkiksia, uskon että saatte seuraavan parin tunnin aikana nähdä ja kokea harvinaisen kattauksen suomalaista taidetta.

Monille vaikuttavin kokemus on monumentaalinen pääporras – sitä noustessa ei väsy ihailemaan Juho Rissasen ikonisia lasimaalauksia ja Lennart Segerstrålen surumielisiä Finlandia-freskoja. Ne muistuttavat meitä siitä, että Suomen Pankki on ollut mukana todistamassa kansallisen historiamme ja yhteiskuntamme eri kehitysvaiheita.

Segerstrålen freskot kuvaavat Suomen lähihistorian kohtalonhetkiä. Kuten tiedetään, taiteilija sai innoitusta freskoihin Sibeliuksen Finlandia-sävelmästä. Työt paljastettiin keskellä jatkosotaa toukokuussa 1943. Tuo tilaisuus oli aikansa taidetapaus.

Tästä kerroksesta katsottuna oikeanpuoleisen teoksen aiheena on Suomen jälleenrakennus, niin henkisessä kuin materiaalisessa mielessä. Vasen puoli ”Suomi herää” kuvasi taiteilijan omin sanoin ”kansan jatkuvaa vaellusta uusien koettelemusten kautta yhä konkreettisempaa valoa, yhä suurempaa määrätietoisuutta kohti”.

Poikansa Ulfin piirteet Segerstråle sisällytti Suomi herää -freskon vasempaan laitaan kotiin palaavan sotilaan vaaleaan hahmoon. Ulf opiskeli isänsä johdolla freskomaalauksen tekniikkaa Finlandia-freskojen äärellä pankissa ollessaan lomalla rintamalta.

Teoksessa on läsnä selvä valonpilkahdus ja toivo paremmasta, mutta taitelijan oma elämä koki syvän kolauksen, kun Ulf Segerstråle kuoli Aunuksen Karjalan taisteluissa seuraavana vuonna.

Kului vain vajaat kymmenen rauhan vuotta ja pankin Marmorisalin seinään voitiin kiinnittää Eva Anttilan väriä hehkuva kuvakudos "Työ ja elämä" (1952). Se on ilon, kasvun ja optimismin ylistys. Hyvä ystävät,

Myös tässä näyttelyssä näkyy ajan riento. Yksi kansallisaarteistamme, Akseli Gallen-Kallelan Aino-triptyyppi, on juuri palannut yli puolen vuoden reissultaan Pariisista, jossa se oli lainassa ja näytteillä arvostetussa Musée Jacquemart -taidemuseossa. Aino on palannut alkuperäiselle paikalleen – yllättävää kyllä – Aino-saliin, jossa se on osa tätä avoimien ovien näyttelyä.

Kansallisen heräämisen kauden taide on täydentynyt äskettäin – ehkäpä aikaamme kuvaten – läntisellä orientaatiolla. Alkuvuonna Suomen Pankin taidetoimikunta päätti kartuttaa kokoelmaa teoksella "Navigation – West". Kyseessä on Osmo Rauhalan triptyyppi, joka on nähtävillä Kuparikanta-salissa. Teos sai Suomen tuoreiden turvallisuuspoliittisten päätösten myötä aivan uuden merkityksen. Suomi on navigoinut päättäväisesti länteen kuten haarapääsky Rauhalan teoksessa.

Viime aikojen hankinnoista nostan esiin myös Tiina Torkkelin teoksen Yhteinen vastatuuli (2021), joka on valmistettu kierrätysteräksestä ja löytyy täältä Snellman-salista.

Lisäksi on paikallaan mainita Kultakantaan sijoitettu Samuli Heimosen teos Muuttuva paratiisi (2017), jonka EKP:n pääjohtaja Christine Lagarde on kahdesti valinnut EKP:n neuvoston virtuaalokokousten eleganteimmaksi, näyttävimmäksi taustaksi. – Käytin sitä korona-ajan webex-kokouksien taustana, ihan vain kollegoideni mielenvirkistykseksi. Pandemia-ajan pieniä iloja! Myös talouden teemat ovat keskeinen osa tulevien päivien tapahtumia. Tässä salissa on esillä rahan ja maksamisen tietosisältöjä. Eurokäteinen täytti 20 vuotta alkuvuonna. Euron historian, sähköisen maksamisen ja mobiilimaksamisen lisäksi esittelemme kryptovaroihin ja digitaaliseen keskuspankkirahaan liittyvää sisältöä.

Tulevien päivien tietoiskut keskittyvät makrotalouden ilmiöihin. Venäjän laitton ja brutaali sota Ukrainassa on syössyt Euroopan energiakriisiin. Paisuva sähkölasku ja kallistuva ruokakassi ovat nyt useimmilla suomalaisilla päällimmäisenä mielessä.

Inflaatio oli euroalueella elokuussa yli 8 prosenttia ja inflaatiopaineet ovat laaja-alaisia. Siksi aloitimme Euroopan keskuspankin neuvostossa koronnostot heinäkuussa ja jatkoimme niitä edelleen syyskuussa. Euroalueen ohjaukorko on nyt 0,75 %. Koronnostoja jatketaan, jotta inflaatio vakaantuu 2 prosentin tavoitteeseemme keskipitkällä aikavälillä.

Suomen talouden kasvu näyttää hyytyvän energiakriisiin. Kasvu yltää Suomen Pankin tuoreen väliennusteen mukaan tänä vuonna vielä yli kahteen prosenttiin alkuvuoden vahvan vedon ansiosta, mutta kasvu taittuu loppuvuodesta. Ensi vuonna talouden arvioidaan supistuvan.

Arvoisat kuulijat, hyvät ystävät,

Jos Nato-jäsenyyden nopea hakeminen on jotain osoittanut, niin ainakin sen, että meillä Suomessa on edelleen kykyä löytää kansallisesti yhteisiä ratkaisuja vaikeidenkin ongelmien edessä.

Toivottavasti sitä löytyy myös talouden ja työllisyyden pidemmän sihdin haasteiden edessä.

Maailman muutos on jatkossakin sen verran nopeaa, että päättäväisyyttä tarvitaan myös jatkossa.

Yhtä kaikki toivotan teille mitä hauskinta iltaa taiteen parissa. Unohtamatta musiikkia, sillä vajaan tunnin päästä saamme nauttia taiteilija Iiro Rantalalan pianokonsertista! Lämpimästi tervetuloa!

Governor Olli Rehn: Interview with Reuters, 28 September 2022

Governor Olli Rehn

Bank of Finland

Interview with Reuters, by Balazs Koranyi and Anne Kauranen

Published 28 September 2022

Q: How do you assess economic developments since your last policy meeting?

A: I think it's better to look at how trends have evolved since the spring, over the summer and in the more recent period. In May and June, the discussion primarily focused on inflation. Then, over the summer months, the risk of recession entered the picture. In both the euro area and Finland, we have seen both an excessively high rate of inflation -- mainly due to the energy crisis -- and an increasing risk of a recession.

Second quarter growth was somewhat better than projected but on the basis of consumer sentiment indicators and other incoming data, the risk of a recession has increased. To that, we need to add the pervasive uncertainty due to Russia's brutal war in Ukraine, and the subsequent energy crisis. Much depends on Europe's ability to stay united and act with determination to resolve or mitigate the ongoing energy crisis and to continue to support Ukraine.

Q: What is the short-term mitigation?

A: I refer here to the ongoing discussion of the European Union about the electricity market. A key issue is that the electricity market is affected by the benchmark price of natural gas. The price of gas has multiplied because of the excessive dependence of many countries on Russian fossil energy, especially gas. Some power markets use this gas as a reference price, and this is a serious concern for our citizens.

Q: What is the solution you're hoping for?

A: There are different ways of delinking the electricity market from gas. You can either have a price cap on gas, which would affect the whole electricity market, or you can have, as the Commission proposed, a price cap on electricity produced via other forms of energy.

Q: What will be the effect of possible power cuts in Finland over the winter.

A: Power cuts are possible, but they are not self-evident. I believe that we have a significant potential for saving energy and electricity in Finland. It's important to remember that we have to give up something completely different than Ukrainians. Our suffering is very, very limited compared to what the Ukrainians are suffering because of Russia's illegal and brutal aggression and war. I certainly hope that the Commission proposal will lead to a concrete solution that will alleviate the dire situation in Europe.

Q: What is your projected profile of inflation?

A: It will depend very much on developments of the energy crisis. Our forecasts assume that we will see somewhat slower but still excessively high inflation next year.

We are taking policy decisions based on the best available incoming data on the economic and inflation outlook. And we are taking decisions meeting by meeting.

Q: How concerned are you about the continued increase of core inflation?

A: That's really the crux of the matter.

For euro zone inflation, there is one driver above others and one anchor more important than others. The driver is obviously energy. The anchor is relatively moderate wage inflation so far.

If you compare the US and Europe, we are in a different place. The euro zone faces a challenge because of its dependence on imported fossil energy. The US on the other hand is running a red-hot labour market. Europe also has some labour shortages but not to the same extent as the U.S.

A very important indicator is the vacancies to unemployed ratio. In the U.S., there are two job vacancies for every registered unemployed. In the euro zone, there is one vacancy for two unemployed persons.

Negotiated wage growth in the U.S. has been between 5% and 6%. In the euro zone we have seen an increase from 2-2.5% to 3-3.5%.

In Europe, we have seen some increase in short term inflation expectations, and we need to be concerned about that. On the other hand, longer term expectations are still by and large anchored.

Q: Inflation has also broadened. Does that give you cause for concern?

A: It does and that's a further reason why we decided on the rate hikes. Expectations play a role. Recent research seems to indicate that if inflation is excessively high for a longer period of time, people become more backward looking in their inflation expectations. That leads to inflation expectations becoming entrenched.

Today there's a stronger case for frontloading rate hikes compared to gradualism, mainly to ensure that inflation expectations do not become entrenched.

If inflation becomes more demand driven, then it becomes more difficult to contain and you have to pay a higher price in the medium term.

Until early this year, I was in favour of gradualism but for now, there is a stronger case for frontloading and determined action.

Q: Is frontloading still appropriate in October?

A: We take decisions meeting by meeting, based on the best available economic data. But in my view, it's worth being consistent. In the current inflation environment, frontloading is justified.

There is a case for taking a decision on another significant rate hike, be it 75 or 50 basis points or something else.

Q: President Lagarde said the ECB will raise rates to the neutral level, then consider if further steps are needed. When should we get to the neutral?

A: The neutral rate is a fluctuating concept and not empirically straightforward. When we talk about the neutral rate, we talk of proxies or ranges. Having said that, it is still a meaningful concept. I share the view of President Lagarde and in my view, we are heading towards the range of the neutral rate by Christmas. Once we get there, we'll see if there's a case to move into restrictive territory. Let's cross that bridge once we get there. I'm agnostic in that regard. If we deem that the inflation outlook calls for a move towards restrictive territory, so be it.

Q: How does the euro's weakness affect your calculus?

A: We don't regard the exchange rate as a policy target. But of course, it affects the economy and inflation, so it does play an indirect role in our broader equation. The import bill of the euro zone has become huge, and those imports are largely denominated by dollars.

Changes in the EU's import bills are quite illustrative. In 2019, the import bill of fossil energy, mostly from Russia, was a bit above 300 billion euros. Taken into account what has already been paid in the first eight months and prospect for the rest of the year, this year will be around 900 billion euros. The difference, 600 billion euros, is about two and a half times the GDP of Finland. It's an extra tax on European consumers worth about 4% to 5% of GDP.

Q: Is it time to discuss reducing or ending APP reinvestments?

A: We have not yet discussed a reduction of the balance sheet of the ECB. We will do that in an orderly manner. Everybody knows that at some point this will be part of the normalization process.

Q: Should you get done with rate hikes before reducing your balance sheet?

A: I would prefer not to make unnecessary linkages at this stage, sequencing has not always been helpful.

Q: Should you limit commercial banks' return on excess reserves and TLTROs?

A: It's meaningful to recall the motivation of these refinancings operations. They were designed during the COVID 19 pandemic to ensure that the banking system will lend to households and corporates on rather favourable basis. We will need to analyse this in light of our monetary policy stance and see whether or not these favourable terms are still justified.

Q: Are they justified?

A: In the current and future context, one can say that these terms are quite favourable for the banks and I would be in favour of looking into this matter. We will analyse this and conclude our analysis on the basis of the best effect from the point of view of our monetary policy stance.

Q: How about reverse tiering?

A: I don't want to take any stand on technical solutions at this stage.

Pääjohtaja Olli Rehn: Euroopan ja Suomen talous sodan ja energiakriisin paineissa

Pääjohtaja Olli Rehn

Euroopan ja Suomen talous sodan ja energiakriisin paineissa

Suomen ylioppilaskuntien liiton syysseminaari

16.9.2022

[Esitekalvot](#) (PDF)

Governor Olli Rehn: Monetary policy and the contemporary dynamics of inflation

Bank of Finland Governor Olli Rehn

Policy keynote at BoF-CEPR Joint Conference 'Monetary Policy in the Post-Pandemic Era', 16 September 2022

Monetary policy and the contemporary dynamics of inflation

Ladies and Gentlemen, Dear Friends,

Good morning! On behalf of the Bank of Finland let me welcome you to this conference on Monetary Policy in the Post-Pandemic Era, jointly organized by the Bank of Finland and the Centre for Economic Policy Research. Our collaboration with the CEPR in organizing annual conferences has a long and successful history. We very much appreciate this cooperation and naturally we hope and expect that it will continue for many years to come.

We have already heard some excellent talks this morning, and we can look forward to more presentations by leading experts in the field later on, including Benjamin Moll, Sydney Ludvigson and Martin Schneider.

It is probably a serious understatement to say that the environment for monetary policy has become much more challenging over the past year. Indeed, the need for high quality research that can support monetary policy decisions can scarcely be overstated at this time.

Little more than a year ago, inflation rates were still low across the globe and the world was re-emerging from the pandemic. The main concern for monetary policy was, as it had been for more than a decade, how to appropriately *stimulate* the economy in order to return it to a balanced growth path and *raise* inflation to its target.

Before the Governing Council meeting in December 2020, both the interest rate expectation curve and average government bond yield curve were negative for up to 10 years. As the year 2022 began, both the ECB Governing Council and the markets still had good reasons to assume that oil prices and supply-side bottlenecks that had driven up inflation in the euro area would gradually fade away. In November 2021, euro area inflation had reached 4.9%, with 3.2% forecast for 2022. Towards the end of 2021, the central banks' assumption of temporarily elevated inflation was already increasingly being challenged, especially in the United States. This was due to inflation creeping steadily higher and the repeated underestimation of inflation by all central banks. Inflation forecasts at that time used the futures prices of oil, gas and other energy and raw materials, but these did not keep up with the widening consequences of Russia's war in Ukraine and the subsequent sanctions. Also, the models used for forecasting purposes typically assume that past shocks impacting the economy will gradually fade and the economy will return to a steady state where inflation does not deviate from the target.

Today, we are in a very different situation. Russia's unjustified brutal war in Ukraine that started in February was a watershed for Europe, but it took a while until its full consequences for the economic and inflation outlook were realized. Against the backdrop of first a post-pandemic rebound in demand and then Russia's war in Ukraine, and rising energy prices, inflation made a more rapid and forceful return than was anticipated. Inflation is high also because of soaring food prices, the emergence of demand pressures in some sectors as economies reopen, and the perpetuation of supply bottlenecks.

According to Eurostat's flash estimates, the annual inflation rate in August was 9.1% in the euro area and 7.6% in Finland. The ECB staff's new September forecast also reflects a substantial upward revision from the June forecast, with euro area inflation now expected to average 8.1% in 2022, 5.5% in 2023 and 2.3% in 2024. In the June forecast these figures were 6.8%, 3.5% and 2.1%, respectively. Risks to the inflation outlook are primarily to the upside.

At the same time, despite a strong first half-year in 2022, output growth in the euro area has started to slow down, with the economy expected to stagnate later in the year. The euro area economy is now forecast to grow by 3.1% in 2022, 0.9% in 2023 and 1.9% in 2024. With the exception of 2022, these are downward revisions from the June forecasts of 2.8%, 2.1% and 2.1%. In the global

economy, risks to growth are primarily to the downside, in particular in the near term. Exceptionally high energy prices are reducing purchasing power, and supply-side bottlenecks are still constraining economic activity. What's more, the adverse geopolitical situation is weighing on the confidence of businesses and consumers.

Standard economic reasoning generally calls for monetary policy to pay little heed to supply-side forces. But the inflationary impact of current supply-side disruptions is more persistent than originally thought. Price pressures are spreading across more and more sectors, in part owing to the impact of higher energy costs across the whole economy. Even after removing energy and food from the headline measure, the forecasts for underlying inflation in the euro area are at elevated levels: 3.9% in 2022, 3.4% in 2023 and 2.3% in 2024.

Because inflation is already far too high and is likely to stay above target for an extended period, the ECB Governing Council began a tightening cycle in July by raising our three key interest rates by 50 basis points. Last week, the Governing Council decided to raise them by an additional 75 bps, and we can assume further rises going forward.

However, the impact of the current energy crisis on inflation should gradually subside after energy prices have reached their peak levels. The bigger question, therefore, is whether there are signs that demand-side forces are also starting to create further upside pressures on prices.

There are at least three such forces to consider.

The first of these demand-side forces is related to **second-round effects in the labour market**.

Real incomes have weakened in most advanced economies following the pandemic. De-globalisation as well as the war in Ukraine are putting further pressure on real incomes, and so wage-price dynamics could become a concern.

Yet, we have not seen strong signals of such dynamics so far. It should be noted, however, that we are somewhat in the dusk when it comes to wage-related data. For instance, the latest figures on wages are from the second quarter of this year. To get more timely and granular information on wage developments, the ECB is developing a wage tracker. The idea is to collect granular member-state-based data on negotiated wage growth, which would provide forward-looking information on future wages.

Why is it that the current picture does not suggest strong upward pressure on wages? Can we rely on this situation to last, going forward?

A benign interpretation is that the absence of wage inflation reflects strong anchoring of longer-term inflation expectations.

Another possibility is that there might be significant non-linearities in the Phillips curve. Perhaps strong wage-price dynamics are absent when uncertainty is high. Or perhaps wage earners have learned over the past decade not to pay too much attention to inflation when forming their expectations – though they may now increasingly do so.

The growing risk of recession in the euro area and the steadily increasing labour participation rate might also be factors that have kept wages in check. Whatever the correct explanation for the slow reaction in wages so far, improving our understanding of wage-setting in the current environment should be high on the research agenda.

The second force that can impinge on price stability is **public indebtedness**. The level of public debt in many jurisdictions has increased rapidly because of the pandemic, and factors such as population ageing will increasingly put further pressure on public finances. Clearly, it is of paramount importance that sufficient fiscal restraint and debt sustainability should be key priorities going forward. This is also a necessary condition for the long-term viability of our monetary policy strategy. In periods when the natural rate of interest is low and policy rates are at the effective lower bound, the importance and effectiveness of fiscal policy in stimulating the economy is heightened. But once the economy is well on its way to recovery, fiscal policy should take a back seat, and governments should regain fiscal policy space by consolidating public finances. This means reducing budget deficits and boosting potential growth.

Currently, as inflation has become a serious threat to the economy, and monetary policy is being tightened, fiscal policy should focus on debt sustainability. Thus, also the envisaged support measures of households due to the energy crisis should be targeted, tailored and temporary. Heterogeneity among the euro area countries regarding their fiscal situations poses an additional

challenge, as it increases fragmentation risk. To ensure that the monetary policy stance is transmitted appropriately across jurisdictions, the ECB Governing Council decided, in July, on a new monetary policy tool, the Transmission Protection Instrument (TPI). If deemed necessary, it would allow the Eurosystem to purchase securities on the secondary market in jurisdictions that experience an unwarranted deterioration in financing conditions according to certain criteria.

This brings me to **the third and final force**, namely **the formation of expectations**.

Ultimately, the risks to longer-term price stability, whether resulting from wage-price dynamics or perhaps from fiscal concerns, is linked to the risk that inflation expectations will become de-anchored. The risk of de-anchoring, in turn, rests critically on the way expectations are formed. For instance, fiscal dominance might become an issue if economic agents begin to emphasize the connection between fiscal sustainability and inflation, and form expectations about inflation based on perceived fiscally irresponsible government behaviour. Needless to say, independent central banks like the ECB will not give any space for fiscal dominance.

Similarly, adverse wage-price dynamics would become a serious concern, if wage earners assume that current high inflation will persist. Obviously, the central bank's task is to dampen excessively high inflation expectations if such scenario were to seem probable.

So, what do we know of how agents form their expectations? A recent review of the literature on expectations formation by Francesco D'Acunto, Ulrike Malmendier and Michael Weber (2022) highlighted systematic deviations from the full-information rational expectations paradigm. Inflation expectations are biased, forecast errors are predictable, and dispersion of expectations across individuals is substantial. Nevertheless, inflation and other expectations still matter for agents' actions.

My reading of these findings is that agents react more gradually to new information and place greater weight on current outcomes than is suggested by our baseline frameworks. If this reading is correct – and I'm sure Michael will tell me, as he is here today – we should factor in prolonged periods of learning and adjustment before behaviours change.

What, then, are the monetary policy *implications* of the three demand-side forces that I have highlighted?

First of all, elements of expectations formation that rely not on forward but backward-looking information can make it harder to return to target, if inflation becomes entrenched. This obviously means that there is no room for complacency in monetary policymaking. And indeed, in our meeting last week we decided to raise policy rates significantly in order to frontload the transition from highly accommodative rates towards levels that will ensure the return of inflation to our symmetric 2% target over the medium term.

On the other hand, fears over adverse wage-price dynamics and fiscal dominance should not be exaggerated at the current juncture. Anyway, together with the many other uncertainties and unknowns, these factors call for a consistent and steady tightening cycle.

In essence, we have been *exiting a period of forward guidance* and are *entering a period of making decisions meeting by meeting, on the basis of incoming data*, guided by our current monetary policy strategy.

Regarding the monetary policy strategy, some have wondered if the old asymmetric inflation target might not have served us better in light of the rapid return of inflation. However, it seems to me very unlikely that the move to a symmetric 2% inflation target is in any way a significant force behind current inflation. If anything, having an inflation target that is clear and easy to understand helps temper inflation expectations.

To conclude, I have underlined some of the challenges facing monetary policymakers in the current post-pandemic and energy-crisis environment. If we keep an open mind and continue learning the lessons of this new environment, I'm confident that we will be able to get our policy right – or if not always right, then at least as little wrong as possible – in the tough times going forward. And research, of course, will have an essential role to play in and contribute to this constantly evolving policy process.

With these words, let me wish you a very productive and fruitful conference. Thank you for your kind attention.

Pääjohtaja Olli Rehn: Euroopan ja Suomen julkisen talouden tila ja näkymät

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn
Oulun kaupungin seminaari 13.9.2022

Euroopan ja Suomen julkisen talouden tila ja näkymät

Hyvät kuulijat,

Hyvää iltapäivää ja kiitos järjestävälle seuralle Oulun kaupungille mahdollisuudesta käyttää puheenvuoro tässä seminaarissa, jonka aihepiiri koskettaa aivan keskeisiä julkisen talouden kysymyksiä.

Niin Suomessa kuin täällä Oulussa ja Pohjois-Pohjanmaallakin on koettu monenlaisia talouden myötä- ja vastoinkäymisiä viimeisen parin vuosikymmenen aikana. Ainakin Suomen toiselta reunalta katsoen näyttää siltä, että Oulun seudulla on hyvällä julkisen ja yksityisen sektorin yhteistyöllä luotu alueen talouteen kestävä kasvun dynamiikkaa, joka perustuu koulutettuun, osaavaan työvoimaan ja ylipäänsä yritysten hyvään toimintaympäristöön. Toisaalta täällä on varmasti myös hyvä ja kokemukseen perustuva ymmärrys niistä haasteista, joita Suomella ja koko Euroopalla on edessä.

[Kalvo 2: Suhdannenäkymä heikentynyt kesän aikana]

Venäjän hyökkäyssota Ukrainassa on taittanut talouden lupaavan elpymisen kahden koronan leimaaman vuoden jälkeen. Hyökkäys on paitsi horjuttanut eurooppalaisen turvallisuusjärjestyksen perusteita myös merkittävästi heikentänyt Euroopan talouden kehitystä. Inflaatio on ampaissut poikkeuslukemiin energian hintojen nousun ajamana. Uhkakuvat perustarpeiden hinnoista ja saatavuudesta huolestuttavat ihmisiä ja ovat laajasti heikentäneet kuluttajien luottamusta.

Sodan seurauksena talouskasvu hidastuu nopeasti ja elintaso väistämättä laskee. Euroalueen talous kasvaa selvästi heikommin kuin vielä kesäkuussa arvioitiin. Vahvan alkuvuoden vetämänä kasvu olisi tänä vuonna vielä 3,1 % (vs. kesäkuu 2,8 %), mutta ensi vuonna kasvu jäisi vajaaseen prosenttiin (0,9 % vs. 2,1 %) ja vuonna 2024 vajaaseen kahteen prosenttiin (1,9 % vs. 2,1 %). Ennusteisiin liittyy nyt normaalia enemmän epävarmuutta, mutta suunnan me tiedämme.

[Kalvo 3: Hintojen nousu on nyt poikkeuksellisen nopeaa]

Euroalueella inflaatio kiihtyi elokuun ennakkotietojen mukaan jo yli yhdeksään prosenttiin (9,1 %). Energia on edelleen inflaation tärkein ajuri, mutta inflaatiopaineet ovat laajentuneet, ja monien tavaroiden ja palvelujen hinnat nousevat nyt vauhdilla.

Energiahintoihin voidaan rahapolitiikalla vaikuttaa vain rajallisesti, mutta rahapolitiikan on reagoitava yleisen hintatason nousun kiihtymiseen. Kun tiedetään energian päärooli inflaation ajurina, on ratkaisujen löytäminen energiakriisiin ratkaisevaa myös rahapolitiikan kannalta.

Komissiolta odotetaan pian konkreettisia ehdotuksia siitä, miten lievittää Venäjän käynnistämän energiasodan vaikutuksia. Miten varmistetaan koko Euroopassa energian saatavuus ja tolkullinen hinta sekä energia- ja sähkömarkkinoiden asianmukainen toiminta? Suomi on ajanut maakaasulle hintakatkoa. Olennaista onkin erottaa moninkertaiseksi noussut kaasun hinta sähkömarkkinoiden toiminnasta, etteivät sähkön kuluttajahinnat pääsisi pitkäksi aikaa nousemaan tähtitieteellisiin lukemiin.

Helppoja ratkaisuja ei ole, mutta ilman törmäköitä toimia Euroopan energiakriisi vain syvenee. Keskustelussa on esiintynyt sellaisiakin äänenpainoja, ettei markkinoiden toimintaa pitäisi nyt häiritä poliittisilla interventioilla. Olen vastannut tähän sanomalla, että markkinat on jo sotkettu rankimman luokan interventiolla – sen on tehnyt Venäjä ensin hyökkäämällä häikäilemättömästi Ukrainaan ja sen jälkeen käyttämällä kaasua energia sodan välineenä. Ei pidä olla sinisilmäinen eikä puritaani, sillä poikkeusajat edellyttävät usein poikkeuksellisia ratkaisuja.

[Kalvo 4: Rahapolitiikka on ristipaineessa]

Pidemmälle katsoen palkkainflaation kehitys on avainasemassa. Kun inflaatio iskee lovea lompakkoon bensapumpulla ja ruokakaupassa, on ymmärrettävää, että palkansaajien ostovoiman heikkeneminen kirvoittaa aiempaa suurempia palkankorotusvaatimuksia, itse asiassa ympäri Eurooppaa. Palkkakulut välittyvät kuitenkin takaisin hintoihin, ja riskinä on inflaatiota ruokkiva hintojen ja palkkojen kierre.

Tällaisen inflaatiokierteen välttämiseksi on kyettävä pitämään lähivuosisia koskevat inflaatio-odotukset ankkurissa. Viime kuukausina eri euromaissa solmituissa sopimuksissa palkankorotukset ovat olleet hieman aiempaa suurempia, mutta palkat eivät silti nouse niin kovaa vauhtia euroalueella kuin Yhdysvalloissa. Inflaatio-odotukset ovat nousseet, mutta keskipitkällä sihdillä ne ovat yhä noin 2 prosentissa.

[Kalvo 5: Rahapolitiikan normalisointi etenee]

Rahapolitiikan normalisointi aloitettiin joulukuussa, ja sitä viedään nyt eteenpäin johdonmukaisesti inflaation hillitsemiseksi.

EKP lopetti arvopaperien netto-ostot heinäkuun alussa. EKP:n ohjauskorkoja nostettiin 0,5 prosenttiyksikköä heinäkuussa ja 0,75 prosenttiyksikköä syyskuussa, ja syyskuun jälkeenkin koronnostoja tullaan tekemään. Negatiivisten korkojen aika on nyt ohi.

EKP:n neuvosto tekee korkopäätöksensä aina nojautuen tuoreimpiin tietoihin talouden ja inflaation kehityksestä. Tavoittemme on varmistaa, että inflaatio vakautuu kahteen prosenttiin keskipitkällä aikavälillä.

[Kalvo 6: Jatkuvat kriisit tuovat kovia paineita julkiselle taloudelle]

Toistuvat kriisit ovat viimeisen 15 vuoden aikana haastaneet julkista taloutta niin Euroopassa kuin Suomessakin, eikä nyt käsillä oleva energiakriisi ole tässä suhteessa poikkeus. Euroalueen tasolla julkinen talous on ollut vuosien saatossa yleensä alijäämäinen, mutta maakohtainen vaihtelu on kohtuullisen suurta.

Finanssikriisin jälkeen euroalueen maiden velkakehitys on selkeästi eriytynyt. Velkakriisissä eniten velkaantuneet maat joutuivat sopeuttamaan julkista talouttaan pakkoraossa samalla kun sakkaava talouskasvu vaikeutti tilannetta entisestään. Kun vielä pandemia kohteli suuremman velan maita jonkun verran pahemmin, velkasuhde nousi näissä maissa enemmän kuin keskimäärin euroalueella. Joka tapauksessa on selvää, että eniten velkaantuneiden maiden tilanne on vaikea – finanssipolitiikassa ei ole juuri liikkumavaraa. Suurempi velkataakka kasvattaa korkomenoja ja yleensä suurempi velka merkitsee sijoittajille suurempaa riskiä eli korkeampia korkoja. Yleisen korkotason noustessa tilanne mutkistuu entisestään.

Rahoitusjäämän kehityksestä (vasemmalla) huomataan, että Suomen julkinen talous oli vahvasti ylijäämäinen ennen finanssikriisiä. Ylijäämää kertyi erityisesti eläkerahastoihin. Finanssikriisin aikoihin teollisuuden rakennemuutos vauhdittui ja samaan aikaan alkoi suurten ikäluokkien eläköityminen. Hidas talouskasvu on ollut meidänkin pulmamme.

Julkisen talouden alijäämät ovat kerryttäneet velkaa niin, että velkasuhteemme kehitys (oikeanpuoleisessa kuvassa) muistuttaa muodoltaan enemmän euroalueen eniten velkaantuneiden maiden kehitystä, vaikka velkasuhteen taso on vielä matalamman velkatason maiden viiteryhmän mukainen. Toistaiseksi huolestuttavaa on siis velan suunta, ei taso. Mutta onkohan niin, että olemme mitoittaneet julkisen taloutemme noiden 2000-luvun alkupuolen vuosien mukaan?

[Kalvo 7: Työllisyysaste ja julkinen talous]

Työllisyysasteen nostaminen on ollut yksi keskeinen keino julkisen talouden tasapainottamisessa. Viimeaikainen kehitys kuitenkin vahvistaa sitä käsitystä, ettei työllisyysasteen nousu yksinään ole riittävä keino julkisen talouden tasapainottamisessa, vaan tarvitaan myös julkisen sektorin tulojen ja menojen arviointia.

Pula osaavasta työvoimasta on koko kansantalouden läpi menevä riesa. Monilla aloilla kamppaillaan työvoimapulan kanssa.

On ilmeistä, että Suomen työmarkkinoilla on merkittäviä alueellisia ja ammatillisia yhteensopivuusongelmia. Siksi tarvitaan panostuksia osaamisen kehittämiseen. Osaavasta, koulutetusta työvoimasta on tulevaisuudessa entistä suurempi pula, mikä rajoittaa Suomen talouskasvua myös pidemmällä aikavälillä.

Siksi Suomi tarvitsee osaajia myös ulkomailta. Myös täällä opiskelevien mahdollisuuksia jäädä Suomeen opintojen jälkeen on syytä systemaattisesti parantaa.

Työllisyysaste on noussut nopeasti, mutta työtunteja tehdään Työvoimatutkimuksen mukaan edelleen vähemmän kuin ennen pandemiaa. Työmarkkinoilla suhdanne on tällä hetkellä lisäksi viilenemässä. Työttömyysasteen lasku on päättynyt ja työllisyysodotukset heikentyneet kaikilla päätoimialoilla.

[Kalvo 8: Onko meillä malttia katsoa nopean inflaation jakson yli?]

Alkuvuoden yleisen palkankorotuslinjan perusteella – viittaa Teknon ja Teollisuusliiton sopimukseen – suomalaisen työn ja yritysten kilpailukyky suhteessa kilpailijamaihin näyttäisi säilyvän toistaiseksi ennallaan. Kilpailukyvyyn kannalta suurempi merkitys onkin nyt käynnissä olevilla tai käynnistyvillä työmarkkinaneuvotteluilla.

Jos Suomessa vain on malttia katsoa nopean inflaation jakson yli, voidaan suomalaisen työn kilpailukyky säilyttää, jolloin palkansaajien ostovoima voi vahvistua jälleen tulevina vuosina. Mutta jos tilanne yltyy palkkakilpailuksi, kuten ennen finanssikriisiä, kilpailukyky voidaan etenkin herkässä taloustilanteessa menettää nopeastikin. Kuten olemme oppineet – tai ainakin olisi pitänyt menneestä osata ottaa opiksi – kustannuskilpailukyvyyn korjaaminen puolestaan kestää pitkään ja on huomattavasti tuskallisempaa kuin sen menettäminen.

[Kalvo 9: Kohti tasapainoisempaa julkista taloutta]

Entä mikä on julkisen taloutemme tuleva näkymä? Sen alijäämä on yhä pandemiaa edeltävää aikaa suurempi ja supistuu vain hitaasti tulevina vuosina. Suomen julkinen talous on rakenteellisesti alijäämäinen, ja finanssipolitiikka on edelleen mitoitettu taloutta tukevasti.

Julkinen talous kantoi taloudellista taakkaa koronakriisin välittömässä hoidossa. Pandemiavelan sulattelu vaatii nyt selkeän suunnitelman ja määrätietoisia toimia. Viime vuodet ovat osoittaneet ainakin sen, että julkisessa taloudessa on puskureille käyttöä.

Rakenteellinen alijäämä, kasvavat korkomenot ja ikäsidonnaisten menojen kasvupaine kasvattavat velkasuhdetta jatkossa. Toisaalta kansallisen puolustuskykymme vahvistaminen, huoltovarmuuden parantaminen ja energiatalouden vihreä siirtymä vaativat myös julkista panostusta. Ei helppo yhtälö, mutta ratkaistavissa.

Olennaista on, että julkisen talouden epätasapaino ei korjaannu itsestään. Paluu tasapainoon vaatii määrätietoista julkisten tulojen ja menojen tarkastelua ja sen mukaisia päätöksiä.

Yhtä lailla tärkeää on sitoutuminen pitkäjänteisiin toimiin julkisen talouden kestävyden tukemiseksi. Vastuullisen finanssipolitiikan ohella julkisen talouden kestävyttä on syytä tukea rakenteellisin uudistuksin. Oppivelvollisuuden pidentäminen ja sitoutuminen systemaattiseen ja ennustettavaan julkisen TKI-panostuksen lisäämiseen ovat olleet askeleita oikeaan suuntaan. Oulun seudun vakuuttava kehitys on erinomainen esimerkki siitä, mitä määrätietoisella tutkimus- ja kehitystyöllä voi saada aikaan.

Aivan erityisen tärkeää on nyt pitää huolta siitä, että Suomessa on tarpeeksi osaavaa työvoimaa ja että työn tekemisen kannusteet ovat kunnossa. Osaamisen avulla voidaan toteuttaa laadukasta tutkimusta ja tuotekehittelyä, mutta T&K-toiminnan vauhdittaminen kaipaa tuoppausta myös julkisen vallan taholta. Epävakaina aikoina yritykset arvostavat vakaata toimintaympäristöä, järkevää sääntelyä ja sujuvia lupaprosesseja. Kilpailulliset kotimarkkinat valmentavat yrityksiä kansainvälisille markkinoille.

Arvoisat kuulijat, hyvät ystävät,

Elämme vaikeita aikoja. Energiakriisi ja talouden heilahtelut vaikuttavat nyt kaikkien arkeen, ja näkymät eteenpäin ovat sumuisia.

Toisaalta ilmassa on myös ensi merkkejä käänteestä. Sotarintamalla Ukraina on tehnyt tärkeän läpimurron Harkovan suunnalla. Euroopan unioni on saamassa – ja sen todella onkin saatava – uudelleen rivinsä järjestykseen energiakriisin ratkomiseksi. Näiden mittavien haasteiden edessä sitkeyttä, päättäväisyyttä ja yhtenäisyyttä kaivataan niin koko Euroopassa kuin suomalaisessa yhteiskunnassa.

Jos koronakriisin hoito ja Nato-jäsenyyden nopea hakeminen ovat jotain osoittaneet, niin ainakin sen, että meillä Suomessa on edelleen kykyä löytää kansallisesti yhteisiä ratkaisuja vaikeidenkin ongelmien edessä.

Toivottavasti sitä löytyy myös talouden ja työllisyyden pidemmän sihdin haasteiden edessä.

Maailman muutos on jatkossakin sen verran nopeaa, ettei se odota edes maailman onnellisinta kansaa.

Kiitos!

[Esityskalvot \(PDF\)](#)

Pääjohtaja Olli Rehn: Suomalainen työ talouden taitekohdassa ja teknologiamurroksessa

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn

Työelämäfoorumi Suomi 31.8.2022, Pikku-Finlandia

Suomalainen työ talouden taitekohdassa ja teknologiamurroksessa

Arvoisat kuulijat, hyvät ystävät,

KALVO 2. Euroalueen ja Suomen talousnäkymät ovat heikentyneet

Kiitos kutsusta käyttää puheenvuoro tällä foorumilla meille kaikille tärkeästä teemasta, suomalaisesta työelämästä. Keskustelua Suomen työllisyydestä ja työmarkkinoista kehystää nyt poikkeuksellisen hankala turvallisuus- ja taloustilanne. Venäjän Ukrainassa käymän hyökkäyssodan vuoksi talouden näkymät sekä Suomessa että muualla Euroopassa ovat nopeasti heikentyneet. Energian hinnannousu kiihdyttää inflaatiota ja koettelee sekä yritysten kannattavuutta että kotitalouksien sietokykyä.

Suomen kasvunäkymät ovat keväästä heikentyneet. Viimeisimmät lyhyen aikavälin mallit ennakoivat talouden selvää supistumista kolmannella vuosineljänneksellä. Kuluttajien luottamus sekä omaan että Suomen talouteen on vajonnut ennätysalaiselle tasolle.

Heikon kasvunäkymän lisäksi inflaatio on Suomessakin ollut nopeaa, vaikkakin hieman hitaampaa kuin euroalueella keskimäärin.

KALVO 3. Suomen työllisyyskehitys jatkuu myönteisenä

Suhdannenäkymän heikkeneminen koskettaa myös työmarkkinoita. Vaikka toteutunut työllisyyskehitys on ollut olosuhteisiin nähden huomattavan hyvää ja työllisyysaste on jatkanut vuodesta 2016 alkanutta nousuaan (nyt trendiluku 74 %), kokonaiskuva ei silti ole yksipuolisen valoisa. Suuri osa työllisyyden kasvusta on lisäksi tullut osa-aikaisista työsuhteista (noin 18 % työllisistä on osa-aikaisia), ja työtunteja tehdään Suomessa edelleen vähemmän kuin ennen koronakriisiä.

Työllisyysasteen ja tehtyjen työtuntien muuttunut suhde oli yksi pääteema Yhdysvaltain keskuspankin Federal Reserven Jackson Hole -konferenssissa Wyomingissa, josta vastikään palasin.^[1] Viimeiset kaksi vuosikymmentä (1999–2019) kattavassa, kaikkiaan 19 maan aineistolla tehdyssä tutkimuksessa näkyi vahva yleinen trendi: työllisyysaste on noussut (keskimäärin +5 %), kun taas tehty työtunnit ovat vähentyneet, sekä henkilöä kohden (-5 %) että työllistä kohden (-9 %). Lisääntynyt osa-aikaisuus voi kertoa vapaaehtoisesta valinnasta, esim. lastenhoidon ja työn yhdistämisestä, tai ikääntyneiden halusta työskennellä vähemmän. Myös teknologinen murros on epäilemättä mahdollistanut aiempaa laajemman kirjon erityyppisiä työsuhteita. Toisaalta pandemia ja sota ovat ruokkineet epävarmuutta, mikä on voinut lisätä yritysten varovaisuutta kokoaikaisten työpaikkojen täyttämässä.

Työllisyysasteen ja tehtyjen työtuntien keskinäisen suhteen ilmeisellä muutoksella on myös makrotaloudellisia vaikutuksia. Jos emme ota huomioon tätä keskinäissuhteen muutosta, saatamme helposti yliarvioida kansantalouden potentiaalisen tuotannon, samoin verotulot, mikä tietysti vaikuttaa julkiseen talouteen. Senkin vuoksi lisätutkimus tästä Suomen aineistolla olisi enemmän kuin tervetullutta.

KALVO 4. Onko meillä malttia katsoa nopean inflaation jaksoa pidemmälle?

Energiakriisin kärjistyminen ja kuluttajahintojen voimakas nousu heikentää kotitalouksien ostovoimaa, mikä on ymmärrettävästi kirvoittanut vaatimuksia kompensoinnista, sekä palkkojen että sosiaalietuuksien osalta. Alkuvuoden yleisen palkankorotuslinjan perusteella – viittaa Teknon ja Teollisuusliiton ratkaisuun – suomalaisen työn ja yritysten kilpailukyky suhteessa kilpailijamaihin näyttäisi säilyvän toistaiseksi ennallaan. Kilpailukykyyn kannalta suurempi merkitys onkin alkavan syksyn palkkaneuvotteluilla.

Suomen Pankin ekonomisti, valtiotieteen tohtori Aino Silvo on tutkinut kotimarkkinatoimialojen palkankorotusten vaikutuksia vientiteollisuuden kustannuskehitykseen. Silvon tulosten perusteella

palkkojen nousu yhdellä prosentilla teollisuuden ulkopuolella – siis kotimarkkinatoimialoilla – kasvattaa teollisuuden kustannuksia karkeasti ottaen yhtä paljon kuin teollisuuden omien palkkojen nousu samaisella yhdellä prosentilla. Siksi nyt olisi tärkeää pitäytyä vientialojen palkankorotuksiin perustuvassa Suomen mallissa, joka on vaarassa romuttua.[2]

Jos Suomessa on malttia katsoa nopean inflaation jakson yli, voidaan suomalaisen työn ja tuotannon kilpailukyky säilyttää ja palkansaajien ostovoimaa vahvistaa tulevina vuosina. Mutta jos tilanne yltyy palkkakilpailuksi, kuten kävi ennen finanssikriisiä, kilpailukyky voidaan menettää nopeastikin, etenkin nyt vallitsevassa herkässä taloustilanteessa.

Kustannuskilpailukyvyn säilyttämisellä on suuri merkitys nyt ja lähivuosina, kun suomalaiset yritykset ajavat alas kauppansa Venäjän kanssa ja etsivät uusia markkinoita tuotteilleen ja palveluilleen.

KALVO 5. Työvoimapula vaivaa laaja-alaisesti

Suomen työmarkkinoita muokkaavat yhä myös pidemmän aikavälin trendit: ikääntyminen, teknologinen murros ja vihreä siirtymä.

Ikääntymisen yksi ilmentymä on työvoimapula, joka tuntuu monenlaisissa ammateissa: on hoitajapulaa, koodaripulaa ja tarjoilijapulaa. Mutta kuinka absoluuttista työvoimapula on?

Työvoimapula voi riippua monistakin tekijöistä. Palkkaus on yksi osa, sillä palkoilla on ohjaava vaikutus ja joitakin pullonkauloja voidaan ratkaista palkoilla – laajempi paikallinen sopiminen voi olla yksi osa ratkaisua, kun työvoiman halutaan ohjautuvan sinne missä sitä eniten tarvitaan.

Myös osaamisvaatimukset liittyvät työvoimapulaan. Käytetäänkö korkeasti koulutettuja työntekijöitä heidän osaamistaan vastaaviin tehtäviin, vai käytetäänkö aika työtehtäviin, joita vähemmälläkin koulutuksella voi tehdä? Voitaisiinko oikeilla rekrytoinneilla ja oikealla työnjaolla saada resurssit kohdistettua paremmin? Ovatko osaamisvaatimukset ylipäätään nousseet jo liian korkeiksi (kielitaito- ja tutkintovaatimukset, ”passit”)? Entä (matalapalkkaiset) sisääntulotyöpaikat ja työssä oppiminen – saadaanko näillä vedettyä työmarkkinoille lisää tekijöitä?

Ennen yhteenvetoa vielä pari sanaa teknologisesta murroksesta. Teknologian kehitys on aina heijastunut työmarkkinoille, mutta silti kokonaistyöllisyys on pysynyt suorastaan hämmästyttävän vakaana yli vuosikymmenten. Toisaalta työn sisällöt ja muodot ovat muuttuneet.

Viime vuosien teknologisen murroksen seurauksena alustatyöläisten ja -yrittäjien asema on noussut yhä tärkeämmäksi kysymykseksi työelämän tulevaisuuden kannalta. Alustatyö ei ole mikään sivuraide ”normaalissa” taloudessa. Euroopassa on nyt lähes 30 miljoonaa alustatyötä tekevää ihmistä, mikä on noin 11 prosenttia työvoimasta. Määrän arvioidaan nousevan 43 miljoonaan vuonna 2025.[3]

Keskeinen kysymys alustatalouden töissä on työsuhteiden määrittely. Ovatko Uber-kuskit ja Woltin tai Foodoran ruokalähetit yrittäjiä vai työntekijöitä? Tästä on käyty kärkeä ja luotu uutta lainsäädäntöä ympäri maailmaa. Selkeitä pelisääntöjä todella tarvitaan.

Alustatalouden pelisääntöjen kehittäminen tulisi tehdä niin, että siinä piilevä potentiaali uusien työpaikkojen luomiseksi saadaan hyödynnettyä. Tähän liittyy niin sääntelyyn kuin sosiaaliturvaan liittyviä kysymyksiä. Kyse on ennen kaikkea siitä, miten koko ajan kasvavassa alustataloudessa pystytään yhdistämään työntekijän oikeudet ja yrittämisen vapaus.

Tärkeää on myös yksinyrittäjien aseman parantaminen. Yhtäältä on pyrittävä madaltamaan kynnystä ensimmäisen työntekijän palkkaamiseen. Toisaalta myös sivutoimisen yritystoiminnan aloittamisen työttömänä tulisi olla sujuvampaa. Työttömyys- ja sosiaaliturvaa voisi kehittää paremmin itsensä työllistämiseen kannustavaksi. Samalla pitäisi ottaa huomioon erilaiset työnteon muodot ja mahdollistaa joustavat siirtymät yrittäjästä palkansaajaksi – ja päinvastoin.

Alustatalouden ja siinä tehtävän työn tulevaisuudesta pitäisi nyt kyetä käymään asiallista, analyyttistä keskustelua, ei sulkea silmiä käynnissä olevalta nopealta muutokselta ja kuvitella, että kaikki jatkuu kuten ennen yhdeksästä viiteen -maailmassa. Riskinä on se, että jättäytyminen yhtäältä vain markkinavoimien varaan tai toisaalta jatkuva neliraajainen jarrutus työmarkkinoiden rakenteiden uudistamisessa uhkaa johtaa vain entistä rajumpaan kierteeseen kohti kahden kerroksen yhteiskuntaa.

KALVO 6. Yhteenveto – Suomen ja euroalueen talouden näkymä synkkenee – suotuisa työllisyyskehitys päätymässä

Arvoisat kuulijat, hyvät ystävät,

Taantuman riski on siis kuluneen vuoden aikana kasvanut euroalueella ja Suomessa, ja haasteita on

työmarkkinoillakin.

Kun katson eurooppalaisia tilastovertailuja, on Suomen työllisyysaste alhaisempi kuin Saksassa, Tanskassa tai Ruotsissa.

Työmarkkinatkin ovat meillä sekaisin aina parin vuoden välein, viime aikoina jopa vuosittain, vaikka ”sopimussyhteiskunnassa” pitäisi kyetä neuvotteluteitse päättämään palkoista ja työehdoista. On nähty nokittelua ja työtaistelujen kierrettä kerta toisensa jälkeen.

Pitkällä sihdillä synkintä on se, että entisestä Pisa-tutkimusten supertähdestä Suomesta on tullut koulutuksen alisuorittaja varsinkin poikien kohdalla. Samalla väestö vanhenee ja osaajapula kasvaa. Jos tähän mollivoittoiseen kehitykseen tyydymme, olemme Venetsian tiellä. Haikailemme mennyttä, vaikka maa vajoaa alta.

Me voimme valita toisinkin. Meillä on kaikki edellytykset olla paitsi selviytyjä- myös menestyjäkansaa, jos löydämme lääkkeet näivettymistautiimme. Työmarkkinoilta se kysyy toimivampaa sopimista, joustavuutta tukevia yhteisiä pelisääntöjä sekä kansainvälisten osaajien rekrytoinnin ja työperäisen maahanmuuton vahvistamista.

Avainasemassa on luottamuksen palauttaminen työmarkkinaosapuolten välille. Yrityksissä sitä kyllä löytyy, ainakin enemmän kuin järjestelmässä.

Voitaisiinko nyt soljuvan neuvottelukierroksen jälkeen – sitten kun pöly on laskeutunut, kuten toivoa pitää – koota työmarkkinoiden, talouden, yritysmaailman ja politiikankin päättäjiä sekä yhteiskunta- ja taloustutkijoita keskustelemaan Suomen talouden ja työmarkkinoiden haasteista maailmanpolitiikan ja -talouden murroksessa? Pystyisimmekö löytämään Suomelle yhteistä suuntaa edes perusasioista, kuten tuottavuuden, työllisyyden ja työhyvinvoinnin vahvistamisesta?

Yrittää ainakin kannattaisi, sillä kello kiertää vain yhteen suuntaan. Muu maailma kun ei odota edes maailman onnellisinta kansaa.

Kiitos mielenkiinnostanne.

[1] Tätä käsitteli erityisesti tutkimus Alexander Bick – Adam Blandin – Nicola Fuchs-Schündeln, *Reassessing Economic Constraints: Maximum Employment or Maximum Hours?*, 2022. Ks. myös Stephanie Aaronsonin kommentti siihen. Paperit löytyvät tästä linkistä:

https://www.kansascityfed.org/Jackson%20Hole/documents/9031/JH_Paper_Fuchs-Schundeln.pdf

[2] Silvo, A. (2019, 5, 17). Palkkojen nousun vaikutus tuotannon kokonaiskustannuksiin eri toimialoilla. Haettu 30.8.2022: <https://www.eurojatalous.fi/fi/2019/artikkelit/palkkojen-nousun-vaikutus-tuotannon-kokonaiskustannuksiin-eri-toimialoilla/>.

[3] Olen käsitellyt seikkaperäisemmin työelämän teknologista murrosta ja suomalaisten työmarkkinoiden kehittämistarpeita teoksessani *Onnellisten tasavalta* (Docendo, 2022), etenkin sen luvuissa 16 ja 19-20.

[Esityskalvot \(PDF\)](#)

Pääjohtaja Olli Rehn: Talouden näkymä on synkentynt – rahapolitiikan normalisointi etenee johdonmukaisesti

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn
Hallituksen budjettiriihi 31.8.2022

Talouden näkymä on synkentynt – rahapolitiikan normalisointi etenee johdonmukaisesti

Arvoisa pääministeri, valtioneuvoston jäsenet, hyvät kuulijat,

Kiitos mahdollisuudesta käyttää puheenvuoro hallituksen budjettiriihessä. Ilmeisesti tämän hallituksen viimeisessä sellaisessa.

Hallituskausi on osoittautunut hyvin toisenlaiseksi kuin ennakoita ajateltiin, ja hallitus on joutunut luovimaan vaikeissa olosuhteissa. Talouden näkökulmasta, esimerkiksi kansantuotteella ja työllisyysasteella mitaten, Suomi on selvinnyt pandemiasta verrattain hyvin. Julkisen talouden kannalta toipuminen on kuitenkin vielä edessä. On ollut aika elvyttää ja velkaantuakin – nyt on aika tasapainottaa ja vahvistaa puskureita, jotta julkisen talouden kestävyys turvataan.

[KALVO 2: Suhdannenäkymä heikentynt kesän aikana]

Venäjän hyökkäyssota Ukrainassa on taittanut talouden lupaavan elpymisen kahden koronan leimaaman vuoden jälkeen. Hyökkäys on paitsi horjuttanut eurooppalaisen turvallisuusjärjestyksen perusteita myös merkittävästi heikentänyt Euroopan talouden kehitystä. Inflaatio on ampaissut poikkeuslukemiin energian hintojen nousun ajamana. Uhkakuvat perustarpeiden hinnoista ja saatavuudesta huolestuttavat ihmisiä ja ovat laajasti heikentäneet kuluttajien luottamusta.

Sodan seurauksena talouskasvu hidastuu nopeasti ja elintaso laskee. Energiakriisi on kasvattanut merkittävästi taantumariskiä niin euroalueella kuin Suomessakin.

Ennusteisiin liittyy nyt normaalia enemmän epävarmuutta, mutta lähikuukausien osalta suunta on selvä. Odotettavissa on edelleen nopeaa inflaatiota ja kasvunäkymiä on todennäköisesti tarkistettava alaspäin, kun ennusteita jälleen syyskuussa päivitetään.

[KALVO 3: Hintojen nousu on nyt poikkeuksellisen nopeaa]

Euroalueella inflaatio kiihtyi heinäkuussa jo lähes yhdeksään prosenttiin (8,9 %). Vaikka energia on edelleen inflaation tärkein ajuri, inflaatiopaineet ovat jo laajentuneet, ja monien tavaroiden ja palvelujen hinnat nousevat nyt vauhdilla. Tänään puolen päivän jälkeen saamme lisätietoa inflaation kehityksestä, kun elokuun inflaatioluvut julkaistaan.

Energiahintoihin liittyy erittäin suurta epävarmuutta, mutta jos markkinoiden odotukset niiden noususta toteutuvat, tilanne ensi talvena on hyvin hankala. Energiahintoihin rahapolitiikalla voidaan vaikuttaa vain rajallisesti, mutta rahapolitiikan on kuitenkin reagoitava yleisen hintatason nousun kiihtymiseen.

Pidemmälle katsoen palkkainflaation kehitys on avainasemassa. Kun inflaatio iskee lovea lompakkoon bensapumpulla ja ruokakaupassa, on ymmärrettävää, että palkansaajien ostovoiman heikkeneminen kirvoittaa aiempaa suurempia palkankorotusvaatimuksia, itse asiassa ympäri Eurooppaa. Palkkakulut välittyvät kuitenkin takaisin hintoihin, ja riskinä on inflaatiota ruokkiva hintojen ja palkkojen kierre.

[Kalvo 4: Rahapolitiikka on ristipaineessa]

Tällaisen inflaatiokierteen välttämiseksi on kyettävä pitämään lähivuosisia koskevat inflaatio-odotukset ankkurissa. Viime kuukausina eri euromaissa solmituissa sopimuksissa palkankorotukset ovat olleet hieman aiempaa suurempia, mutta palkat eivät silti nouse niin kovaa vauhtia euroalueella kuin Yhdysvalloissa. Inflaatio-odotukset ovat nousseet, mutta keskipitkällä sihdillä ne ovat yhä noin 2 prosentissa.

[Kalvo 5: Rahapolitiikan normalisointi etenee]

Rahapolitiikan normalisointi aloitettiin joulukuussa, ja sitä viedään nyt eteenpäin johdonmukaisesti inflaation hillitsemiseksi.

EKP lopetti arvopaperien netto-ostot heinäkuun alussa. EKP:n ohjauskorkoja nostettiin 0,5 prosenttiyksikköä heinäkuussa. Korkoja nostetaan seuraavan kerran syyskuun kokouksessa

reilun viikon päästä, ja sen jälkeenkin korkoja on tarpeen nostaa lisää tulevaisuudessa kokouksissa. Näin ollen negatiivisten korkojen aika on lopulta ohi.

EKP:n neuvosto tekee korkopäätöksensä aina nojautuen tuoreimpiin tietoihin talouden ja inflaation kehityksestä. Tavoitteenamme on varmistaa, että inflaatio vakautuu kahteen prosenttiin keskipitkällä aikavälillä.

Heinäkuussa neuvosto päätti myös uudesta rahapolitiikan välineestä (TPI), jolla tuetaan sen vaikutuksen välittymistä euroalueen kaikkiin maihin. Rahapolitiikan normalisoituessa uudella rahapolitiikan välittymistä tukevalla välineellä voidaan varmistaa, että vaikutus on samankaltainen euroalueen eri maissa. Väline voidaan ottaa käyttöön, jos perusteeton tai hallitsematon markkinakehitys uhkaa muuttaa vakavanlaatuisesti rahapolitiikan vaikutusta euroalueen eri maissa.

[Kalvo 6: Suhdannetilanteessa entistä enemmän riskejä – sota voi suistaa Suomen ja euroalueen talouden taantumaan]

Kuten alussa totesin, kesällä kerätty tieto taloudesta viittaa nyt ennustettua heikomman kehityksen suuntaan. Suomen Pankin kesäkuun ennusteen vaihtoehtolaskelmassa arvioitiin seuraavia riskejä: kansainvälisen talouden voimakkaampi jarrutus, energiahintojen ennustettua suurempi nousu, tuotantoketjujen suuremmat ongelmat ja kuluttajien luottamuksen heikkeneminen. Niiden toteutuessa BKT-kasvu olisi ensi vuonna negatiivista ja inflaatio pysyisi selvästi perusurassa ennustettua nopeampana. – Valitettavasti on todettava, että iso osa laskelman oletuksista on kesän aikana jo toteutunut. Sota näyttää hidastavan kasvua ja kiihdyttävän inflaatiota kesäkuun perusennustetta enemmän.

Energiakriisin syveneminen on avainkysymys Euroopan ja Suomenkin talouden tulevan kehityksen kannalta. Vaikka öljyn hinta on tullut hieman alaspäin, maakaasun hinta on noussut uusiin ennätyslukemiin, ja sähkön hinnassa on edelleen voimakasta nousupainetta.

Euroalueen tuontienergiälasku uhkaa tänä vuonna kasvaa yli kuuteen prosenttiin BKT:sta, noin kolminkertaiseksi vuoteen 2019 verrattuna (900 vs. 300 mrd euroa). Mittaluokasta saa kuvan siten, että energiatuonnin lisälasku eli em. erotus 600 mrd. euroa vastaa noin 2½-kertaisesti Suomen vuosittaista BKT:ta. Tämä merkitsee 4-5 prosentin pitkäkestoista leikkausta keskiverto eurooppalaisen ostovoimaan ja elintasoon. Vaikka osa kustannuksista siirtyy vientituotteisiin, nousu heikentää auttamatta euroalueen vaihtotasetta ja jättää ison loven kuluttajien lompakkoon ja yritysten taseeseen.

Tätä taustaa vasten EU-maiden pyrkimys löytää keinoja kotitalouksien energialaskujen rajoittamiseksi on ymmärrettävä. Kansainvälinen valuuttarahasto IMF, samoin kuin käsittääkseni ekonomistien enemmistö, on suositellut, että hallitusten pitäisi sallia energian ostohintojen välittyminen kuluttajahintoihin, koska korkeat hinnat ovat tärkeä signaali niukoista resursseista, ja hinnat kannustavat niukkojen resurssien säästämiseen. Sen sijaan hintojen nousun vaikutusten tasoittaminen räätälöidyillä eli hyvin kohdennetuilla ja tilapäisillä täsmätoimilla kaikkein heikoimmassa asemassa oleville kotitalouksille on oikein. Suomessa tilannetta helpottaa se, että monet sosiaalietuudet nousevat automaattisesti elinkustannusten mukaisesti.

[Kalvo 7: Työllisyyskehitys jatkunut myönteisenä]

Pula osaavasta työvoimasta on koko kansantalouden läpi menevä riesa. Monilla aloilla kamppaillaan työvoimapulan kanssa. On ilmeistä, että Suomen työmarkkinoilla on merkittäviä alueellisia ja ammatillisia yhteensopivuusongelmia. Siksi tarvitaan panostuksia osaamisen kehittämiseen. Osaavasta, koulutetusta työvoimasta on tulevaisuudessa entistä suurempi pula, mikä rajoittaa Suomen talouskasvua myös pidemmällä aikavälillä. Siksi Suomi tarvitsee osaajia myös ulkomailta. Myös täällä opiskelevien mahdollisuuksia jäädä Suomeen opintojen jälkeen on syytä systemaattisesti parantaa.

Työllisyysaste on noussut nopeasti, mutta työtunteja tehdään Työvoimatutkimuksen mukaan edelleen vähemmän kuin ennen pandemiaa. Työllisyysasteen nostaminen on ollut yksi keskeinen keino julkisen talouden tasapainottamisessa. Viimeaikainen kehitys kuitenkin vahvistaa sitä käsitystä, ettei työllisyysasteen nousu yksinään ole riittävä keino julkisen talouden tasapainottamisessa, vaan tarvitaan myös julkisen sektorin tulojen ja menojen arviointia. Työmarkkinoilla suhdanne on tällä hetkellä lisäksi viilenemässä. Työttömyysasteen lasku on päättynyt ja työllisyysodotukset heikentyneet kaikilla päätoimialoilla.

[Kalvo 8: Onko meillä malttia katsoa nopean inflaation jakson yli?]

Alkuvuoden yleisen palkankorotuslinjan perusteella – viittaa Teknon ja Teollisuusliiton sopimukseen – suomalaisen työn ja yritysten kilpailukyky suhteessa kilpailijamaihin näyttäisi säilyvän toistaiseksi ennallaan. Kilpailukyvyn kannalta suurempi merkitys onkin nyt käynnissä olevilla tai käynnistyvillä palkkakerroksilla.

Jos Suomessa vain on malttia katsoa nopean inflaation jakson yli, voidaan suomalaisen työn kilpailukyky säilyttää, jolloin palkansaajien ostovoima voi vahvistua jälleen tulevina vuosina. Mutta jos tilanne yltyy palkkakilpailuksi, kuten ennen finanssikriisiä, kilpailukyky voidaan etenkin herkässä taloustilanteessa menettää nopeastikin. Kuten olemme oppineet – tai ainakin olisi pitänyt menneestä osata ottaa opiksi – kustannuskilpailukyvyn korjaaminen puolestaan kestää pitkään ja on huomattavasti tuskallisempaa kuin sen menettäminen.

Kilpailukykyä tarvitaan nyt erityisesti sen takia, että suomalaiset yritykset etsivät vaihtoehtoja menetetyille Venäjän-markkinalle, ja muidenkin maiden yritykset ovat samoilla apajilla. Yritysten tuotantopanosten hinnat nousevat nyt muutenkin nopeasti, ja lopputuotteiden hintoja joudutaan nostamaan. Tässä uudessa kilpailutilanteessa kustannuskilpailukyvyllä on erityistä merkitystä.

[Kalvo 9: Kohti tasapainoisempaa julkista taloutta]

Entä mikä on julkisen taloutemme näkymä? Sen alijäämä on yhä pandemiaa edeltävää aikaa suurempi ja supistuu vain hitaasti tulevina vuosina. Suomen julkinen talous on rakenteellisesti alijäämäinen, ja finanssipolitiikka on edelleen mitoitettu taloutta tukevasti.

Julkinen talous kantoi taloudellista taakkaa koronakriisin välittömässä hoidossa. Pandemiavelan sulattelu vaatii nyt selkeän suunnitelman ja määrätietoisia toimia. Viime vuodet ovat osoittaneet ainakin sen, että julkisessa taloudessa on puskureille käyttöä. Ongelma ei ole vielä niinkään julkisen velan määrä suhteessa taloutemme kokoon, vaan velan kehityssuunta. Rakenteellinen alijäämä, kasvavat korkomenot ja ikäsidonnaisten menojen kasvupaine kasvattavat velkasuhdetta jatkossa. Toisaalta kansallisen puolustuskykymme vahvistaminen, huoltovarmuuden parantaminen ja energiatalouden vihreä siirtyminen vaativat myös julkista panostusta. Ei helppo yhtälö, mutta ratkaistavissa.

Olennaista on, että julkisen talouden epätasapaino ei korjaannu itsestään. Paluu tasapainoon vaatii määrätietoista julkisten tulojen ja menojen tarkastelua ja sen mukaisia päätöksiä.

Siinä ponnistuksessa päätöksentekijöitä tukisi sääntöperusteinen finanssipolitiikka ja sen osana julkisten menojen hallinta, mihin Suomessa on parhaimmillaan pystytty. **Kattava menokartoitus** on kansainvälisten organisaatioiden ja tutkimuksen suosittama tapa tarkastella julkisten menojen vaikuttavuutta ja tehokkuutta kriittisesti.

Nyt hallituskauden tullessa taitteeseensa tällainen tarkastelu olisi erityisen hyödyllistä, ajatellen etenkin seuraavan hallituksen ohjelmasta käytäviä neuvotteluja. Tähän viittasi myös VM:n budjettipäällikkö Mika Niemelä äskeisessä haastattelussaan. Menokartoituksen onnistuminen vaatii kuitenkin aina vankkaa poliittista selkänojaa tasavallan poliittiselta johdolta. Luotan, että sitä löytyy. Yhtä lailla tärkeää on sitoutuminen pitkäjänteisiin toimiin julkisen talouden kestävyys tukemiseksi. Vastuullisen finanssipolitiikan ohella julkisen talouden kestävyyttä on syytä tukea rakenteellisin uudistuksin. Oppivelvollisuuden pidentäminen ja sitoutuminen systemaattiseen ja ennustettavaan julkisen TKI-panostuksen lisäämiseen ovat olleet askeleita oikeaan suuntaan.

Aivan erityisen tärkeää on nyt pitää huolta siitä, että Suomessa on tarpeeksi osaavaa työvoimaa ja että työn tekemisen kannusteet ovat kunnossa. Osaamisen avulla voidaan toteuttaa laadukasta tutkimusta ja tuotekehittelyä, mutta T&K-toiminnan vauhdittaminen kaipaa tuoppausta myös julkisen vallan taholta. Epävakaina aikoina yritykset arvostavat vakaata toimintaympäristöä, järkevää sääntelyä ja sujuvia lupaprosesseja. Kilpailulliset kotimarkkinat valmentavat yrityksiä kansainvälisille markkinoille ja pitävät hintojen nousun kurissa.

[Kalvo 10: Sota synkistää talouden näkymää]

Arvoisa pääministeri, hyvät valtioneuvoston jäsenet,

Elämme ikävällä tavalla poikkeuksellisia aikoja. Talouden heilahtelut vaikuttavat nyt kaikkien arkeen, ja näkymä eteenpäin on epävarma, sumuinen. Tässä tilanteessa vaaditaan sitkeyttä ja päättäväisyyttä laajasti niin koko Euroopassa kuin suomalaisessa yhteiskunnassakin.

Jos koronakriisi ja Venäjän hyökkäyssota Ukrainassa ovat jotain osoittaneet, niin ainakin sen, että meillä Suomessa on edelleen kykyä löytää kansallisesti yhteisiä ratkaisuja vaikeidenkin ongelmien edessä.

Toivottavasti sitä löytyy myös kuvaamieni talouden ja työllisyyden pidemmän sihdin haasteiden kohtaamiseksi menestyksellä.

Kiitos!

[Esityskalvot \(PDF\)](#)

Governor Olli Rehn: Beyond Crypto-Mania: Digital Euro as Monetary Anchor

Governor Olli Rehn, Bank of Finland
Panel at University of California, Berkeley
August 23, 2022

Beyond Crypto-Mania: Digital Euro as Monetary Anchor

Dear Colleagues and Friends,

It is a great pleasure to be with you here at Berkeley today. Many thanks to Professor Emeritus John Zysman for the invitation to this discussion, the themes of which – cyber resilience, financial stability and central bank digital currencies – are highly pertinent and topical.

We live in unusual and precarious times. Russia's illegal, brutal war has created terrible human suffering in Ukraine. Regrettably, we need to be prepared for a protracted confrontation, and it is essential that we maintain Western unity in our continued support of Ukraine.

Russia's war has also destroyed the long-established European security order and badly damaged the economic landscape of our continent. One significant consequence is that Finland and Sweden have applied for NATO membership, and the ratification of their accession to NATO is currently advancing. This will produce a new 'Nordic fortress' in the region, with strongly integrated defence forces. For the European economy, Russia's war has caused a serious energy crisis and sharply rising inflation and has thus hit Europeans' purchasing power and dampened growth.

While these current crises are occupying our thoughts, we should not lose sight of the longer-term structural trends shaping our economies. In many cases these trends are being driven by the digitalisation of the economy, which is progressing quickly and bringing about major transformations which are already highly visible in the payments landscape.

Some have joked that a central bank digital currency (CBDC) is "a solution looking for a problem". While I may not be an outright fan of CBDCs, I think the detractors unfairly downplay the potential merits.

The trend towards digital money is welcome for creating opportunities for innovation and financial inclusion. However, it also poses risks. Public authorities need to strike a careful balance in promoting innovation that benefits society while also limiting harmful activities. The proliferation of private digital monies in the last five years is a case in point.

Since taking off in 2017–2018, the market for private digital monies, or crypto-assets as we central bankers like to call them, has been highly volatile with exceptionally large price movements. Contrary to the initial objective, high volatility and low processing capacity has made them difficult to use as means of payment. Even stablecoins, a more recent breed of private digital money, have turned out to be not so stable after all.

Regulators have been warning private investors about the risks involved, but strong returns tempted more and more of them to jump on the bandwagon during the upswing phase. The total market cap of crypto-assets reached a peak of close to USD 3 trillion in late 2021. It has since declined to less than USD 1 trillion during the market turmoil this year. As was to be expected, the sharp revaluations of crypto-assets have led to a number of casualties and heavy losses for many investors.

Some commentators have pinpointed the large-scale quantitative easing of central banks as the root cause for excesses in the crypto market. QE was a necessary response to the economic situation prevailing in the wake of the 2008 global financial crisis in most advanced economies. Central banks quickly reduced interest rates to near zero to help the economy recover. But as the policy rates reached the effective lower bound, more had to be done to boost the economy and meet the inflation target. That's where central bank purchases of longer-term financial assets, or QE, came in, together with other unconventional policies including forward guidance, negative interest rates, and funding for lending programmes.

While there may still be no consensus on how QE works in theory, I think we can all agree that, in practice, it has proved an effective tool for easing financial conditions and providing economic stimulus when short interest rates are at their lower bound.

Since both the overall easing of financial conditions and the role of QE as a portfolio rebalancing channel have served to push up the demand for risky assets, it is no surprise that asset prices have developed favourably during the QE period. This applies to crypto-assets in particular, where price formation is highly speculative and fanned by popular misunderstanding of monetary economics and even conspiracy theories. However, given the high volatility of crypto-assets, it is apparent that monetary policy can only explain a small part of the overall movement in their value, while the bulk of this has to be attributed to other factors.

Overall, I am sure that the economic benefits of QE outweigh the costs. As Martin Wolf noted in his recent FT piece on the battle over monetary policy, occasional asset bubbles are preferable to mass unemployment!

In terms of macroeconomic policy, the tide has now turned. After a decade of low inflation, we moved last year very quickly to a period of high inflation. The inflation surge was driven by multiple factors: quicker than anticipated recovery from the COVID-19 pandemic, global supply chain bottlenecks exacerbated by renewed China lockdowns and, in the case of energy and food, Russia's illegal war in Ukraine. The ongoing monetary policy normalisation is a response to the dramatically changed inflation outlook.

In the United States, the tightening of monetary policy began in March. So far, the Fed has conducted two 75 basis-point hikes, placing the Fed funds target range between 2.25% and 2.5%. It has also started to reduce its balance sheet. The ECB, in turn, announced in June its intention to raise interest rates in two instalments, first in July and again in September. In July, we raised the key ECB interest rates by 50 basis points. This was more than had previously been signalled, because the June inflation figures showed an even greater increase than we had anticipated, and so we determined that it was appropriate to take a bigger first step on the normalisation path. Going forward, the ECB's interest rate decisions will be data driven, aiming for 2% inflation in the medium term, in line with our strategy.

Let me next turn to central bank digital currencies. At the ECB, as in a number of other central banks across the world, we are looking into the possibility of introducing a CBDC, a digital euro. The investigation phase started in late 2021 and is expected to be concluded in October 2023. Once the investigation phase is completed, we will decide whether to embark on actually building a digital euro.

It is important to note that a digital euro would complement cash – not replace it – by allowing central bank money to be used in digital form also for retail purposes. We will continue to safeguard citizens' access to and the usability of cash across the euro area, even though its role as a medium of exchange has been diminishing rapidly, at least in some countries. A digital euro would give people an additional choice about how to pay and would make it easier to do so in an increasingly digital economy. It would expand the availability of digital central bank money beyond transactions between banks to include everyday peer-to-peer payments between people, covering online shopping as well as bricks and mortar businesses.

We have laid down several basic requirements for a digital euro, such as easy accessibility, robustness, safety, efficiency, privacy and compliance with the law. These will help us define what a digital euro might eventually look like. Importantly, a digital euro would be designed to work together with private payment solutions, facilitating the provision of pan-European solutions and services to consumers. With global cooperation it could eventually also solve many of the issues plaguing cross-border payments.

So why should we introduce a digital euro alongside cash? Would it not be enough to rely on the private sector to provide us with efficient payment means for the digital age?

Recent market developments have highlighted the fact that crypto-assets are fundamentally different from central bank money. Their prices are volatile, which makes them hard to use as means of payment or units of account. Even stablecoins attempting to piggyback on the credibility provided by central bank money have failed to guarantee one-to-one convertibility with it. As the BIS meticulously pointed out in their recent Annual Economic Report, crypto-assets' limitations are structural. An economy dominated by digital payments but without a strong monetary anchor would be inherently unstable.

Federal Reserve Vice Chair Lael Brainard also recently noted that, given the foundational role of fiat

currency, a digital native form of safe central bank money could enhance stability by providing the neutral trusted settlement layer in the future financial system. People using a digital euro, or a digital dollar, should have the same level of confidence as they would when using cash, since both fiat and digital forms of currency would be backed by a central bank. A digital payment landscape without a monetary anchor provided by the central bank would simply confuse people's understanding of what qualifies as money.

The transformation of the payments landscape also raises important questions about the security of a monetary system in the digital age. Digitalisation is making financial services more efficient but leaving them more vulnerable to cyber-attacks and other forms of cyber risks. These risks and hybrid forms of influence have increased in the current environment of heightened geopolitical tensions, not least as a result of Russia's invasion of Ukraine. The vulnerability of the crypto ecosystem to hacks and theft as well as its capacity to facilitate financial crime, money laundering and other illegal activities is another reason to offer safe and legal means of payment in the digital age via CBDCs. The normal functioning of societies can be threatened not only through damage and disruption to critical infrastructure, but also by influencing people's minds and eroding trust. Since the financial system is based on trust, these threats must be taken very seriously. With cyber threats becoming increasingly complex, we must continuously adapt and strengthen our cyber resilience.

Preparedness must be part of the cost-benefit analysis and the overall planning of systems – that is, resilience by design. In severe disruptions, years of efficiency gains may be wiped out if recovery is delayed.

Regulation plays an important role in safeguarding against risks in the cyber universe. Regulatory action is needed to address the immediate risks in the crypto-assets market and to support public policy goals. The EU is taking important steps forward with the forthcoming Regulation of Markets in Crypto-Assets (MiCA). It is the first attempt at creating comprehensive regulations for digital assets and is expected to come into force in 2024. MiCA will set a new standard, providing legal certainty for crypto-asset issuers, guaranteeing equal rights for service providers, and ensuring high standards for investors.

Dear Colleagues and Friends,

Safety and stability are the key characteristics of a sound monetary system that serves society. Central bank money provides the reference value for all other forms of money in the economy. It plays a crucial role in sustaining confidence in the currency, in the smooth functioning of the payment system, and in safeguarding the transmission of monetary policy.

Central banks must prepare for a digital future in which demand for cash as a medium of exchange may decrease, requiring the convertibility of private money into cash to be complemented by convertibility into central bank digital money. And we should recall that solid and safe access to central bank money is the foundation for price and financial stability. Convertibility into legal tender would also be the key for guaranteeing the value of digital euros provided by commercial banks.

The bottom line is that the central bank should always provide the monetary anchor for the economy – and this would be the primary reason if the ECB were to decide to issue a digital euro.

Thank you very much for your kind attention.

References:

Ulrich Bindseil and George Pantelopoulos, *Towards the holy grail of cross-border payments*. ECB Working Paper 2693.

Lael Brainard, *Crypto-Assets and Decentralized Finance through a Financial Stability Lens*. Speech at Bank of England Conference, London, 8 July 2022,

<https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/brainard20220708a.htm>

The Future Monetary System. BIS Annual Economic Report, Chapter III, 26 June 2022,

<https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2022e3.htm>

Barry Eichengreen, *Digital Currencies – More than a Passing Fad?* *Current History*, January 2022, <https://online.ucpress.edu/currenthistory/article/121/831/24/119206/Digital-Currencies-More-than-a-Passing-Fad>

Barry Eichengreen, *Written evidence to UK Parliament on CBDCs*, 21 October 2021,

<https://committees.parliament.uk/writtenevidence/40386/pdf/>

Christine Lagarde and Fabio Panetta, *Key objectives of the digital euro*. Blog post, 13 July 2022, <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2022/html/ecb.blog220713~34e21c3240.en.html>

Martin Wolf, A matter of interest — the battle over monetary policy. *Financial Times*, 27 July 2022, <https://on.ft.com/3JbVKc8>

Pääjohtaja Olli Rehn: Mihin suomalaisten yritysten tulee varautua? – Suomen talous ja yritysten rahoitus Venäjän hyökkäyssodan ja energiakriisin paineissa

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn
Pohjois-Savon maakuntapäivän talous- ja yrittäjyysseminaari
15.8.2022

Mihin suomalaisten yritysten tulee varautua? – Suomen talous ja yritysten rahoitus Venäjän hyökkäyssodan ja energiakriisin paineissa

Arvoisat kuulijat, hyvät pohjoissavolaiset ja muut ystävät,
Kiitos kutsusta alustaa tässä Pohjois-Savon maakuntapäivän talous- ja yrittäjyysseminaarissa Suomen talouden ja suomalaisten yritysten haasteista. On hienoa, että paikalla on vankkaa kokemusta ja näkemystä niin kunta- ja aluepäättäjien kentältä kuin savolaiselta yritys kentältä. Odotankin mielenkiinnolla musiikkiohjelman jälkeisiä puheenvuoroja uudistuvista yrityksistä, savolaisista menestystarinoista.

Euroopan näkymä on tällä haavaa poikkeuksellisen synkkä. Venäjän laitonta, brutaalia hyökkäyssotaa Ukrainaan on kestänyt kohta puoli vuotta. Ukrainalaisten inhimilliset ja yhteiskunnalliset kärsimykset Venäjän julmasta hyökkäyssodasta ovat valtavat. Ukraina taistelee vapauden, demokratian ja Euroopan puolesta, ja se tarvitsee laajaa tukea.

Sodalla on myös mittavia taloudellisia vaikutuksia. Se heikentää talouskasvua ja kiihdyttää entisestään inflaatiota. Monet ovat huomanneet kohonneet hinnat kaupassa, bensapumpulla ja sähkölaskua maksaessaan. Samalla talouden taantumien riski on olennaisesti kohonnut, niin Suomessa kuin koko Euroopassakin.

Tarkastelen tänään Suomen talouden ja etenkin yritysten rahoituksen lähiaikojen näkymiä Venäjän hyökkäyssodan ja energiakriisin varjossa.

Moni suomalainen yritys koki sodan vaikutukset jo keväällä Venäjän kaupan pysähtymisen kautta. Nyt energian hinnan nousu ja saatavuusongelmat koettelevat sekä yritysten kannattavuutta että kotitalouksien sietokykyä. Energiakriisin seurauksena euroalueen kasvuennusteita onkin viime aikoina tarkistettu alaspäin.

[Kuvio 2. Euroalueen kasvuennusteita on tarkistettu alaspäin]

Suomen kasvunäkymät olivat vaisut jo Suomen Pankin kesäkuun ennusteessa. Talouden ennustettiin kasvavan kuluvana vuonna 1,7 %, mistä kasvun ennakoitiin hidastuvan 0,5 prosenttiin vuonna 2023.

Näkymät ovat heikentyneet kesän aikana, ja Suomen Pankin lyhyen aikavälin mallit ennakoivat talouden selvää supistumista nyt käynnissä olevalla kolmannella vuosineljänneksellä.

Kotimainen kysyntäkään ei lupaa kovin hyvää. Kuluttajien luottamusindikaattori ennakoii tulevaa talouskehitystä tyypillisesti noin puolen vuoden viiveellä, ja kuluttajien luottamus sekä omaan että Suomen talouteen on vajonnut ennätysalaiselle tasolle. Samalla kuluttajahintojen nopea nousu syö kotitalouksien ostovoimaa, jota sähkön ja lämmön ja muiden asumismenojen kasvu kaventaa entisestään.

EK:n suhdannebarometrissa suhdannetilannetta arvioidaan paitsi koko maan tasolla, myös toimiala- ja aluekohtaisesti. Heinäkuisten tietojen mukaan suhdannenäkymät ovat heikentyneet kaikilla päätoimialoilla, etenkin kaupassa ja rakentamisessa. Suhdannenäkymissä ei ole tällä hetkellä suuria alueellisia eroja, ja esimerkiksi Itä-Suomen suhdannetilanne on lähellä koko maan keskiarvoa.

* * *

Sodan seurausten lisäksi suomalaiset yritykset kohtaavat haasteita, jotka periytyvät jo ajalta ennen sotaa. Komponenttipula ja logistiset ongelmat häiritsevät tuotantoketjuja. Monella alalla on pulaa osaavasta työvoimasta. Myös syksyn työmarkkina- ja palkkatkaisu aiheuttavat huolta. Suomen Teollisuussijoitus teki keväällä [huhtikuussa 2022] kyselyn suomalaisille pk-yrityksille niiden

sopeutumisesta Venäjän hyökkäyssodasta seuranneisiin haasteisiin.

[Kuvio 3. Keväällä useimmat vientiyritykset...]

Enemmistö kyselyyn vastanneista vientiyrityksistä suhtautui myönteisesti mahdollisuuksiinsa löytää uusia markkinoita menetetyille Venäjän viennille. Yritykset, jotka arvioivat voivansa korvata menetetyt viennin kokonaan, kattoivat noin 60 % kyselyn yritysten Venäjän viennistä. Sama osuus teollisuusyrityksistä uskoi pystyvänsä korvaamaan sodan häiritsemät tuotantoketjunsä kokonaan uusilla tuotantoketjuilla.

Sodan vaikutukset jakautuvat kuitenkin epätasaisesti sekä toimialojen välillä että niiden sisällä. Koronasta kärsivät etupäässä palvelualojen yritykset, mutta Venäjän hyökkäyssodasta kärsii varsinkin teollisuus.

Työ- ja elinkeinoministeriön tuoreessa aluekatsauksessa mainittiin Pohjois-Savon elinkeinoelämän vahvuutena usealla seudulla toimivat kansainväliset vientiyritykset. Niitä löytyy monilta toimialoilta, varsinkin kone- ja energiateollisuudesta, puunjalostuksesta kuin elintarviketeollisuudestakin. Sekä akuutti energiakriisi että meneillään oleva pitempiaikainen energiatalouden vihreä siirtymä tarjoavat yrityksille mahdollisuuksia kasvuun. Monet Pohjois-Savon vientiyritykset ovatkin niitä jo hyödyntäneet. Alueen paperi- ja sahateollisuudessa on enenevästi siirrytty biojalostukseen sekä puuraaka-aineeseen pohjautuvan ympäristö- ja energiateollisuuden kehittämiseen. Maakunnassa on myös suunnitteilla aikaisempaa enemmän uusiutuviin energialähteisiin, kuten tuulivoimaan ja aurinkoenergiaan, pohjautuvia hankkeita. Kuopion kaupunki on solminut valtion kanssa innovaatiotoimintaa koskevat sopimukset, painopisteenä mm. terveys- ja hyvinvointiteknologia sekä vesiosaaminen.

Euroopan unionin sisämarkkinoiden merkitys suomalaisille yrityksille korostuu entisestään. Ja EU:n neuvottelemat vapaakauppasopimukset auttavat myös suomalaisia yrityksiä, niitä on viime aikoina solmittu aina Japanista Australiaan, Kanadasta Singaporeen, jne.

Kannustavaa on huomata, että Yhdysvalloista on tullut yksi Suomen tärkeimpiä vientimarkkinoita viime vuosina. Tämä kertoo suomalaisten yritysten kyvystä löytää markkinoita sieltä, missä kysynnän kasvua on.

Uusien mahdollisuuksien hyödyntäminen edellyttää tietysti yrityksiltä investointeja. Energiakriisin kärjistyminen on kasvattanut investointien kannattavuuskynnystä, ja epävarmuuden kasvu vaikeuttanut hankkeiden arviointia melkein millä tahansa suunnitteluhorisontilla.

Investointien kannattavuuteen vaikuttaa osaltaan rahoituksen hinta ja saatavuus. Euroalueella rahoitusolot ovat olleet viime kuukausina kiristymään päin ja korkojen nousu on käynnissä – palaan siihen hetken päästä. EKP:n rahapoliittisten päätösten ja niihin liittyvien odotusten lisäksi markkinakorot riippuvat riskilisistä. Epävarmuuden kasvu on saanut sijoittajat kiinnittämään enemmän huomiota riskien hinnoitteluun. Suomalaisten yritysten rahoituksen osalta tilanne on silti edelleen vähintäänkin kohtuullinen.

[Kuvio 4. Pankkien luottopolitiikka on kiristynyt...]

Suomalaisille pankeille tehdyn luotonantokyselyn perusteella niiden yrityslainapolitiikka on kiristynyt viime kuukausina. Pankit arvioivat varsinkin riskipitoisten yrityslainojen korkomarginaalien kasvaneen. Toisaalta yrityslainojen kysynnänkin arvioitiin jonkin verran vaimentuneen heikkenevien talousnäköymien ja korkojen nousun vuoksi.

Luottopolitiikan kiristyminen ja lainojen kysynnän väheneminen eivät kuitenkaan ainakaan vielä näy tilastoissa. Kesäkuussa nostettiin uusia yrityslainoja poikkeuksellisen runsaasti, 4,1 mrd. euroa, ja nostoista valtaosa (3,6 mrd. euroa) oli suuria yli 1 milj. euron nostoja. Uudet yrityslainat painottuivat energia- ja teollisuusinvestointeihin.

Talouspolitiikan keskeisin prioriteetti tulisi nyt olla inflaation hillitseminen.

[Kuvio 5. Inflaation ajuri ja ankkuri]

Energian hinnannousu on yhä inflaation keskeinen ajuri: puolet kokonaisinflaatiosta tulee suoraan energian hinnannousun vaikutuksista, epäsuorasti suurempikin osa. Venäjän hyökkäyssota pitää energian hintoja korkealla, minkä vuoksi kokonaisinflaatiokin pysyy yhä koholla.

Hintavakauden kannalta olennaista on, että rahapolitiikalla ei juurikaan voida vaikuttaa energiahintoihin tässä ja nyt. Mutta sillä voidaan kyllä vaikuttaa talouden toimijoiden inflaatio-odotuksiin, erityisesti keskipitkällä aikavälillä. Tästä seuraa työmarkkinoiden merkitys hintavakaudelle: pitääkö ankkuri jatkossa ilman taloudelle tuhoisaa inflaatiokierrettä? Viime aikoina

euroalueen nimellispalkat ovat ymmärrettävästi kyllä jonkin verran nousseet, mutta selvästi vähemmän kuin Yhdysvalloissa, eikä euroalueella voida, ainakaan toistaiseksi, puhua hinta-palkka –kierteestä.

Inflaation kiihtyessä globaalisti rahapolitiikka on kiristynyt kaikkialla. Europan keskuspankin neuvostossa päätimme heinäkuussa nollata ohjauskoron nostamalla sitä 0,5 prosenttiyksikköä. Ennakoimme samalla, että teemme syyskuussa seuraavan koronnoston.

Mitä päätökset merkitsevät kansalaisen kannalta? Selkosuomella sitä, että on syytä varautua korkojen asteittaiseen nousuun ja mitoittaa velkansa ja lainanhoitokulunsa sen mukaisesti. Tämä koskee niin kotitalouksia, yrityksiä kuin julkista talouttaakin. Se, mihin tahtiin ja miten korkealle korot nousevat, riippuu talouden kehityksestä, tavoitteena vakauttaa inflaatio 2 prosentin tavoitteeseen keskipitkällä aikavälillä.

[Kuvio 6. Kiky – onko meillä malttia katsoa inflaatiojaksoa pidemmälle?]

Kuluttajahintojen voimakas nousu on kirvoittanut vaatimuksia niin työnantajia kuin julkista valtaakin kohtaan. Alkuvuodesta muodostuneen yleisen palkankorotuslinjan perusteella suomalaisten yritysten kilpailukyky suhteessa kilpailijamaihin näyttäisi säilyvän nyt ennallaan. Kilpailukyvyn kannalta suurempi merkitys onkin seuraavilla palkkakierroksilla.

Jos Suomessa on malttia katsoa nopean inflaation jakson yli, voidaan suomalaisen työn ja yritysten kilpailukyky säilyttää ja palkansaajien ostovoimaa vahvistaa tulevina vuosina. Mutta jos tilanne yltyy palkkakilpailuksi, kuten kävi ennen finanssikriisiä, kilpailukyky voidaan menettää nopeastikin nyt vallitsevassa herkässä taloustilanteessa.

Kustannuskilpailukyvyn säilyttämisellä on suuri merkitys nyt, kun suomalaiset yritykset etsivät uusia markkinoita tuotteilleen ja palveluilleen.

On ymmärrettävää, että energiakriisin painaessa päälle julkiselta vallalta toivotaan toimia ostovoiman turvaamiseksi. Näiden toimien tulisi olla hyvin kohdennettuja ja väliaikaisia niin, että tuetaan kaikkein vaikeimmassa asemassa olevia ja eniten apua tarvitsevia kotitalouksia.

[Kalvo 7. Yhteenveto]

Puoli vuotta Venäjän hyökkäyssodan alkamisen jälkeen talouden tilannekuva alkaa selkeytyä. Eteemme avautuva näkymä ei ole kaunis.

Toisin kuin koronakriisin aiheuttaman väliaikaisen shokin tapauksessa, nyt monen yrityksen täytyy etsiä keinot sopeutua pysyviin muutoksiin. Venäjän markkinoiden menetyksestä kärsineiden yritysten täytyy sopeutua pysyvään markkinoiden menetykseen. Energian hintakin uhkaa jäädä pitkäaikaisesti korkeammalle tasolle kuin ennen sotaa.

Uusi tilanne tarjoaa suomalaisille yritykselle toisaalta myös mahdollisuuksia. Energiatalouden vihreä siirtymä avaa uusia markkinoita, ja siihen myös Euroopan unioni investoi rahoitusohjelmiensa ja investointipankin kautta. EU:n sisämarkkinat ja kauppapolitiikka ovat suomalaisille yrityksille tärkeä selkänoja. Paineet parantaa kannattavuutta kannustavat yrityksiä digiloikkaan. Yritykset tarvitsevat osaavaa työvoimaa, ja työperäinen maahanmuutto on saatava sujuvammaksi.

Tässä tilanteessa kaivataan myös malttia katsoa nopean inflaatiojakson yli. Näin voidaan turvata suomalaisen työn ja yritysten kilpailukyky ja vahvistaa palkansaajien ostovoimaa myös tulevina vuosina.

Ylipäänsä suomalaisilta yrityksiltä ja koko suomalaiselta yhteiskunnalta kaivataan nyt uudistumiskykyä. Toivottavasti sitä löytyy, jotta voimme ponnistaa kestävä kasvun tielle ja pitää yllä kansallista eheyttämme.

[Esityskalvot](#) (PDF)

Pääjohtaja Olli Rehn: Euroopan ja Suomen näkymät Venäjän hyökkäyssodan varjossa

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn
Pohjois-Kymen Paasikivi-Seuran kesätapahtuma
Verlan Seuratalo, Kouvola 10.8.2022 klo 13.00

Euroopan ja Suomen näkymät Venäjän hyökkäyssodan varjossa

Arvoisat kuulijat, hyvät ystävät,

Kiitos kutsusta tähän Pohjois-Kymen Paasikivi-Seuran kesätapahtumaan tänne Verlaan, joka suorastaan huokuu suomalaista teollisuushistoriaa. Paikka on historiallinen myös toisella tavalla, mikä viekin meidät Paasikivi-Seuran tontille eli ulko- ja turvallisuuspolitiikan saralle. Verlan läpi virtaavassa Kymijoen Mäntyharjun haarassa kulki nimittäin vuosina 1743–1809 Ruotsi-Suomen ja Venäjän välinen raja. Eikä Savon ja Karjalan heimorajakaan kaukaa liippaa, tosin erohan ei ole mitenkään jyrkkä, kuulummehan me molemmat isoon itäsuomalaiseen heimoon – ja nykyisin Kaakkois-Suomeen.

Oma suhteeni Paasikivi-Seuraan on sikäli likeinen, että toimin seuran edustajana Ulkopoliittisen instituutin hallituksessa ammoisella 1990-luvulla ennen parin vuosikymmenen mittaista palvelusta Euroopan unionin tehtävissä. Silloin elettiin kovin eri maailmassa. Liberaalin demokratian voittokulku näytti etenevän vääjäämättömästi, vaikka ei aivan olisi amerikkalaisen valtiotieteilijän Francis Fukuyaman lailla ”historian loppuun” uskonutkaan. Ihmiskunnan evoluution merkinä pienten valtioiden kannalta tärkeä liberaali kansainvälinen järjestelmä vahvistui ja hillitsi suurvaltojen voimapolitiikkaa. Hetken näytti siltä, että voima ei olisi enää ainoa oikeus kansainvälisissä suhteissa, mistä Euroopan unionin hallittu laajeneminen 2000-luvun alussa oli esimerkki.

Tänään on toisin – ja on ollut jo pitkään. Voimapolitiikka teki vuosituhannen vaihteen jälkeen paluun kansainvälisiin suhteisiin, rankimman jälkeen – jos se nyt koskaan sieltä poistuikaan. Kiinan taloudellisen mahdin kasvu on vuosien mittaan samalla kasvattanut sen sotilaallista kykyä ja poliittista ruokahalua haastaa liberaali kansainvälinen järjestys. Venäjä taas elää omassa vaihtoehtoisessa todellisuudessaan, jota leimaa 1800-luvulta periytyvä isovenäläinen imperialismi sekä pyrkimys ”autenttisen Venäjän” rakentamiseen itsenäisten naapurivaltioiden, etenkin Ukrainan, kustannuksella ja piittaamattomuus Euroopan turvallisuusjärjestyksen periaatteista.

Vaikka tämä on kesäinen tilaisuus, on päivän aihepiiri painava: **Euroopassa käydään raakaa sotaa.** Ukrainalaisten inhimilliset kärsimykset Venäjän julmasta hyökkäyssodasta ovat valtavat. Olennaisinta nyt onkin tukea Ukrainaa monin eri tavoin. Ukraina taistelee vapauden, demokratian ja Euroopan puolesta.

Sodalla on myös mittavia taloudellisia vaikutuksia. Se heikentää talouskasvua ja kiihdyttää entisestään inflaatiota. Monet ovat huomanneet kohonneet hinnat kaupassa, bensapumpulla ja sähkölaskua maksaessaan. Samalla talouden taantumien riski on olennaisesti kohonnut, niin Suomessa kuin koko Euroopassakin.

Sodan seurauksena koko maailmantalous kärsii ja muuttuu. Onko edessämme globalisaation loppu, tai ainakin siirtyminen peruutusvaihteelle? Siihen liittyen ja oikeastaan sitä ennen pitää kysyä: onko edessä pitkäaikainen vastakkainasettelu liberaalien demokratioiden ja autoritaaristen järjestelmien välillä? Mitä kaikki tämä merkitsee Euroopan, etenkin Suomen ja Kymenlaakson kannalta?

Hyvät ystävät,

Kymenlaakso vahvana teollisuusmaakuntana on kokenut viime vuosien murrokset maailmankaupassa. Logistiikan ja akkuklusterin vahva osaaminen on pitänyt yllä elinvoimaa, mutta Venäjän hyökkäyssota on himmentänyt näkymiä. Myös matkailusektori on menettänyt asiakkaita. Metsäsektorin näkymät ovat puolestaan valoisammat ja Venäjä-riippuvuus pienempää. Haminan LNG-terminaali taas auttaa suoraan Suomea vähentämään riippuvuutta venäläisestä energiasta ja on osa Suomen pitkäjänteistä, pääosin onnistunutta energiastrategiaa.

Maakunta kilpailee osajista muiden tavoin. Olen iloinen, että Lappeenrannan-Lahden teknillinen yliopisto, jonka hallituksessa olen, aloittaa tuotantotalouden DI-koulutuksen tänä syksynä Kouvolaissa.

Kun siirretään katse koko maailmantalouteen, voidaan tehdä ehkä yllättäväkin havainto: koronasta toipuvan maailman keskinäinen kauppa ehti nousta viime vuoden lopulla jo kaikkien aikojen huippuunsa. **Globalisaatiota ei siis ole peruttu.** Yhdellä poikkeuksella: Venäjän bruttaali hyökkäyssota on nyt **peruuttamassa globalisaatiota Venäjän itsensä osalta.** Lännen asettamat pakotteet vähentävät Venäjän kykyä käydä sotaa ja korvata tuhoutunutta materiaalia uudella. Korkean teknologian vientikielto tuntuu Venäjän taloudessa, joka oli 30 vuoden aikana ehtinyt monin tavoin integroitua muuhun maailmantalouteen.

Entä onko maailmantalous hajoamassa blokkeihin? Oma arvioni on se, että globalisaatio on siirtynyt uuteen vaiheeseen, jossa blokkiutuminen vahvistuu ja puhtaasti markkinavoimien logiikkaan perustuva globalisaatio heikkenee. Vastaavasti kansantalouksien taloudellinen iskunkestävyys ja kansakuntien henkinen kestävyys korostuvat.

Tätä voidaan kuvata myös käsitteellä Kylmä sota 2.0, kuten arvostettu historiantutkija Niall Ferguson on tehnyt. Hänen mielestään Kylmä sota 2.0:n ensimmäinen näytös on Ukraina, kuten edellisen oli Korean sota. Koreassa kyllä sodittiin aikoinaan ja Ukrainassa soditaan nyt kuumasti ja verisesti, mutta kansainvälisen järjestelmän ja suurvaltasuhteiden osalta ne ovat osa kattavaa, kireää kylmää sotaa.

Mitä tämä kaikki merkitsee Suomen kannalta? Mitä se merkitsee kaupankäynnin, energiatalouden, kansallisen turvallisuuden kannalta?

Kaupankäynnin kannalta Suomi ja muutkin Venäjän naapurimaat ovat aiempaa enemmän lännen ja idän talousvirroista syrjässä. Uudessa tilanteessa Euroopan unionin sisämarkkinoiden merkitys suomalaisille yrityksille korostuu entisestään. Ja EU:n neuvottelemat vapaakauppasopimukset auttavat myös suomalaisia yrityksiä. Niitä on voimassa aina Japanista Australiaan, Kanadasta Singaporeen, jne.

Kannustavaa on huomata, että Yhdysvalloista on tullut yksi Suomen tärkeimpiä vientimarkkinoita viime vuosina. Tämä kertoo suomalaisten yritysten kyvystä löytää markkinoita sieltä, missä kysynnän kasvua on.

Energiapolitiikassa edessä on vaikea talvi, kun sähkön ja lämmön hinta nousee. Energian säästäminen nousee arvoonsa. Yhtä kaikki Suomen pitkäjänteinen linja, siis toimittajien ja tuotantomuotojen moninaisuus, näyttäytyy nyt valtioviisautena. Olkiluoto 3:n ydinvoimalan käynnistyminen nyt – lopultakin – tuo paljon kaivattua perusvoimaa, jolla korvataan katkennut sähköntuonti Venäjältä. Kaasun tulo katkesi jo toukokuussa, mutta siitäkin selvittää Suomen ja Viron yhdistävän Baltic Connector -kaasuputken ja nesteytetyn LNG-kaasun tuonnin avulla. Kokonaisturvallisuuden tähdentäminen on Suomessa ulottunut myös energiaan – hyvä niin. Se ei olisi onnistunut ilman pitkäjänteistä panostusta kotimaiseen, uusiutuvaan bioenergiaan. Suomessa uusiutuvan energian osuus on jo 40 prosenttia kokonaisenergiasta, ja siitä puolestaan bioenergian osuus neljä viidennestä.

Entä ulko- ja turvallisuuspolitiikka? Suomen ratkaisu on nyt tehty pitkälle eteenpäin.

Kymenlaaksonkin kannalta tämä on iso kysymys, onhan Kouvolan seutu tärkeä maanpuolustuksen keskittymä ja Kymenlaakso kokonaisuudessaan strategisesti tärkeä maakunta.

Onko Nato-jäsenyys Suomen pitkän linjan jatkumoa, vai täydellinen suunnanmuutos? Tätä pohtii arvostettu ranskalainen strategian tutkija Francois Heisbourg artikkelissaan, jonka Elinkeinoelämän valtuuskunta on julkaissut raportissaan *Uusi Länsi*.

Käännöksen katsojan silmässä – mielestäni kummallekin kannalle on perusteensa. Heisbourg painottaa käännettä ja toteaa, että Suomen päätös liittyä Naton 5. artiklan mukaiseen kollektiiviseen puolustukseen edustaisi suunnanmuutosta, joka olisi yhtä merkittävä kuin Ruotsin päätös ryhtyä puolueettomaksi maaksi noin parisataa vuotta sitten.

Ilman muuta kyse on merkittävästä muutoksesta. Toisaalta voidaan ajatella niinkin, että Suomen ulko- ja turvallisuuspolitiikan pitkä linja on ollut sitoutua tiiviisti kanssamme samat arvot jakavaan, liberaalien demokratioiden muodostamaan läntiseen poliittiseen yhteisöön.

Ulkopolitiikkamme perimmäinen päämäärä on aina ollut nimenomaan kansallinen turvallisuus, jonka tavoittelussa puolueettomuuspolitiikka oli kylmän sodan aikana käypä väline. ETYK oli ja on jossain määrin vieläkin keino vahvistaa omaa asemaamme, samalla kun vahvistamme Euroopan turvallisuutta. Olimme aiemmin lääkäreitä, emme niinkään tuomareita. Nyt olemme molempia, mutta vielä muutakin ja enemmän: emme kohta mahdollista vihollista enää yksin. Voimme sanoa sotien

veteraaneille ja heille, jotka eivät palanneet: ette turhaan taistelleet. Nyt aggressiivisen ja arvaamattoman Venäjän naapurina kansallisen turvallisuuden eteen tarvitaan toisenlaisia välineitä kuin edellisen kylmän sodan aikana. Meillä on Venäjän kanssa sama raideleveys, mutta eri arvopohja.

Naton rauhankumppanuus ja mahdollisuus hakea täysjäsenyyttä ovat olleet Suomen kannalta menestystarina. Puolustusvoimamme ovat jo vuosia olleet täysin Nato-yhteensopivia. Jäsenyyden astuessa voimaan Naton 5. artiklan turvatakuut tulevat koskemaan meitäkin.

Mutta kuten aiemminkin, Suomen puolustuksesta vastaa ensi sijassa Suomen puolustusvoimat – tältä osin asiointila ei ole muuttunut. Liittoutuminen tuo meille kuitenkin monenlaisia uusia kykyjä, ja Nato-jäsenyyden vaikutus huoltovarmuuteemme on merkittävä – Ukrainassa näemme, että tämän päivän sodankäynti on paitsi raakaa myös erittäin materiaali-intensiivistä ja teknologiariippuvaista. Kun mennyttä puolta vuotta katsoo taaksepäin, niin Suomi luopui liittoutumattomuudesta nopeasti, eikä sitä edeltänyt monien toivoma laajempi keskustelu – ei ollut aikaa. Toisaalta Nato-jäsenyyden kannatus nousi nopeasti lähes 80 prosentin tasolle, joten valtiojohdolle ratkaisu ei siinä suhteessa ollut vaikea. Konsensus muotoutui kansan tahtona. Siinä toteutui uudelleen se henki, joka oli maanpuolustuksen kulmakivi vuonna 1939. Ja Ukrainassa näemme nyt konkreettisesti, mitä maanpuolustustahto tarkoittaa. Euroopan unioni ja Yhdysvallat ja muut liberaalit demokratiat eivät jätä Ukrainaa Venäjän ruhjomaksi, vaan takaavat sille tulevaisuuden demokratioiden joukossa. Suomen osalta voimme tänään sanoa, että ei mennyt Nato-optio hukkaan, sillä se pohjusti maaperää puolustukselliselle liittoutumiselle. Ei myöskään Hornet-hävittäjähankinta vuonna 1992, jota aikanaan kovasti vastustettiin. Eikä vankka ankkuroituminen Euroopan unioniin, mitä ilman nyt olisi vaikea ottaa täydentävää, täyttää askelta läntiseen turvallisuusyhteisöön. Tästä näkökulmasta kyse on nimenomaan Suomen pitkästä linjasta.

Hyvät ystävät,

Yhteenvetona: Suomen tasavallalla on ollut omat vaikeat hetkensä vuosikymmenten ja vuosisatojen saatossa. Vahva se on kuitenkin ollut, kun Suomi on selvinnyt pahimmista uhista ja noussut taloudellisesti köyhästä maasta maailman vauraimpien valtioiden joukkoon.

Monen mittarin mukaan suomalainen yhteiskunta on nyt vahvalla pohjalla. Aina on kuitenkin varaa parantaa ja syytä varautua tuleviin haasteisiin. Uudistumiskykyä tarvitsemme, toivottavasti sitä löytyy.

Kunhan saamme Suomen turvallisuuden ja talouden osalta entistä vahvemmaksi ja iskunkestävämmäksi, ja kunhan rakennamme tasavaltaa niin, että kaikki pysyvät mukana, voimme selvitä nykyisistä ja tulevista haasteista. Sen rinnalla olemme mukana etsimässä yhteisiä ratkaisuja rajat ylittäviin ongelmiin, niin maailmalla kuin Euroopassa.

Siinä muutamia pohdintoja maailmanmenosta, Euroopan tilanteesta ja Suomen linjasta tässä haastavassa tilanteessa. Toivottavasti ne antavat virikkeitä kohta alkavalle keskustelulle.

Kuuntelenkin nyt mielelläni näkemyksiänne ja vastaan mahdollisesti heränneisiin kysymyksiin. – Kiitos mielenkiinnosta!

Pääjohtaja Rehn: Globalisaatiosta kauppablokkeihin – mihin maailma on menossa?

Pääjohtaja Olli Rehn

Suomen Pankki

Globalisaatiosta kauppablokkeihin – mihin maailma on menossa?

Mikkelin musiikkijuhlien talousseminaari 5.7.202

Globalisaatiosta kauppablokkeihin – mihin maailma on menossa?

Hyvät ystävät,

Lämpimästi tervetuloa tähän Suomen Pankin kansainvälistä taloutta käsittelevään seminaariin tänne Sodan ja rauhan keskus Muistiin!

On hienoa, että Suomen Pankilla on mahdollisuus järjestää seminaari täällä Muistissa. Ensi kertaa vieraileville haluan kertoa, että tämä vaikuttava rakennus valmistui alun perin kansakouluksi 1900-luvun alussa. Vuosien 1939–45 sotien aikana se tunnetusti toimi ylipäällikkö Mannerheimin johtaman Suomen armeijan päämajana.

Tämä on minullekin hyvin tuttu paikka – aloitin koulutieni näillä neliöillä, keskuskoulussa syksyllä 1969. Suomen selviytymistarina talvi- ja jatkosodassa tuntui päämajakaupungissa käsinkosketeltavan todelliselta. Kulutin kaksi vuotta pulpettia kenraali Aksel Airon entisessä työhuoneessa. Kesällä 1970 koulullamme filmattiin Päämaja-elokuva, jossa Jussi Jurkka antoi Airolle kasvot, äänen ja sielun. Suomen historia suorastaan tihkui Mikkelin kaduilta ja keskuskoulun seinistä.

Ei ihme, että Pahkasika-lehden Savo-Karjalan matkaopas v. 1982 tituleerasi Mikkeliiä näin: ”Suomen ainoa kaupunki, joka edelleen käy toista maailmansotaa”. Joku voisi ottaa sen räävittömänä irvistelynä.

Vaan Mikkelissä tämä on otettu positiivisesti. Nyt entinen keskuskoulu, joka on nähnyt Suomen historian kohtalonhetket, jatkaa toimintaansa tiedekeskuksena. Suomella on muistoja, joista pitää oppia – ja joita pitää vaalia. Monet niistä ovat valitettavankin ajankohtaisia juuri nyt.

Suomen Pankin seminaaria Mikkelin musiikkijuhlien yhteydessä voidaan pitää jo perinteenä. Sen käynnisti edeltäjäni Erkki Liikanen. Arvostamme kovasti sitä, että sekä Erkki että Assi ovat tänään paikalla.

Vaikka tämä on kesäinen tilaisuus, on aihe aina ollut painava näissä Suomen Pankin seminaareissa. Koskaan aiemmin ei kuitenkaan ole jouduttu pohtimaan jotain näin synkkää: Euroopassa käynnissä olevan sodan vaikutuksia. Ukrainalaisten inhimilliset kärsimykset Venäjän julmasta hyökkäyssodasta ovat valtavat.

Pandemian ja sodan seurauksena maailmantalouskin kärsii ja muuttuu. Pohdin avauksessani muutoksen suuntaa tai suuntia esittämällä pari kysymystä, jotka osaltaan pohjustavat myös pian alkavaa paneelia.

Onko edessämme globalisaation loppu, tai ainakin peruuttaminen? Siihen liittyen ja oikeastaan sitä ennen pitää silti loogisesti kysyä: onko edessä pitkäaikainen vastakkainasettelu liberaalien demokratioiden ja autoritaaristen järjestelmien välillä? Mitä kaikki tämä merkitsee Suomen ja itäisen Suomen kannalta?

Koronapandemian aikana maailmankauppa ja yritysten kansainväliset tuotantoketjut ovat hyvin konkreettisella tavalla auttaneet ihmiskuntaa. Keväällä 2020 maailma tarvitsi hengitysmaskeja, joiden valmistus isossa mittakaavassa onnistui aluksi Kiinassa ja muualla Aasiassa.

Toinen esimerkki. Pitkäjänteisen ja tilanteen tullen nopean tutkimustyön ansiosta Euroopassa ja muualla maailmassa saatiin kehitettyä toimivia rokotteita koronaa vastaan. Euroopan unionista on

tullut suurin rokotteiden toimittaja maailmanmarkkinoille – isoimmat asiakkaat ovat Japani, Yhdysvallat, Iso-Britannia ja Turkki. Rokotteiden nopea saanti markkinoille on säästännyt kirjaimellisesti miljoonia ihmishenkiä.

Koronapandemiasta toipuvan maailman keskinäinen vaihdanta ehti nousta viime vuoden (2021) lopulla jo kaikkien aikojen huippuunsa. Globalisaatiota ei siis ole peruttu. Yhdellä poikkeuksella: Venäjän bruttaali hyökkäyssota on nyt peruuttamassa globalisaatiota Venäjän itsensä osalta. Tämä on johtanut siihen, että Venäjän ja lännen välille on laskeutunut uusi rautaesirippu. Ei ehkä yhtä korkea ja vaikeasti läpäistävä kuin kylmän sodan aikana, mutta muuri kuitenkin.

Tällä hetkellä näyttää siltä, että sota Ukrainan maaperällä jatkuu pitkään. Lännen asettamat pakotteet vähentävät nyt suoraan Venäjän kykyä käydä sotaa ja korvata tuhoutunutta materiaalia uudella. Korkean teknologian vientikielto tuntuu Venäjän taloudessa, joka oli 30 vuoden aikana ehtinyt monin tavoin integroitua muuhun maailmantalouteen.

Venäjän kohdalla on joskus viisasteltu, että televisio ja jääkaappi taistelevat tavallisten ihmisten mielipiteistä. Eli jos valtion toiminta johtaa jääkaapin tyhjenemiseen – köyhtymiseen – onko television, siis valtion propagandan, mahti tarpeeksi suuri pitääkseen ihmiset tyytyväisinä? Tänä keväänä sekä televisioiden että jääkaappien tuotanto on romahtanut Venäjällä alle puoleen ennen sotaa vallinneesta tasosta. Venäjän irtautuminen maailmantaloudesta auttaa meitä ymmärtämään, kuinka paljon kansainvälinen työnjako on elintasoja nostanut.

Onko globalisaation lasi siis puoliksi tyhjä vai täysi? Onko maailmantalous hajoamassa blokkeihin? Pitkästi ratkaisevaa on Kiinan ja Yhdysvaltain suhteen kehitys. Irtikykennästä puhutaan paljon, mutta käytännössä näiden maiden keskinäinen kaupankäynti ja ristikkäinen tuotanto eivät ole romahtaneet. Amerikkalaiset yritykset kyllä pyrkivät yhä aktiivisemmin siirtämään tuotantoaan lähemmäksi ja luotettavampiin, ystävällisempiin maihin. Jos Kiinan autoritäärinen kehitys jatkuu ja jopa kiihtyy, voiko kaupankäynti korkean teknologian tuotteilla jatkua nykyisen kaltaisena?

Mitä tämä kaikki merkitsee Suomen kannalta? Mitä se merkitsee kaupankäynnin, energiatalouden, kansallisen turvallisuuden kannalta?

Suomen ja suomalaisten yritysten kannattaa varautua myös edellä kuvattuihin epätoivottuihin tapahtumankulkuihin. Kannattaa myös harkita, millaisissa maissa tuotantoketjujen osat ovat. Olemme joutuneet huomaamaan, että joskus isot riskit toteutuvat.

Kaupankäynnin kannalta Suomi ja muutkin Venäjän naapurimaat ovat aiempaa enemmän lännen ja idän talousvirroista syrjässä. Suomen sisälläkin uusi tilanne kohtelee eri alueita ja sektoreita hyvin eri tavoin. Itä-Suomen tilanne on nyt vaikeampi kuin monen muun alueen.

On selvää, että julkisen vallan toimilla on syytä helpottaa muutokseen sopeutumista, kuten uusien markkinoiden löytämistä maailmalta. Itä-Suomen erityiskysymyksiä valmisteleva valtiosihteeriryhmä on tässä paljon vartijana. Uudessa tilanteessa Euroopan unionin sisämarkkinoiden merkitys korostuu entisestään. EU:n neuvottelemat vapaakauppasopimukset auttavat myös suomalaisia yrityksiä. Kannustavaa on huomata, että Yhdysvalloista on tullut yksi Suomen tärkeimpiä vientimarkkinoita viime vuosina. Tämä kertoo suomalaisten yritysten kyvystä löytää markkinoita sieltä, missä kysynnän kasvua on.

Energiapolitiikassa Suomen pitkäjänteinen linja, joka on toimittajien ja tuotantomuotojen moninaisuus, näyttäytyy nyt valtioviisautena. Kaasun tulo katkesi jo toukokuussa, mutta siitäkin selvittää Baltic Connector -kaasuputken, LNG-kaasun tuonnin ja muiden varmuusjärjestelyjen avulla. Kokonaisturvallisuuden tähdentäminen on Suomessa ulottunut myös energiaan – hyvä niin. Se ei olisi onnistunut ilman pitkäjänteistä panostusta kotimaiseen, uusiutuvaan bioenergiaan. Suomessa uusiutuvan energian osuus on jo 40 prosenttia kokonaisenergiasta, ja siitä puolestaan bioenergian osuus neljä viidennestä. Tämä näkyy täällä Etelä-Savossakin ns. EMU-puskurien eli tehtyjen tilkkuhakkuiden muodossa, kun fillarilla ajelee silmät auki ympäri maakuntaa.

Ulko- ja turvallisuuspolitiikassa Suomen ratkaisu on nyt tehty pitkälle eteenpäin. Onko Nato-jäsenyys Suomen pitkän linjan jatkumoa, vai täydellinen suunnanmuutos? Tätä pohtii arvostettu ranskalainen strategian tutkija Francois Heisbourg tuoreessa artikkelissaan, jonka Elinkeinoelämän valtuuskunta on julkaissut raportissaan Uusi Länsi.

Käännöksen katsojan silmässä – mielestäni kummallekin kannalle on perusteensa. Heisbourg painottaa käännettä ja toteaa, että Suomen päätös liittyä Naton 5. artiklan mukaiseen kollektiiviseen puolustukseen edustaisi suunnanmuutosta, joka olisi yhtä merkittävä kuin Ruotsin päätös ryhtyä

puolueettomaksi maaksi noin parisataa vuotta sitten.

Ilman muuta kyse on merkittävästä linjaratkaisusta. Toisaalta voidaan ajatella niinkin, että Suomen ulko- ja turvallisuuspolitiikan pitkä linja on ollut sitoutua tiiviisti kanssamme samat arvot jakavaan, liberaalien demokratioiden muodostamaan läntiseen poliittiseen yhteisöön.

Ulkopolitiikkamme perimmäinen päämäärä on aina ollut nimenomaan kansallinen turvallisuus, jonka tavoittelussa puolueettomuuspolitiikka oli kylmän sodan aikana käypä väline. Nyt siihen tarvitaan toisenlaisia välineitä aggressiivisen ja arvaamattoman Venäjän naapurina.

Naton rauhankumppanuus ja mahdollisuus hakea täysjäsenyyttä ovat olleet Suomen kannalta menestystarina. Puolustusvoimamme ovat jo vuosia olleet täysin Nato-yhteensopiva. Jäsenyyden astuessa voimaan Artikla V:n turvatakuut koskevat sitten meitäkin. Mutta kuten aiemminkin, Suomen puolustuksesta vastaa ensi sijassa Suomen puolustusvoimat, miltä osin asianlaita ei ole muuttunut. Liittoutuminen tuo meille kuitenkin monenlaisia uusia kykyjä, ja Nato-jäsenyyden vaikutus huoltovarmuuteemme on merkittävä – Ukrainassa näemme, että sodankäynti on erittäin materiaali-intensiivistä.

Tänään voimme sanoa, että ei ole mennyt Suomen Nato-optio hukkaan, sillä se pohjusti maaperää puolustukselliselle liittoutumiselle. Ei myöskään Hornet-hävittäjähankinta vuonna 1992, jota aikanaan kovasti vastustettiin. Eikä vankka ankkuroituminen Euroopan unioniin, mitä ilman nyt olisi vaikea ottaa täydentävää, täyttä askelta läntiseen turvallisuusyhteisöön. Tästä näkökulmasta kyse on nimenomaan Suomen pitkästä linjasta.

Mutta tästäkin voidaan hetken päästä vaihtaa mielipiteitä.

Hyvät ystävät,

Siinä muutamia pohdintoja maailmanmenosta ja Suomen linjasta. Toivottavasti ne osaltaan pohjustavat seminaarin keskusteluja.

Kiitos teille – tervetuloa ja toivotan kaikille oikein antoisaa seminaaria!

Pääjohtaja Rehn: Sota sumentaa talouden näkymää – rahapolitiikan normalisointi etenee johdonmukaisesti

Pääjohtaja Olli Rehn

Suomen Pankki

Euro ja talous -tiedotustilaisuus 21.6.2022

[Sota sumentaa talouden näkymää – rahapolitiikan normalisointi etenee johdonmukaisesti.pdf](#)

Sota sumentaa talouden näkymää – rahapolitiikan normalisointi etenee johdonmukaisesti

Hyvää aamupäivää ja tervetuloa kaikille. Kuten ennustepäällikkö Meri Obstbaum edellä totesi, Venäjän hyökkäys Ukrainaan taittoi talouden lupaavan elpymisen kahden koronan leimaaman vuoden jälkeen. Uskon, että päällimmäisenä meillä kaikilla on mielessä ukrainalaisten ahdinko Venäjän julman hyökkäyksen alla, mutta sodan taloudellista hintaa maksetaan nyt myös meillä Euroopassa ja laajemminkin.

Keskityn puheenvuorossani Euroopan ja Suomen tulevien vuosien talousnäkyymiin sekä Euroopan keskuspankin rahapolitiikan linjaan ja viimeisimpiin päätöksiin, joilla pyritään suitsimaan monille ihmisille nyt kovasti huolta aiheuttavaa nopeutunutta inflaatiota.

[Kalvo 2: Sota sumentaa Euroopan talouden näkymää]

Koronaviruksen muunnokset aiheuttavat edelleen huolta, mutta rokotteiden ansiosta pandemiankin oloissa pystytään jo toimimaan vähän normaalimmin. Pandemia ei silti ole vielä ohi, mistä kasvaneet kuolleisuusluvut Suomessa ikävällä tavalla kertovat. Rajoituksista luopuminen ehti kuitenkin hetken kirkastaa taloudenkin näkymää.

Tämä näkymä sumentui nopeasti, kun Venäjä hyökkäsi Ukrainaan. Sodan keston, laajuuteen ja vaikutuksiin liittyy edelleenkin suurta epävarmuutta, joka heijastuu talouteenkin. Jo nyt on nähty merkittävä vaikutus erilaisten raaka-aineiden hintoihin ja saatavuuteen, mikä aiheuttaa tuotantoportaassa suuria ongelmia.

Sodan seurauksena talouskasvu hidastuu. EKP:n ennustetta euroalueen kasvusta revisioitiinkin selvästi alaspäin, ja sen mukaan BKT kasvaa 2,8 % vuonna 2022 ja 2,1 % vuosina 2023 ja 2024. Ennusteisiin liittyy nyt normaalia enemmän epävarmuutta, eikä taantumien mahdollisuutta voida sulkea pois laskuista euroalueella, kuten ei Suomessakaan.

[Kalvo 3: Inflaation ajuri ja ankkuri]

Inflaatiokehityksessä meillä on tällä hetkellä kiistaton ajuri ja yhtä lailla selkeä ankkuri. **Ajuri** on tietysti energiainflaatio, sillä energian ja muidenkin raaka-aineiden hinnat ovat nousseet jyrkästi kesästä 2021 lähtien. **Ankkuri** on suhteellisen maltillinen palkkainflaatio – ainakin viime aikoihin asti. Arvioin näitä seuraavaksi hieman tarkemmin.

Hintavakauden kannalta olennaista on, että rahapolitiikalla ei juurikaan voida vaikuttaa energianhintoihin tässä ja nyt, mutta sillä voidaan kylläkin vaikuttaa suuren yleisön ja talouden toimijoiden **inflaatio-odotuksiin**, ja niihinkin lähinnä keskipitkällä aikavälillä. Tässä mielessä rahapolitiikka on pitkälti kansanpsykologiaa. Siitä seuraa työmarkkinoiden ja palkanmuodostuksen merkitys hintavakaudelle: pitääkö ankkuri myös jatkossa? Pitääkö niin, että reaalin ostovoima voi pitkäjärjenteisesti kasvaa, ilman taloudelle tuhoisaa inflaatiokierrettä?

[Kalvo 4: Hintojen nousu on nyt poikkeuksellisen nopeaa – energian hinnannousu selittää puolet inflaatiosta]

Euroalueella inflaatio kiihtyi taas toukokuussa huomattavasti lähinnä energian ja elintarvikkeiden nopean hinnannousun vuoksi. Inflaatiopaineet ovat kuitenkin jo laajentuneet ja voimistuneet, ja monien tavaroiden ja palvelujen hinnat nousevat nyt vauhdilla.

Eurojärjestelmän tuoreiden asiantuntija-arvioiden perusskenaariossa inflaatio on arvioitu

huomattavasti aiempaa nopeammaksi. Sen arvioidaan EKP:n ennusteessa kuitenkin ajan myötä hidastuvan, kun energiakustannusten nousu vaimenee, pandemian aiheuttamat toimitushäiriöt vähenevät ja rahapolitiikka normalisoituu. Inflaation arvioidaan nyt olevan 6,8 % vuonna 2022, mutta hidastuvan sitten ja olevan 3,5 % vuonna 2023 ja 2,1 % vuonna 2024.

Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettu ns. pohjainflaatio on EKP:n arvion mukaan keskimäärin 3,3 % vuonna 2022 ja 2,8 % vuonna 2023 sekä 2,3 % vuonna 2024.

Pitkän hitaan inflaatiojakson jälkeen hintojen nousu tuntuu lovena lompakossa tai pankkitilillä, kun autoa tankataan tai ruokaostoksilla käydään. On ymmärrettävää, että palkansaajien ostovoiman heikkeneminen kirvoittaa aiempaa suurempia palkankorotusvaatimuksia. Palkkakulut välittyvät kuitenkin takaisin hintoihin, ja riskinä on inflaatiota ruokkiva hintojen ja palkkojen kierre.

[Kalvo 5: Rahapolitiikka on ristipaineessa – inflaation kiihtyminen vs. kasvun vaimentuminen]

Tällaisen inflaatiokierteen välttämiseksi keskuspankin tehtävä on pyrkiä hillitsemään inflaatio-odotuksia. Tähän saakka solmituissa palkkasopimuksissa korotukset ovat myös euroalueella olleet hieman aiempaa suurempia, mutta palkat eivät tällä puolella Atlanttia nouse silti suinkaan niin kovaa vauhtia kuin Yhdysvalloissa.

Inflaatio-odotukset ovat kyllä hieman nousseet, mutta keskipitkällä aikavälillä ne ovat silti vielä lähellä 2 prosenttia.

Rahapolitiikkaa tehdään nyt ristipaineessa, kun yhtäältä on hillittävä inflaatio-odotuksia korkoja nostamalla ja toisaalta vältettävä kasvun sakkaaminen ja työllisyyden takatalvi. Kaita tie on tunnetusti kapea, mutta sellainen on kyllä olemassa ja edellyttää rahapolitiikan onnistunutta normalisointia. Tämän mukaisesti rahapolitiikan normalisointi aloitettiin joulukuussa, ja sitä viedään nyt eteenpäin johdonmukaisesti, jotta voimme välttää ajautumisen taantumaan.

Tämän linjan mukaisesti teimme EKP:n neuvostossa päätöksiä 9. päivänä kesäkuuta.

[Kalvo 6: Rahapolitiikan normalisointi etenee EKP:n neuvoston päätöksillä 9.6.2022]

Ensinnäkin, netto-ostot APP-ohjelmassa päättyvät nyt 1.7.2022. Pääoman uudelleensijoituksia jatketaan täysimääräisesti vielä pidemmän aikaa sen jälkeen, kun ohjauskorkoja aletaan nostaa, niin kauan kuin on tarpeen.

PEPP-ohjelman uudelleensijoitukset jatkuvat ainakin vuoden 2024 loppuun, kuitenkin varmistaen ettei niiden päättyminen vaikuta rahapolitiikan linjaan.

Toiseksi, neuvosto katsoi, että edellytykset koronnostoille täyttyvät.

EKP:n ohjauskorkoja nostetaan 0,25 prosenttiyksikköä heinäkuussa, ja tarkoitus on nostaa ohjauskorkoja uudelleen syyskuussa. Jos keskipitkän aikavälin inflaationäkymät pysyvät nykyisen kaltaisina tai heikkenevät, syyskuussa voidaan nostaa korkoja enemmänkin.

EKP:n neuvosto päätti lisäksi 15.6., että pandemiaan liittyvässä osto-ohjelmassa (PEPP) uudelleensijoituksia ohjataan jatkossa joustavasti niin, että se tukee rahapolitiikan välittymistä.

Neuvosto myös velvoitti eurojärjestelmän komiteoita ja EKP:n asiantuntijoita vauhdittamaan uuden rahapolitiikan välineen työstämistä, jolla estettäisiin rahoitusolojen perusteetonta eriytymistä euromaiden välillä.

Kuvaamani päätökset muodostavat kokonaisuuden ja nojaavat vankasti EKP:n uudistettuun rahapolitiikan strategiaan. Toisin sanoen viemme samanaikaisesti, siis rinnakkain, eteenpäin yhtäältä rahapolitiikan johdonmukaista, sangen ripeääkin normalisointia – ja toisaalta sellaisen välineen viiveetöntä valmistelua, jolla estämme rahoitusolojen ja rahapolitiikan perusteettoman eriytymisen euromaiden välillä.

[Kalvo 7: EKP:n rahapolitiikka mitoitetaan niin, että euroalueen inflaatio vakautuu 2 prosenttiin keskipitkällä aikavälillä]

EKP:n neuvoston tämänhetkisen arvion mukaan tilanne edellyttää syyskuun jälkeenkin askel askeleelta jatkuvia koronnostoja.

Rahapolitiikan muutostahti riippuu EKP:n neuvoston kulloinkin saamasta taloutta koskevasta informaatiosta ja siitä, miten neuvosto arvioi inflaation kehittyvän keskipitkällä aikavälillä.

EKP:n neuvosto on valmis käyttämään kaikkia välineitään niin, että inflaatio vakaantuu kahden prosentin tavoitteen mukaiseksi keskipitkällä aikavälillä.

[Kalvo 8: Onko meillä malttia katsoa inflaatiopiikkiä pidemmälle?]

Alkuvuoden yleisen palkankorotuslinjan perusteella suomalaisten yritysten kilpailukyky suhteessa kilpailijamaihinkin näyttäisi säilyvän toistaiseksi ennallaan. Kilpailukykyyn kannalta suurempi merkitys

onkin seuraavilla palkkakierroksilla.

Jos Suomessa on malttia katsoa inflaatiopiikin yli, voidaan suomalaisen työn ja tuotannon kilpailukyky säilyttää ja palkansaajien ostovoimaa vahvistaa tulevina vuosina. Mutta jos tilanne yltyy palkkakilpailuksi, kuten kävi ennen finanssikriisiä, kilpailukyky voidaan menettää nopeastikin, etenkin nyt vallitsevassa herkässä talustilanteessa. Kustannuskilpailukyvyn korjaaminen taas kestää pitkään ja on huomattavasti vaikeampaa kuin sen menettäminen.

Vientiyritysten kilpailukykyä tarvitaan, kun menetetyille Venäjän-markkinalle etsitään vaihtoehtoja ja muutkin maat suuntaavat uudelleen ulkomaankauppaansa. Venäjältä tuotuja raaka-aineita korvataan kyllä muista lähteistä, mutta kalliimpaan hintaan. Yritysten tuotantopanosten hinnat nousevat nyt muutenkin nopeasti, ja lopputuotteiden hintoja joudutaan nostamaan. Tässä uudessa kilpailutilanteessa kustannuskilpailukyvyllä on erityistä merkitystä.

[Kalvo 9: Työmarkkinoilla tilanne lämpenee]

Entä työmarkkinat? Työmarkkinoilla on jälleen kysyntää osaaville työntekijöille, ja monilla aloilla yritykset kamppailevat työvoimapulan kanssa. Kun työttömyysaste on samaan aikaan edelleen yli 6 %, on ilmeistä, että Suomen työmarkkinoilla on merkittäviä alueellisia ja ammatillisia yhteensopivuusongelmia.

Siksi tarvitaan panostuksia osaamisen kehittämiseen perusasteella, korkea-asteella ja yrityksissä. Osaavasta, koulutetusta työvoimasta on tulevaisuudessa entistä suurempi pula, ja ellei tähän pulmaan löydetä ratkaisuja, se rajoittaa myös pidemmällä aikavälillä Suomen talouskasvua. Suomi tarvitsee osaajia myös ulkomailta.

Työllisyysaste on noussut nopeasti, mutta työtunteja tehdään kansantalouden tasolla edelleen vähemmän kuin parhaimmillaan ennen pandemiaa. Osa-aikatyön lisääntyminen on osin luonnollista ja voi sopia monien elämäntilanteeseen hyvin.

Mutta jos työllisyysasteen kasvu johtuu jatkossakin pääosin osa-aikatyön lisääntymisestä, työllisyysastetta koskevan tavoitteen saavuttaminen ei sellaisenaan riitä tasapainottamaan julkista taloutta.

[Kalvo 10: Kohti tasapainoisempaa julkista taloutta, päätös kerrallaan]

Julkisen talouden rakenteellinen alijäämä on vielä pandemiaa edeltävää aikaa suurempi, ja alijäämä supistuu vain hitaasti tulevina vuosina. Finanssipolitiikka onkin edelleen mitoitettu taloutta tukevasti. Jos korkeisiin energiahintoihin ja ostovoiman heikkenemiseen täytyy tilanteen pitkittyessä vielä reagoida, toimien on syytä olla määräaikaista ja tarkkaan kohdennettuja. Nopean inflaation aikana julkisen kysynnän tai tulonsiirtojen kasvattaminen kiihdyttäisi inflaatiota edelleen.

Julkisen talous kantoi taloudellista taakkaa koronakriisin välittömässä hoidossa. Pandemiavelan sulattelu vaatii nyt aikaa ja määrätietoisia toimia. Viime vuodet ovat osoittaneet, että julkisessa taloudessa on puskureille käyttöä.

Ongelma ei ole vielä niinkään julkisen velan määrä suhteessa taloutemme kokoon, vaan velan kehityssuunta. Velkasuhde kasvaa edelleen tulevina vuosina, koska finanssipolitiikka on yhä kevyttä. Julkisen talouden epätasapaino ei korjaannu itsestään. Nousevien korkojen oloissa tasapainon saavuttaminen vaatii aiempaa tavoitteellisempaa julkisten tulojen ja menojen tarkastelua. Tässä päätöksentekijöitä tukisi kattava ja säännöllisesti tehtävä menokartoitus.

On tärkeää pitää huolta siitä, että Suomessa on tarpeeksi osaavaa työvoimaa ja että työn tekemisen kannusteet ovat riittävät. Osaamisen avulla voidaan toteuttaa laadukasta tutkimusta ja tuotekehittelyä, mutta T&K-toiminnan vauhdittaminen voi vaatia myös julkisen vallan antamaa tuoppausta. Epävakaina aikoina yritykset arvostavat ennen muuta vakaata toimintaympäristöä, järkevää sääntelyä ja sujuvia lupaprosesseja. Kilpailulliset kotimarkkinat valmentavat yrityksiä kansainvälisille markkinoille ja pitävät hintojen nousua aisoissa.

[Kalvo 11: Yhteenveto]

Hyvät kuulijat,

Elämme ikävällä tavalla poikkeuksellisia aikoja. Geopolitiikka jyllää ja heiluttelee taloutta, mikä vaikuttaa nyt kaikkien suomalaistenkin arkeen, ja näkymä eteenpäin on epävarma. Tässä tilanteessa vaaditaan sitkeyttä ja kärsivällisyyttä – ja vahvaa yhteishenkeä.

EKP:n rahapolitiikka tukee Euroopan selviytymistä tässä muuttuneessa maailmassa. Samaa päättäväisyyttä tarvitaan laajasti yhteiskunnassa. Jos koronapandemia ja Venäjän hyökkäyssota ovat jotain osoittaneet, niin ainakin sen, että meillä Suomessa on edelleen kykyä tarttua toimeen

vaikeiden ongelmien edessä. Sille on nyt varmasti käyttöä enemmän kuin pitkään aikaan, niin turvallisuudessa kuin taloudessakin.

Kiitos mielenkiinnostanne!

Governor Olli Rehn: Monetary Policy at a Crossroads, Policy panel at the Dallas Fed Conference 18 June 2022

Governor Olli Rehn, Bank of Finland

Policy panel at the Dallas Fed Conference, 18 June 2022

Monetary Policy at a Crossroads

Dear Colleagues, Ladies and Gentlemen,

It is my honour and great pleasure to be with you here in Dallas today. To the organisers, many thanks for the invitation to join the conference and this panel, the themes of which are most topical. It is indeed pertinent to explore central banks' recent reviews of their monetary policy frameworks and how monetary policy has passed the tests of recent crises, including the COVID-19 pandemic and Russia's war in Ukraine.

I should say that I am here in my capacity as a member of the Governing Council of the European Central Bank, and so the views I express are built on this experience. I should also add that I am speaking as a member of the Governing Council rather than on its behalf.

Monetary policymakers are currently facing challenges that seemed quite unlikely or distant even just a year ago. After a long decade of low inflation, we moved last year very quickly to a period of very high inflation. This challenges our analyses and our thinking in various ways.

Recently, there has been much talk about a 'regime change' in monetary policy. Dictionaries typically define regime change as "a persistent change in the structure and function of a system". For political scientists, it has a very specific meaning, i.e. a profound change or replacement of one government regime with another, referring to the nature of the political system, be it democracy, autocracy versus tyranny for Plato, or principality versus republican government ('r' in lower case) for Machiavelli.

So, while there is no doubt that monetary policy is at a crossroads today, we should ask if it really is about a monetary policy regime change. I doubt that. Instead, the ongoing policy normalisation is a response to the rapidly, even dramatically changed inflation outlook. As to the ECB, our strategy and monetary policy framework was reviewed and revised a year ago, in July 2021, and the revised strategy remains valid: we are determined to deliver on our symmetric target of 2% inflation in the medium term. I'll come back to that shortly, but me begin with the current outlook.

[Slide #2 Eurozone recovering well, but the war is eroding growth]

Russia's brutal, illegal war in Ukraine has profoundly transformed the European security order, as well as the economic policy landscape, with global ramifications. As an expression of Europe's firm support of Ukraine, the European Commission yesterday recommended candidate status for Ukraine, which is a critical, major step in Ukraine's journey towards EU membership – and I assume the EU leaders will soon endorse it.

Before the war broke out, the eurozone economy had recovered from the pandemic better than expected. While Russia's share of the world economy is small, knock-on effects of the war are amplifying the supply bottlenecks and impacting energy, commodity and food prices.

These headwinds will weigh on confidence and dampen growth in the near term, but once they abate, economic activity is expected to pick up again. The ECB's latest eurozone projections forecast annual real GDP growth of 2.8% in 2022, 2.1% in 2023 and 2.1% in 2024.

Like in the US, the inflation outlook is ever more challenging for the eurozone, with headline inflation accelerating above 8% in May.

[Slide #3 Inflation dynamics – a driver and an anchor]

Currently, we have a very clear **driver** and likewise a very clear **anchor** for inflation dynamics in the eurozone. The driver is of course energy inflation, as fuel prices have steeply increased since the summer of 2021. The anchor is a relatively moderate level of wage inflation – at least until recently. Let me elaborate in a bit more detail on these.

[Slide #4 Inflation on the rise in the eurozone – energy inflation explains]

While eurozone inflation has risen mainly because of surging energy and food prices, inflationary

pressures have recently broadened and intensified. The latest ECB projections forecast an annual eurozone inflation rate of 6.8% in 2022, after which it is projected to decline to 3.5% in 2023 and to 2.1% in 2024. Headline inflation at the end of the projection horizon is thus expected to be only slightly above the ECB's target of 2%.

It must be underlined that energy inflation and supply chain bottlenecks alone would not lead to a sustained acceleration in inflation. In the medium term, the critical question is whether rising energy prices will increase inflation expectations and wage demands, leading to a wage-price spiral.

[Slide #5 Wage inflation has been moderate – until recently]

So far, while wage growth has started to pick up in the eurozone, the situation is still different from that in the United States. Our labour market is holding up well and unemployment is at a 40-year low, at 6.8%, but there is still slack and the market is not running red hot.

Wage growth this year has risen from around 2% to roughly 3%, but this does not yet equal to or imply an outright second-round wage-price spiral. For the sake of comparison, wage growth in the US has been in excess of 5% recently. However, we must be mindful of not letting inflation expectations become de-anchored in the eurozone.

As evidence was increasingly pointing to a major upward shift in inflation, the ECB started the process of gradual policy normalisation last December. As a first step, we ended net asset purchases under the pandemic emergency purchase programme (PEPP) in March, and we've been preparing the markets for the end of net asset purchases under the APP asset purchase programme, and for a subsequent rate lift-off.

Our revised strategy has enabled us to pursue an orderly process of policy normalisation, which we continue to conduct. And responding to the panel's "research question", it is fair to say that the ECB strategy review was a critical turning point in the making of monetary policy in the eurozone. It was the final step in the ECB evolution to a modern central bank, a process that truly proceeded with speed and effect since the then ECB President Mario Draghi's "whatever it takes" speech in London in July 2012.

[Slide #6 ECB's new strategy: a symmetric 2 % inflation target]

Let's recall that when we started the strategy review, the eurozone was in a prolonged period of excessively low inflation. Headline inflation had averaged 1.1% since 2012 and core inflation just 1%. The underlying factors were complex, reflecting persistent demand weaknesses, sluggish productivity growth and structural forces, such as globalisation and population ageing, leading to a decline in the natural interest rate.

Hence, the new strategy was worked out in a disinflationary environment. The ECB Governing Council decided that price stability is best maintained by a 2% symmetric inflation target over the medium term. The target is symmetric in the sense that we consider both negative and positive deviations from the 2% target to be equally undesirable.

[Slide #7 Dramatic shift in operational environment – inflation surge]

After the completion of our strategy review, the speed of change in the operating environment has been accelerating. It was still less than a year ago, I recall, that some commentators were sceptical about whether the eurozone would ever pull away from the low-inflation era – there was talk about "Japanification". We don't hear such talk too much anymore!

In the current context, the risk of deflation has vanished, but we face another challenge in preventing inflation expectations from becoming de-anchored. Indicators of underlying core inflation have been rising rapidly this year, and inflation expectations have been shifting upwards. That is why the ECB's first interest rate hike in over a decade will take place soon.

And that was indeed the message we conveyed after the ECB monetary policy meeting on June 9th. The end of net purchases under the ECB's APP asset purchase programme on July 1st paves the way for a rate lift-off at our next rate-setting meeting in July, in line with our forward guidance. Based on the current outlook, we are likely to be able to exit negative territory in interest rates by the end of the third quarter.

In our policy analysis, we need to be mindful of the pervasive uncertainty surrounding the global economy. Supply shocks that are raising inflation and slowing growth do call for a well calibrated policy normalisation. Monetary policy cannot do much about rising energy prices, but it can influence inflation expectations to stay anchored around the target. That is, we –the central banks – have the

means to maintain price stability, and as shown earlier this week by the Fed, we clearly have the will to do so.

Before concluding, let me briefly comment on the risk of financial fragmentation in the eurozone. Flexibility in the conduct of asset purchases has helped us counter any impaired transmission of monetary policy. This was demonstrated by the PEPP programme during the pandemic. And flexibility will firmly remain in our policy toolbox.

The reinvestment capacity that we have under the PEPP today totals 1.7 trillion euros. As decided by the Governing Council on Wednesday, it will be reinvested in a flexible manner across time, across jurisdictions, and across products. Moreover, we decided to accelerate the completion of the design of a new anti-fragmentation instrument for consideration by the Governing Council. Thus, we are firmly committed to contain unwarranted fragmentation that would impair monetary policy transmission.

In the case of more profound structural economic weaknesses and debt sustainability problems, there is always the option to activate Outright Monetary Transactions, which would be preceded by a programme of the European Stability Mechanism. The OMT programme was created in August-September 2012, operationalising Draghi's 'whatever it takes' speech, which helped greatly to put a stop to the eurozone debt crisis.

While fiscal-monetary interaction is a basic feature of policy coordination in a currency union like the eurozone, it cannot be in contradiction with the independence of central banks. We are fully committed to preventing fiscal dominance – and/or financial dominance, for that matter. All our measures will be taken on the grounds of our mandate, which is to safeguard price stability, and in line with our monetary policy objectives.

In addition to the EU member states' own actions to support and reform their economies, the importance of European-level measures has been demonstrated by the 700 billion euro Next Generation EU (NGEU) fund, which has provided supplementary fiscal support across the EU during the pandemic. It may not have been the Hamiltonian Moment for the eurozone, but a very substantial policy innovation nevertheless.

Dear Colleagues, Ladies and Gentlemen,

[Slide #8 Monetary policy at a crossroads]

Let me conclude by stressing the relevance of our strategy review for the ECB's contemporary and future monetary policy. Even though the strategy was worked out during the not-so-distant low-inflation era, it has served us well also in the rapidly changing operating environment.

Going forward, we will lean on the revised strategy in order to proceed simultaneously, i.e. in parallel with, both the gradual, orderly normalisation of monetary policy, on one hand, and the necessary measures for containing unwarranted financial fragmentation, on the other.

And trust me that we have both the instruments and – at least equally important – the firm will to make sure that eurozone inflation stabilizes at its 2% target over the medium term.

Thank you very much for your kind attention.

[Presentation \(PDF\)](#)

Chefdirektör Olli Rehn: Utmaningar för den europeiska och finländska ekonomin i skuggan av det ryska invasionskriget

Finlands Banks chefdirektör Olli Rehn

Svenska Klubben

Helsingfors 25.5.2022

[Utmaningar för den europeiska och finländska ekonomin i skuggan av det ryska invasionskriget.pdf](#)

Utmaningar för den europeiska och finländska ekonomin i skuggan av det ryska invasionskriget

Ärade åhörare, bästa vänner,

Jag vill först tacka för inbjudan att inleda en diskussion här på Svenska Klubbens klubbafton om de utmaningar som Europas och Finlands ekonomier står inför.

Rysslands brutala attack och motbudande, blodiga handlingar i Ukraina överskuggar för tillfället allt annat. Att stödja Ukraina är i denna stund oerhört viktigt för hela Europa.

Samtidigt måste vi vara mentalt förberedda på att den omfattande konfrontationen mellan västvärlden och Ryssland kan fortsätta under en lång tid framöver. En sorts modern järnridå har vuxit fram. Världen håller på att bli uppdelad i en gemenskap av liberala demokratier och å andra sidan auktoritära regimer.

Även om ukrainarnas kamp och krigets mänskliga offer är främst i allas tankar, är det viktigt för en sund ekonomisk politik att även bedöma effekten av den ryska attacken på de ekonomiska utsikterna.

Slide 2. [Flera osäkerhetsfaktorer i världsekonomin]

Från världsekonomin perspektiv beror effekterna av den ryska invasionen i huvudsak på hur långt och omfattande kriget blir. Kriget ökar osäkerheten om den framtida utvecklingen, vilket kan minska bland annat investeringar och konsumtion.

Dessutom höjer kriget energi- och råvarupriserna och därmed inflationen globalt. Dyrare energi- och matpriser påverkar oss alla, men framför allt människor i fattigare länder, där de höga energi- och livsmedelspriserna hotar leda till en humanitär kris.

Kriget förvärrar också de redan trånga produktionsflaskhalsarna, eftersom det uppstår brist på många mineraler, metaller, spannmål och gödningsmedel.

Kriget komplicerar därmed den svåra situationen vi redan var i globalt i och med pandemin.

Pandemin är inte över, och speciellt i Kina orsakar pandemin och de strikta restriktionerna fortsatta problem i produktionskedjorna. Det här ökar priserna ytterligare och minskar på utbudet av vissa varor.

Globalt sätt orsakar klimatförändringen stor osäkerhet för framtidsutsikterna, speciellt angående flyktingströmmar och konsumtionsmöjligheter. Å andra sidan uppmuntrar Europas behov i att lösgöra sig från fossil energi till gröna investeringar, vilket kan driva upp tillväxten.

Slide 3. [Kriget skymmer utsikterna för ekonomin]

Innan kriget bröt ut hade euroområdet ekonomi återhämtat sig bättre än väntat från coronakrisen.

Den totala produktionen förväntades under 2023 återgå till den tillväxttrend som rådde före pandemin. I och med kriget försvagas tillväxten i euroområdet, särskilt på grund av de högre energipriserna och produktionsflaskhalsarna.

Det är nu avgörande att bedöma konsekvenserna av en snabb minskning av Europas beroende av energiimporten från Ryssland. Detta kommer till stor del att bero på i vilken utsträckning energi som importeras från Ryssland kan ersättas med energi som importeras från andra håll, och på produktionskedjornas förmåga att anpassa sig till minskningen av fossil energi.

Utvecklingen av energi- och råvarupriserna har givetvis påverkat inflationsutsikterna för

euroområdet. Den stigande inflationen är nu en stor fråga i flera länder, både ekonomiskt och politiskt. Centralbankerna i bland annat USA, Storbritannien och Sverige har redan börjat höja räntorna.

Inflationen i euroområdet låg på 7,4 procent i april, och kärninflationen – alltså inflation exklusive energi- och matpriser – steg till 3,5 %. Enbart uppgången i energipriserna förklarar över hälften av den totala inflationen. Fram till 2024 kan inflationen stabilisera sig närmare ECB:s mål på 2 procent, om energi- och råvarupriserna stabiliseras.

Enbart energiinflation och produktionsflaskhalsar leder inte till en bestående ökning av inflationen om det inte uppstår en spiral av stigande priser och löner. Till skillnad från USA har löneinflationen hittills varit måttlig i euroområdet, även om det nog finns vissa tecken på acceleration under årets första månader.

ECB:s penningpolitik bidrar till Europas överlevnad i en förändrad miljö. Nu är det viktigt att inflationsförväntningarna förblir förankrade. ECB-rådet är redo att vid behov använda alla sina instrument för att stabilisera inflationen i linje med målet på 2 % på medellång sikt. Euroområdets centralbanker hjälper också till att säkerställa stabiliteten i bankväsendet och andra finansiella system i denna osäkra situation.

Slide 4. [Finlands ekonomi hann återhämta sig från pandemin]

Den ekonomiska tillväxten i Finland var stark förra året, och den svacka som hade orsakats av coronapandemin hade redan överbryggats. Före kriget bedömdes tillväxten i år bli relativt god, även om den förväntades avta under de kommande åren och övergå i en mer långsiktig, dämpad tillväxt. Sysselsättningsutvecklingen har varit positiv, och problem med utbudet av lämplig arbetskraft har rapporterats i vissa branscher. Sysselsättningsgraden har redan ökat till nästan 74 procent och även arbetslösheten har sjunkit kraftigt. Dock beror detta delvis på en ökning av deltids- och visstidsanställningar.

Rysslands andel av Finlands varuexport har under de senaste åren varit cirka 5 procent. Exporten har minskat redan sedan erövringen av Krim. Den direkta effekten av en kollaps i exporten till Ryssland på den finländska ekonomin är därmed begränsad. Kriget påverkar dock ekonomin och företagets verksamhet också indirekt, till exempel via sanktionerna för betalningssystemet, rubelns ras samt frivilligt tillbakadragande från den ryska marknaden.

Hur snabbt Finland hittar nya exportmarknader spelar en viktig roll för hur vårt lands ekonomi anpassar sig till det nya geopolitiska läget. Att upprätthålla de finländska företagens kostnadskonkurrenskraft är centralt för att utvidga exporten och spara eller skapa jobb.

Slide 5. [Kriget försvagar tillväxten och accelererar inflationen i Finland]

Det ryska kriget i Ukraina förändrar grundligt utsikterna för den finländska ekonomin. Finlands ekonomiska tillväxt kommer att bli klart långsammare än vad som förutsågs före kriget.

Utöver effekter på utrikeshandeln har stigande energipriser, ökad osäkerhet och störningar i produktionskedjorna också negativa konsekvenser för den finländska ekonomin. Krigets inverkan på den ekonomiska tillväxten beror på dess längd och omfattning, liksom på ekonomins förmåga att anpassa sig.

Vi publicerade i mars vår bedömning av krigets effekter på den finländska ekonomin. Vår bedömning inkluderade två scenarier.

Det första scenariot antar att olje- och råvarupriserna stiger kraftigt i år, men börjar sedan sjunka.

Efterfrågan på Finlands exportprodukter minskar, men handeln kan inriktas på nya marknader relativt snabbt. I det fallet skulle den finländska ekonomin växa med cirka 2 procent i år.

I det allvarigare scenariot försvagas den finländska exportmarknaden mer, osäkerheten kvarstår, och energi- och råvarupriserna förblir höga under en längre tid, eftersom kriget väntas pågå och påverka ekonomin en längre tid. Den ekonomiska anpassningen till den förlorade ryska marknaden samt till de andra effekterna på produktionskedjorna framskrider långsamt. I det här fallet skulle Finlands ekonomiska tillväxt ligga på endast en halv procent åren 2022–2023.

Enligt beräkningarna väntades inflationen i Finland stiga till mellan 4 och 5 procent i år, vilket är mycket, men ligger under genomsnittet för euroområdet. I april låg inflationen i Finland redan nära 6 % (5,8 %).

Slide 6. [Svårare att balansera de offentliga finanserna]

Den offentliga skulden växer med stormsteg, särskilt i kriser, men skuldavvecklingen är långsam och

besvärlig. Efter coronakrisen fanns det inte tid att bygga upp buffertar i de offentliga finanserna innan en ny kris slog till. Krigsutbrottet har igen visat behovet av att förbereda sig för exceptionella förhållanden med finanspolitiskt manöverutrymme.

Förra året minskade den snabba tillväxten, stigande inflationen och de sjunkande ränteutgifterna skuldkvoten. Den stiger dock tillbaka eftersom de strukturella inkomst- och utgiftsunderskotten inte har korrigerats och den ekonomiska tillväxten avtar. Den växande skuldbördan är betydelsefull på lång sikt, särskilt då befolkningen i arbetsför ålder minskar och försörjningskvoten försämras. Finlands skuldkvot är ännu inte på samma nivå som euroområdetets genomsnittliga skuld, men det kan inte heller vara målet för ett litet medlemsland. Även om det inte finns några akuta risker förknippade med finska statens skuldsättning, bör Finland också förbereda sig på högre räntor de närmaste åren.

Slide 7. [Sammanfattning: Utmaningar på både kort och lång sikt]

Rysslands invasion av Ukraina väckte säkerligen även de sista i Europa till behovet av att stärka vår motståndskraft. Det är uppenbart att det finns ett akut behov av att fördjupa det europeiska ekonomiska och säkerhetspolitiska samarbetet. Finlands och Sveriges blivande Nato-medlemskap kommer att försträrka vår nationella säkerhet och skapa en betydande koncentration av defensiv militär makt i norra Europa.

Dessutom sätter Rysslands agerande press – och förhoppningsvis också fart – på Europa och Finland att omstrukturera sina ekonomier. För investeringar är en stabil verksamhetsmiljö viktig – något som Nato-medlemsskapet skulle bidra till, i alla fall jämfört med ett utanförskap.

Ryssland finansierar sitt krig genom att exportera fossil energi. Att stänga gas- och oljekranarna i Europa skulle också stänga pengakranen för den ryska krigsmaskinen. Samtidigt skulle det påskynda övergången till förnybara och alternativa energikällor.

Bästa vänner,

Det finländska samhället har haft sina svåra stunder under de gångna årtiondena och århundradena. Starkt har Finland dock varit, då det överlevt även de svåraste stunderna och tagit sig från ett ekonomiskt fattigt land till ett av världens rikaste länder.

Med många mått mätt står det finländska samhället nu på en stadig grund. Det finns dock alltid rum för förbättring och anledning att förbereda sig för kommande utmaningar.

Förutom en klok, förutseende utrikespolitik och försvarsförmåga, är det viktigt att sträva efter hållbar ekonomisk välfärd, starka offentliga finanser, gynnsam sysselsättningsutveckling samt framtidstro i stort.

Nu gäller det att se till att vårt lands säkerhet och ekonomi blir allt slagkraftigare och bygga en republik där alla hänger med. Då klarar vi av de nuvarande och framtida utmaningarna. Samtidigt deltar vi i arbetet för att skapa gemensamma lösningar till gemensamma gränsöverskridande problem, såväl globalt som i Europa.

Tack.

Pääjohtaja Olli Rehn: Maksufoorumi 25.5.2022, inflaatio ja rahapolitiikka

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn

Maksufoorumi 25.5.2022, inflaatio ja rahapolitiikka

Hyvät maksufoorumin osallistujat, hyvät maksamisen asiantuntijat,

Maksufoorumi on varma kevään merkki. Se kokoaa yhteen maksamisen parissa työskenteleviä asiantuntijoita kuulemaan ja keskustelemaan ajankohtaisista asioista maksamisen ympärillä. Maksufoorumi järjestetään nyt jo viidennentoista kerran. Haluan jo tässä vaiheessa kiittää kaikki puhujia, keskusteluun osallistuneita sekä kaikkia tapahtumaan osallistuvia.

Tänä keväänä ja menneenä talvena uutiset ovat täyttyneet järkyttävistä kuvista Venäjän hyökättyä Ukrainaan. Talouden alueella inflaatio on vuosien tauon jälkeen vahvasti todellisuutta. Maksamisen alueella varautumisen tärkeys on korostunut. Se näkyy sekä käteisen kysynnän nousuna että keskusteluna erilaisten maksamisen tapojen ja vaihtoehtojen tarpeellisuudesta. Keskityn tänään puheenvuorossani poliittisen tilanteen muuttumisen vaikutuksiin rahapolitiikan ja maksamisen kysymyksissä.

Isossa kuvassa Venäjän hyökkäyksen taloudelliset vaikutukset riippuvat olennaisesti siitä, kuinka pitkäkestoiseksi ja laajaksi se muodostuu. Sota lisää epävarmuutta tulevasta kehityksestä sekä nostaa energian ja raaka-aineiden hintoja. Se näkyy kuluttajahintojen nousuna. Sota myös pahentaa tuotannon pullonkauloja, kun monista mineraaleista, metalleista, viljasta ja lannoitteista syntyy pulaa. Euroalueen talous oli ennen sodan puhkeamista elpynyt odotuksia paremmin koronakriisistä. Kokonaistuotannon arvioitiin palaavaan lähelle koronaa edeltänyttä kasvutrendiä vuoden 2023 aikana. Venäjän hyökkäyssota kuitenkin heikentää kasvunäkymiä euroalueella.

Oma arvioni on, että EKP:n seuraavaa, kesäkuussa julkaistavaa ennustetta joudutaan päivittämään heikompaan suuntaan. Kasvuluvuista joudutaan todennäköisesti leikkaamaan siivu pois etenkin odotettua korkeampien energian hintojen ja tarjontakapeikkojen takia.

Energian ja raaka-aineiden hintakehitys on vaikuttanut myös euroalueen inflaationäkymään. Energian hinnannousu selittää nyt yksin noin puolet euroalueen kokonaisinflaatiosta, joka oli huhtikuussa 7,4 %.

Energian ja raaka-aineiden hinnannousu ja yhä jatkuvat tarjontahäiriöt läikkyvät myös muihin hintoihin. Tämä näkyy varsinkin ruoan hinnassa, mutta myös tiettyjen teollisuustuotteiden (esim. autot ja elektroniikka) hinnoissa. Erityisesti tämän vuoden aikana on kuitenkin näkynyt inflaation asteittaista laaja-alaistumista myös näiden hyödyke-erien ulkopuolella.

Energian ja ruoan hinnasta puhdistettu pohjainflaation mittari oli huhtikuussa 3,5 %. Tänä vuonna inflaation arvioidaan kiihtyvän sodan vuoksi vuositasolla 6–7 prosenttiin. Venäjän hyökkäyssota on merkittävästi lisännyt inflaatioon liittyvää epävarmuutta, ja inflaatioon liittyvät yläsuuntaiset riskit ovat kasvaneet.

Kevättalvella tehtyjen ennusteiden nojalla on silti mahdollista, että inflaatio voisi hidastua tulevina vuosina EKP:n kahden prosentin tavoitteen tuntumaan, riippuen etenkin energian ja raaka-aineiden hintakehityksestä tästä eteenpäin.

Kohonneisiin energiahintoihin ei rahapolitiikalla juurikaan voida vaikuttaa. Rahapolitiikalle kriittistä on se, vaikuttaako energian ja raaka-aineiden hinnannousu palkkoihin, inflaatio-odotuksiin ja yritysten hinnoittelukäyttäytymiseen.

Palkkojen ja hintojen kierteen välttämiseksi on erityisen tärkeää hillitä inflaatio-odotuksia, jotka ovat tämän vuoden aikana nousseet. Eri inflaatio-odotusten mittarit ovat tällä hetkellä kauttaaltaan yli 2 prosentin, mutta keskipitkällä aikavälillä yhä melko lähellä tuota tasoa.

Nopeutunut energiainflaatio ei kuitenkaan yksistään ja automaattisesti johda pysyväisluonteiseen nopeaan inflaatioon, ellei se aiheuta merkittäviä kerrannaisvaikutuksia eli hintojen ja palkkojen kierrettä.

Palkkainflaatio on euroalueella ollut toistaiseksi melko maltillista, mutta sen ennustetaan kiihtyvän jonkin verran tänä vuonna. Työmarkkinat ovat kuitenkin yhä toipumassa vakavasta koronakriisistä. Tämä on merkittävä ero Yhdysvaltoihin, jossa palkkainflaatio on selvästi nopeampaa ja talouden

toipuminen ollut vauhdikkaampaa.

Rahapolitiikkaan kohdistuu siis ristikkäisiä paineita: yhtäältä on otettava huomioon inflaation voimakkaaseen kiihtymiseen vaikuttavat seikat, toisaalta mahdolliset kasvun nopeaan vaimentumiseen liittyvät tekijät. Tilanne ei ole helppo, mutta EKP:n neuvostolla on tarvittavat rahapolitiikan instrumentit käytössään tilanteen vakauttamiseksi.

Tämän analyysin valossa olisi perusteltua jatkaa rahapolitiikan normalisointia nostamalla talletuskorkoa nykyisestä -0,50 %:sta -0,25 %:iin heinäkuussa ja edelleen nolnaan syksyn koittaessa. Taloustilanteeseen liittyy kuitenkin huomattavaa epävarmuutta etenkin Venäjän hyökkäyssotaan ja sen vaikutuksiin liittyen.

Vaikka korot todennäköisesti jo melko pian nousevat, rahapolitiikan **normalisointi** toteutetaan asteittain. Korjojen nouseminen nolnaan ei vielä tarkoita, että rahapolitiikka olisi muuttumassa kireäksi. On silti tärkeää olla perillä siitä, mitä korkojen nousu tarkoittaa taloudelle ja varautua sen mukaisesti. Tämä koskee niin valtioita kuin kotitalouksiakin.

Entä sitten viimeaikaisten tapahtumien vaikutukset maksamisen osalta?

Suomessa maksaminen on tehokasta. Sähköisten maksutapojen edut ovat kiistattomat monissa käyttötapauksissa. Kuluttajille tekemämme kyselyn mukaan noin 85 prosenttia kuluttajista maksaa päivittäistavaransa useimmiten kortilla, kun vain noin 8 prosenttia maksaa ostoksensa useimmiten käteisellä. Maksukorttia pidetään käteistä nopeampana ja vaivattomampana. Eurokäteisen lisäksi meillä ei kuitenkaan ole yhteistä eurooppalaista maksutapaa, vaan laajasti toimivat ratkaisut nojaavat globaaleihin maksukortteihin. Orastanut kehitys eurooppalaisen sähköisen maksutavan luomiseksi on ollut viime aikoina vastatulessa.

Mobiilimaksaminen kehittyy voimakkaasti. Muut pohjoismaat ovat Suomea edellä tässä kehityksessä. Juuri kuultu Maksufoorumin ensimmäinen paneeli käsitteli mobiilimaksamista. Paneelissa edustettuina olleet mobiilimaksujärjestelmät ovat kaikki mukana hankkeessa, joka tähtää sujuvaan mobiilimaksamiseen myös Euroopan maiden välillä. Suomen Pankin ja muiden euroalueen keskuspankkien yhteisenä tavoitteena on eurooppalainen, koko euroalueella toimiva sähköinen maksutapa.

Tärkeää on, että meillä on jatkossakin vaihtoehtoja, jotka nojaavat eri taustajärjestelmiin. Vaihtoehtoisten maksutapojen olemassaololla on monia etuja: kilpailullinen markkina edistää innovaatioita, pitää huolta kustannustehokkuudesta ja tarjoaa vaihtoehtoja häiriötilanteista selviämiseen. Sopiva hajautus on tälläkin alueella järkevää riskienhallintaa. Parhaita varajärjestelmiä ovat sellaiset, joita osaamme luontevasti käyttää arjessa jo normaaliaikoina.

Eurojärjestelmällä on käynnissä selvitys digitaalisesta eurosta. Päätöstä digitaalisen euron liikkeeseen laskemisesta ei kuitenkaan ole tehty. Haluan siksi vain mainita, että digitaalista euroa ei tule ajatella ratkaisuksi nyt keskustelussa oleviin varautumiskysymyksiin.

Toimialan yritykset tekevät omaa jatkuvuustyötään. Maksaminen on toiminut pääsääntöisesti hyvin, joten yksittäisten toimijoiden tasolla tehtyä jatkuvuustyötä voi pitää onnistuneena.

Mutta riittääkö varautumisemme kaikissa kuviteltavissa olevissa häiriöissä? Mitä teemme sitten, jos yksittäisen toimijan jatkuvuustoimet eivät riitä?

Maksaminen on verkostotoimintaa ja rahoitustoimiala nojaa luottamukseen. Kun järjestelmää todella koetellaan, on meillä oltava keinot, joiden varassa toimiala ja yhteiskunta voivat jatkaa.

Aiemmin meiltä on ehkä puuttunut yhteinen näkemys uhasta, joka voisi häiriöitä aiheuttaa.

Valitettavasti tämän vuoden aikana olemme kaikki ymmärtäneet, että uhka on olemassa.

Meillä on Suomessa olemassa erinomainen kokonaisvarautumisen malli, jossa yhteiskunnan elintärkeistä toiminnoista huolehditaan viranomaisten ja elinkeinoelämän yhteistyönä. Kannustan kaikkia osapuolia työskentelemään varautumisen tason nostamiseksi entisestään.

Finanssitoimiala hyödyntää digitalisaation luomia mahdollisuuksia lähes kaikessa palvelutuotannossaan. Vahvasti digitalisaatioon nojaavalla toimialallamme kyberturvallisuus on välttämättömyys. Sen tärkeyttä on toistettu jo pitkään, ja kuluvan kevään aikana olemme kuulleet ja nähneet lausuntoja kyberturvallisuuteen panostamisen merkityksestä useilta viranomaisilta niin kotimaassa kuin muualla.

Suomessa kyberhäiriöihin varautumista ovat korostaneet mm. Kyberturvallisuuskeskus ja Finanssivalvonta. Yhdysvalloissa varoitus Venäjän kyberuhasta on tullut aina presidentiltä asti. Seuraamme tiiviisti, miten maksaminen ja muut välttämättömät rahoitusmarkkinapalvelut ovat

toimineet Ukrainan vaikeassa tilanteessa ja pyrimme keräämään oppeja kotimaiseen varautumiseen. Ukrainassa digitaalisten palveluiden jatkuvuutta on edesauttanut laaja horisontaalinen yhteistyö viranomaisten ja toimialojen kesken. Pilvipalveluiden käyttämistä on sallittu normaalioloja laajemmin, ja tärkeät tietoliikenneyhteydet on onnistuttu pitämään toiminnassa. Näillä keinoilla pankkien palvelut on saatu pysymään pääsääntöisesti käytettävissä ja häiriöiden sattuessakin toipuminen on ollut tehokasta. Näitä oppeja tulee hyödyntää myös Suomessa tehtävässä varautumistyössä.

Hyvät kuulijat,

Tässä haasteiden maisemassa on tärkeää, että yhteistyömme maksujärjestelmän kehittämiseksi jatkuu yhtä tiiviinä ja menestyksekkäänä kuin tähänkin asti.

Toivotan teille antoisaa sekä rakentavaa keskustelua Maksufoorumissa ja samalla hyvää loppukevättä ja alkavaa kesää.

Kiitos.

Chefdirektör Olli Rehn: Över tre århundraden av gemensamma rötter och samarbete mellan Riksbanken och Finlands Bank

Chefdirektör Olli Rehn

Festseminarium tillägnat Stefan Ingves, Finlands Bank

den 19 maj 2022

Över tre århundraden av gemensamma rötter och samarbete mellan Riksbanken och Finlands Bank

Bäste Stefan, bästa Deborah, det är en stor glädje för mig att ha er som gäster hos oss på Finlands Bank i dag. Hjärtligt välkomna!

Bästa vänner,

Det är ingen hemlighet att en liten nation som Finland har en särskild förkärlek för personer som har sökt sig ut i stora världen och skördat framgångar där. För oss som sysslar med i ekonomi och internationellt samarbete är det av särskilt stor betydelse att vi utöver Formel1- och ishockeystjärnor också kan räkna en centralbankschef till denna skara. En person med rötterna i Åbo och Österbotten har redan under 16 års tid lett världens äldsta centralbank, Riksbanken!

Åbo – Finlands första huvudstad – är också Finlands Banks födelsevagg. Förutom, vi delar samma arv. Finlands Bank har svenska rötter, trots att den grundades först efter att Finland hade anslutits till ryska kejsardömet och uppbyggnaden av vårt lands egen autonoma förvaltning hade inletts.

Finlands Banks företrädare var Diskontverket i Åbo, som –när det grundades 1806 – var den enda bankinrättningen i Finland. Diskontverket i Åbo var i själva verket ett av Sveriges Riksbanks filialkontor, vid sidan av Göteborg och Malmö. Efter grundandet växte Diskontverket i Åbo snabbt, men det gick i konkurs i finska kriget. Diskontverkets intellektuella kapital stannade kvar i Finland.

När kejsaren Alexander I stadfäste inrättandet av det nya penninginstitutet, dvs. Wäxel-, Låne- och Depositionscointoiret, den 12 december 1811, var Direktionsmedlemmarna i det tidigare Diskontverket med om att inrätta och leda det nya "Cointoiret", som Finlands Bank hette då.

Arvet från Riksbanken syns i dag tydligast i Finlands Banks ställning i samhället. Finlands Bank blev efter svensk modell underställd ständerna på den första lantdagen. Endast centralbankerna i Sverige och Finland har oavbrutet verkat först under ständernas och senare riksdagens vård och förvaltning. I Finlands grundlag står skrivet än i denna dag att Finlands Bank står under riksdagens vård och garanti. Man kan säga att Riksbanken och Finlands Bank har varit vägröjare när det gäller centralbankernas utveckling mot en parlamentarisk förvaltning.

Bäste Stefan,

Du har haft en lång och mångsidig karriär. Ditt liv skulle sannolikt ha tagit en annan riktning utan det nordiska samarbetet och dess möjligheter. De nordiska ländernas öppna och gemensamma studie- och arbetsmarknad förenade de fem nordiska länderna och deras medborgare redan vid tiden för din födelse på 1950-talet – ett helt decennium innan fri rörlighet för arbetskraft infördes inom EEC-området. För finländarna innebar det nordiska samarbetet en möjlighet att flytta från såväl Österbotten som mina egna hemtrakter i Södra Savolax till både Södra Finland och Södra Sverige för att arbeta och studera. De nordiska länderna var också en port ut i världen för många finländare på 1970-talet.

Du är född i Åbo men uppväxt i Österbotten i Närpes. Du har berättat att du redan som ung kände en stark längtan att se världen. I början av 1970-talet flyttade du till Stockholm för att studera. Själv studerade du i Förenta staterna bland annat i Princeton. Du disputerade för doktorsgraden i ekonomi vid Stockholms universitet. Hanteringen av den svenska bankkrisen i början av 1990-talet blev ditt verkliga eldprov. Från posten som vice centralbankschef blev du 1999 utnämnd till chef för IMF:s penning- och valutapolitiska avdelning. Till chef för Riksbanken kallades du 2006. Vid sidan av din tjänst som centralbankschef har du haft otaliga ledarskapsuppdrag inom olika internationella organisationer.

Bäste Stefan,

Jag har allt sedan ungdomen varit en "nordist". Fastän Finlands Banks referensgrupp i många frågor numera är Eurosystemet, gläder det mig att det nordiska samarbetet mellan centralbankerna och framför allt mellan Riksbanken och Finlands Bank alltjämt är mycket regelbundet och konkret. Jag lyfter fram två viktiga samarbetsformer:

De nordiska och baltiska länderna tillhör samma valkrets inom Internationella valutafonden IMF och har enligt rotationsprincipen en gemensam ledamot i IMF:s styrelse. På tjänstemannanivå kräver samordningen av valkretsens synpunkter ett nära dagligt koordinationsarbete. Vid IMF:s vårmöte i Washington uttryckte vi vårt starka stöd till – och solidaritet med – Ukraina och vår beredskap att stödja landet och dess medborgare på alla tänkbara sätt.

Riksbanken och Finlands Bank har under en lång tid bedrivit ett aktivt och konkret samarbete gällande inom det finansiella stabilitet. Gränsöverskridande verksamhet har varit något fullständigt normalt för nordiska banker redan under flera decennier. För att sörja för den finansiella stabiliteten i en sådan omvärld krävs nära växelverkan mellan myndigheterna. Du Stefan bidrog redan under hanteringen av bankkrisen på 1990-talet till att de finska och svenska myndigheterna fick ska utbyta information om eventuella störningar i banker i god tid, inte först när krisen redan var ett faktum.

Bäste Stefan, bästa vänner,

Det nordiska samarbetet har alltid vilat på en stabil och gemensam värdegrund. Det är uttryckligen tack vare vår gemensamma värdegrund som vi hela tiden har kunnat stärka det nordiska samarbetet, fastän de nordiska länderna under årtiondenas lopp har fattat olika beslut framför allt i fråga om Europeiska unionen och den nationella säkerheten.

Samhällsdebatten i Sverige och Finland har under den senaste tiden av förståeliga skäl fokuserat på säkerhetspolitiken när det aggressiva och oberäkneliga Ryssland för ett anfallskrig mot sitt grannland Ukraina. Sverige har alltid haft en särställning i Finlands internationella samarbete och detta samarbete har nu intensifierats också inom försvaret och i samordningen av försvarspolitik på ett aldrig tidigare skådat sätt.

Jag anser att det är oerhört viktigt att Finland och Sverige har samtidigt lämnat in en ansökan om medlemskap i försvarsalliansen Nato. Vår gemensamma Natomedlemskap ska förstärka vår säkerhet i både länderna och i hela Norden. Och det ska också förstärka försvarsalliansen, särskilt sitt gemensam kraft i Norra Europa.

Bäste Stefan,

Du har spelat en viktig roll när det gällt att utveckla och upprätthålla samarbete mellan Riksbanken och Finlands Bank. Genom din internationella verksamhet för att stärka det multilaterala samarbetet har du dessutom konsekvent främjat den globala spridningen av de värderingar som är viktiga för Finland och alla andra nordiska länder.

Som erkänsla för ditt förtjänstfulla arbete har republikens president Sauli Niinistö förlänat dig Kommendörstecknet av I klass av Finlands Vita Ros orden. Enligt reglementet för riddarorden ska förtjänsterna till fromma för Finland vara personliga och av betydelse för hela landet och verksamheten långvarig. På hela Finlands Banks vägnar önskar jag framföra vårt hjärtliga tack och våra bästa gratulationer. Förtjänsttecknet överräcktes till dig i april av Finlands ambassadör i Stockholm Maimo Henriksson, som också är gäst hos oss här i dag.

Det fysiska och psykiska avståndet mellan Finland och Sverige är numera minimalt. Efter din föreläsning får vi höra reflekterande kommentarer av två finländska medborgare som levit kappsäcksliv i Norden. Heidi Schauman, Head of Global Research, leder från sitt kontor i Helsingfors Danske Banks analys- och forskningsorganisation, som är förlagd till tre länder – Danmark, Sverige och Finland. Helsingfors borgmästare Juhana Vartiainen har i sin tur byggt upp en mångsidig ekonomkarriär och politiska ansvarigheter både i Finland och Sverige. Han har bland annat varit chef för Konjunkturinstitutets forskningsverksamhet i Stockholm.

Ni Stefan och Deborah färdas numera mellan Sverige och Finland i mer avspända tecken. Ni besöker ofta Finland för att vistas på sommarstugan i Kristinestad. De soliga dagarna på stugan i Kristinestad vid Östersjöns strand har du Stefan betecknat som lika idylliska som livet i Mumindalen! Stefan och Deborah, jag vill än en gång uttrycka mitt varma tack för att ni hedrar oss med ert besök. Och nu bästa Stefan, the floor is yours!

Governor Olli Rehn: Reflections on the post-crisis lessons learnt in European monetary and macroprudential policies

Governor Olli Rehn, Bank of Finland

Farewell seminar for Anneli Tuominen, Director General of the FIN-FSA

Helsinki, 18 May 2022

Reflections on the post-crisis lessons learnt in European monetary and macroprudential policies

Dear Anneli, Ladies and Gentlemen,

It's a great pleasure to be with you here today to celebrate this most important occasion. Of course, I have some mixed feelings, as it is sad to lose such an esteemed colleague.

But we are gathered here to bid farewell to our dear colleague Anneli, who has led *Finanssivalvonta* – the Finnish Financial Supervisory Authority – with unparalleled determination and forward-looking spirit for 15 years. I am sure that I'm not alone in saying that your invaluable insight, your enviable stamina and, not least, your great sense of humour will be truly missed! I recall when you made us all crack up in the "Song of my Life" contest at our annual party, when you coolly informed us about your favourite song: James Brown's "Sex Machine" – not a typical anthem in banking supervision! Having said that, I will have the privilege of continuing to work with you at the European level, which is, I'm glad to say, a big positive factor counterbalancing the sadness I mentioned a moment ago. You might have chosen an easier 15-year spell though! The economic circumstances have certainly not been easy during this period. And we continue to be faced with heightened uncertainty due to Russia's devastating war in Ukraine.

However, a lot has been achieved in European banking supervision in the past decade. The global financial crisis taught us 15 years ago how important a stable financial system and smooth financial intermediation are for economic wellbeing. Only a strong and stable banking sector can withstand crises and provide sufficient funding for economic growth. It is also a necessity for monetary policy transmission.

After the global financial crisis, banking supervision was overhauled and profoundly reformed.

Cooperation between regulators and central banks was reinforced. The concept '*systemic*' was introduced, and a new policy field, macroprudential policy, was created.

Anneli was strongly involved in this major policy transformation – in its design and in its practice. Her insightfulness and wide experience, coupled with her robust professional stature, have equipped her excellently for roles in many key international regulatory bodies, such as the Supervisory Board of the ECB's Banking Supervision, the European Banking Authority (EBA), European Securities and Markets Authority (ESMA) and many others. Anneli has actively fostered Nordic-Baltic regulatory and supervisory cooperation, which is, of course, critical in the highly interconnected Nordic-Baltic financial system.

In my remarks today, I would like to take the opportunity to offer you some reflections on the post-crisis lessons learnt and evolution achieved in European monetary and macroprudential policies. In particular, I shall focus on the economic and monetary policy outlook, the connections between the financial system and the real economy, and the challenges that we have in safeguarding financial stability.

* * *

Let me begin with the economic outlook. Although the Covid-19 pandemic is still raging in some parts of the world and disrupting economic activity, particularly in China, we are in the middle of another crisis. Russia's brutal, illegal war in Ukraine has profoundly transformed the European security order and the economic policy landscape.

Before the war broke out, the euro area economy had recovered better than expected from the pandemic. Now, Russia's invasion is weakening growth prospects in the euro area. However, we should keep this in perspective and bear in mind that Russia's share of the world economy was less

than 2% before the outbreak of the war.

In March, the European Central Bank forecast in its adverse and severe scenarios that the euro area economy will grow by more than 2% this year, which is much less than the baseline of 3.7%. As things stand, I am afraid that the ECB's June forecast is likely to be closer to the adverse and severe scenarios than the baseline, especially due to continuously high energy prices and the prolonged supply chain bottlenecks.

The inflation outlook in the euro area is ever more challenging, as we have seen in recent months. Currently, the **driver** is energy inflation, while the **anchor** is – or has been – the low level of wage inflation, in line with productivity growth and our inflation target.

Increased energy and commodity prices have pushed up euro area consumer price inflation to 7.5%. At present, the rise in energy prices alone explains more than half of the headline inflation figure. In the medium term, it is critical whether rising energy prices will increase inflation expectations and wages or change firms' pricing behaviour. Energy inflation and supply chain bottlenecks alone would not lead to a sustained acceleration in inflation unless there are major second round effects, leading to a wage-price spiral.

Unlike in the United States, with its labour market red hot, wage inflation in the euro area has been rather moderate – until recently, that is. We have seen clear signs of acceleration in the first months of this year. That's why we must be mindful of not letting inflation expectations become unanchored, which would be very damaging to price stability. This is now the single most critical factor in determining the course of monetary policy.

Last December, the ECB Governing Council started the gradual process of monetary policy normalisation. And we have been fortunate to have our renewed monetary policy strategy in place as we face the current turmoil.

The ECB strategy review was a critical turning point in ECB monetary policy. It was the final step in the process of making the ECB a modern central bank since Mario Draghi's "whatever it takes" speech. The ultimate reason for the strategy review was the emergence of profound structural changes in 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 natural interest rates, and sluggish productivity growth.

According to the revised strategy, price stability – the primary objective of the ECB – is best maintained by aiming for 2% inflation over the medium term. The inflation target is symmetric: the Governing Council considers both inflation above and below this 2% target to be equally undesirable.

The new strategy was worked out in 2020–21 in a disinflationary, even deflationary environment, and it serves to ensure that the economy does not get stuck in a situation of too slow inflation for a prolonged period. The Governing Council also stated that inflation may also be temporarily moderately above the target. The medium-term orientation of monetary policy allows for a better emphasis in decision-making on other objectives that are important for all euro area countries, such as full employment, without, of course, jeopardizing price stability.

I tell you this also to illustrate how quickly the operating environment of monetary policy has changed. It was still less than a year ago, I recall, that some commentators were even sceptical about whether the new strategy would ever pull the euro area away from the path of 'Japanification', i.e. semi-permanent disinflationary equilibrium. I don't hear that kind of talk too much anymore!

In the current context, we are out of those woods, but we face another kind of challenge in preventing inflation expectations from becoming unanchored. That's why the first interest rate hike in over a decade is likely to take place in the summer. After years of fighting against a deflation risk, our monetary policy has, since the second half of the last year, been confronted by repeated upward surprises in the headline inflation figure, and in inflation forecasts.

Moreover, indicators of underlying inflation have this year been rising steeply, and inflation expectations have been shifting upwards. Thus, uncertainty related to future price developments has increased, with potential negative consequences for the economy, and this is especially putting pressure on labour markets and wage development.

At the same time, the economic consequences of the war are expanding, as the war drags on. The growth outlook for the world economy – and especially for the euro area – is deteriorating. Pervasive

uncertainty is eroding consumer confidence and investment prospects. Uncertainty surrounding the macroeconomic projections of the ECB and other forecasters is also currently very elevated. As far as market expectations are concerned, market participants appear to expect us to raise interest rates two or three times this year, starting from July. They expect a shift out of the 'low-for-long' interest policy and the negative and zero interest rate environment by the end of the year. Based on the current analysis of the economic and inflationary outlook, and especially in light of the need to contain the creeping unanchoring of inflation expectations, it is my view that it seems necessary that in our policy rates we move relatively quickly out of negative territory and continue our gradual process of monetary policy normalisation. I am not alone, as this is also the indication given by many of my colleagues in the ECB Board and Governing Council.

Anneli, Ladies and Gentlemen,

The growth outlook also affects the outlook for **financial stability**. Direct exposures of European financial institutions and investors to Russia are small and had already diminished after the annexation of Crimea in 2014.

But the second-round impacts of the war on the financial system could be much larger than the initial impacts. If economic growth slows substantially, many banks will be facing an increase in credit risks and non-performing loans. Not least because many customers of banks haven't even fully recovered from the pandemic.

In times like these, we need a strong financial system to smooth the transmission of monetary policy and to prevent credit crunches. We should likewise avoid negative feedback loop effects between the real economy and the financial system. Fortunately, the global and European regulatory, supervisory and institutional reforms undertaken after the financial crisis have made the financial system much more resilient than it used to be.

The years of crises have highlighted the need to constantly evaluate the role and scope of monetary policy and its relation to macroprudential policy. In the ECB strategy review, we addressed the role of fiscal policy, macroprudential policy, financial stability and monetary and fiscal policy interactions. Macroprudential policy has essentially become the second key pillar of central banking today, alongside monetary policy.

When financial stability risks grow, macroprudential and microprudential policies are the first line of defence. Most often, macroprudential policies and monetary policy are complementary. For instance, macroprudential policies that avoid a build-up of imbalances reduce the likelihood of future financial crises with negative effects on price stability.

Monetary policy may also affect financial stability risks. On the one hand, accommodative monetary policy can reduce credit risk by boosting economic activity and inflation dynamics. On the other hand, accommodative monetary policy may encourage the build-up of leverage or raise the volatility of asset prices. Hence, monetary policy actions should always be proportional. Similarly, monetary policy tightening can either decrease or increase risks concerning financial stability.

Since financial crises can threaten price stability, there is a clear case for the ECB to take financial stability considerations into account in its monetary policy deliberations. The ECB already takes into account the existing limitations of macroprudential policy in different phases of the financial cycle, the interactions between macroprudential policy and monetary policy, and possible side effects of monetary policy on financial stability.

At the same time, it is important to avoid the misperception that monetary policy would be responsible for guaranteeing financial stability.

The Eurosystem follows a flexible approach in taking into account financial stability considerations. Any monetary policy response to financial stability concerns will depend on the prevailing circumstances and will be guided by the implications for medium-term price stability.

To this end, efforts to overhaul the ECB's analytical framework should recognise that the preparation of monetary policy deliberations will be helped by information on financial stability considerations.

The pandemic, like all major crises, provides us with useful lessons for developing our macroprudential policies. In my mind, the key lesson of the pandemic is the importance of resilience and, beyond this, anti-fragility. We need to ensure – by applying macroprudential tools – that the banking sector remains resilient enough to withstand future economic shocks and deteriorating economic and financial imbalances.

The pandemic also revealed the importance of flexibility in macroprudential policy. It is impossible or at least very difficult to identify exogenous systemic shocks like Covid-19 in advance. Enlarging the so-called 'macroprudential space', for example by increasing the amount of releasable capital buffer requirements, would help macroprudential policymakers in making sure that banks can also lend during periods of unexpected stress.

Another key takeaway from the Covid-19 pandemic was that the swift and decisive monetary, fiscal, macroprudential and regulatory policy responses substantially dampened the impact of the pandemic on the real economy and financial system, and thus supported the rebound and recovery of the real economy and employment. When economic policies and regulatory measures are coordinated, their stabilizing impact on the financial system and economy can be very powerful. The Covid-19 pandemic showed how macroprudential tools can be used to reduce the risk of a systemic financial crisis emerging – and the experience was promising. It underlined the need to have up-to-date regulatory and policy powers to take effective action. And it underlined the need to build up buffers at an early stage of the financial cycle, so that they can be released when problems emerge.

In this respect, it would be a welcome development if the ongoing European Commission review of the macroprudential regulatory framework were to increase the amount of releasable capital buffers available for macroprudential authorities. Policymakers would also benefit from a more harmonized macroprudential toolkit across countries.

Policymakers must always prepare for future financial crises. Financial stability has been strengthened considerably in the EU, but not yet sufficiently. We still need to complete the Banking Union and the Capital Markets Union in order to strengthen the functioning and resilience of the European financial markets.

Dear Anneli, Ladies and Gentlemen,

I am convinced, Anneli, that your visionary thinking, experience and drive will be invaluable assets in your future position as the representative of the European Central Bank on the Supervisory Board of the SSM.

On behalf of the Financial Supervisory Authority, the Bank of Finland and all your colleagues, may I thank you, Anneli, most sincerely for your excellent and lasting contribution to Finnish and European banking supervision over the past 15 years. I very much look forward to benefitting from your competence and experience as you join the Supervisory Board and we continue our good cooperation. I also look forward to enjoying your dryish but brilliant sense of humour! Thank you Anneli and all the best. As the Italians say: *alla prossima*, until next time!

Pääjohtaja Olli Rehn: Euroopan ja Suomen talous Venäjän hyökkäyssodan aikana

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn

Keynote-puheenvuoro

AMK-päivät, Metropolia, 5.5.2022

Euroopan ja Suomen talous Venäjän hyökkäyssodan aikana

Arvoisa ammattikorkeakouluväki, hyvät ystävät,

Aluksi haluan kiittää kutsusta tulla puhumaan tänne Metropolian uudelle kampukselle valtakunnallisille AMK-päiville. Ammattikorkeakoulut ovat koulutusjärjestelmämme kovaa ydintä, enkä usko, että voin korostaa koulutuksen merkitystä liikaa – etenkin teidän joukossanne.

Ammattikorkeakouluilla on aivan keskeinen rooli suomalaisessa koulutustyössä, sillä 156 000 ammattikorkeakouluopiskelijaa (vuonna 2021) voi tuskin olla valinnassaan väärässä.

Venäjän bruttaalia hyökkäystä Ukrainaan on nyt kestänyt jo yli kaksi kuukautta. Ihmissuhrien määrä kasvaa, avun tarve lisääntyy. Tässä ja nyt Ukrainan tukeminen on tärkein prioriteettimme. Samalla on henkisesti valmistauduttava siihen, että laaja-alainen vastakkainasettelu läntisen maailman ja Venäjän välillä voi jatkua vielä pitkään.

Maailmantalouden isossa kuvassa Venäjän hyökkäyksen taloudelliset vaikutukset riippuvat olennaisesti siitä, kuinka pitkäkestoiseksi ja laajaksi se muodostuu. Sota lisää epävarmuutta tulevasta kehityksestä sekä nostaa energian ja raaka-aineiden hintoja ja sitä kautta kuluttajahintoja. Sota myös pahentaa tuotannon pullonkauloja, kun monista mineraaleista, metalleista, viljasta ja lannoitteista syntyy pulaa. Kaiken kaikkiaan sota on vain kärjistänyt pandemian aiheuttamia ongelmia maailmantaloudelle.

Euroalueen talous oli ennen sodan puhkeamista elpynyt odotuksia paremmin koronavaiheesta.

Venäjän hyökkäyssota heikentää kasvunäkymiä euroalueella, mutta tätä vaikutusta suhteellistaa se, että Venäjän osuus maailmantaloudesta on alle 2 %. Euroopan unionin ja Kiinan osuus maailmantaloudesta on kummankin 18 % ja Yhdysvaltojen 24 %.

Maaliskuussa Euroopan keskuspankki arvioi, että euroalueen talous kasvaisi tänä vuonna vielä yli 2 prosenttia. Oma arvioni on, että EKP:n arviota joudutaan pian päivittämään heikompaan suuntaan.

Oletan, että kasvuluvuista joudutaan leikkaamaan isompi siivu pois, etenkin aiemmin arvioitua korkeampien energian hintojen ja tuotantokapeikkojen takia.

Energian ja raaka-aineiden hintakehitys on kiihdyttänyt euroalueen inflaatiota 6-7 prosenttiin tänä vuonna. Tällä hetkellä energian hinnannousu selittää yksin vähintään puolet kokonaisinflaatiosta.

Kriittistä keskipitkällä aikavälillä on se, vaikuttaako energian hinnannousu inflaatio-odotuksiin, palkkoihin ja yritysten hinnoittelukäyttäytymiseen.

Energiainflaatio ja tuotantokapeikat eivät yksistään johda pysyvään inflaation kiihtymiseen, ellei seurauksena ole isoja kerrannaisvaikutuksia eli hintojen ja palkkojen kierrettä. Toisin kuin

Yhdysvalloissa, euroalueella palkkainflaatio on toistaiseksi ollut maltillista, vaikka alkuvuoden ensimmäisiltä kuukausilta onkin jo joitakin merkkejä sen kiihtymisestä.

Hyvät kuulijat,

Suomen talouden kasvu oli viime vuonna vahvaa, ja koronan aiheuttama kuoppa ehdittiin jo luoda umpeen. Tälle vuodelle ennustettiin ennen sotaa vielä varsin hyvää kasvua, mutta sota romutti tämän näkymän.

Suomen Pankissa teimme maaliskuussa arvion sodan vaikutuksista Suomen talouteen. Koska sodan laajuudesta ja kestosta on suurta epävarmuutta, meidän arviomme piti sisällään kaksi eri skenaariota.

Rankemmassa skenaariossa Suomen vientimarkkinat heikkenevät, energian ja raaka-aineiden hinnat pysyvät korkeina ja Venäjä-viennin korvaaminen osoittautuu hitaaksi. Tällöin Suomen talouskasvu jäisi vain puoleen prosenttiin vuosina 2022–2023, ja myös ensi vuoden kasvu siis hidastuisi merkittävästi. Joku saattaisi puhua myös nollakasvusta.

Suomen inflaation odotetaan laskelmien perusteella kiihtyvän kuluvana vuonna 4–5 prosenttiin, mikä on paljon, mutta alle euroalueen keskiarvon. Maaliskuussa inflaatio kiihtyikin jo lähelle kuutta

prosenttia (5,8 %). Myös meillä energian hintojen muutos selittää yli puolet inflaatiosta. Työllisyyden ripeä vahvistuminen on viime aikojen harvoja hyviä uutisia. Työllisyysaste on nyt 73,7 % eli se hipoo tavoiteltua 75 % tasoa. Tosin työtä tehdään tunteina mitattuna edelleen vähemmän kuin ennen pandemiaa. Samalla koulutetun, osaavan työvoiman saatavuus on alkanut muodostua joillakin toimialoilla jälleen ongelmaksi.

Niin suomalaiset kuin muutkin yritykset etsivät nyt uusia markkinoita menetetyille Venäjän-kaupalleen. Avainkysymys on, miten uusia markkinoita voidaan löytää tilanteessa, jossa tuotantokustannukset ovat nousseet merkittävästi. Suomalaisten yritysten kustannuskilpailukyvyv säilyminen on aivan keskeistä viennin laajentamiselle.

Koronakriisiä ratkottiin pääosin julkisin varoin. Julkinen velka kasvoi poikkeuksellisen nopeasti ja poikkeuksellisen paljon, mutta velan taittaminen on aiempien kokemusten perusteella hidasta ja vaivalloista. Toisin kuin Suomen 1990-luvun laman jälkeen, koronakriisin jäljiltä julkiseen talouteen ei ehditty kerryttää puskureita ennen kuin uusi kriisi iski.

Suomen velkasuhde ei ole vielä euroalueen keskimääräisen velan tasolla, mutta eihän se voi olla pienen reunamaan tavoitekaan. Vaikka Suomen valtion velkaantumiseen ei liity akuutteja riskejä, Suomessakin on syytä varautua jo ohjaus- ja lainakorkojen asteittaiseen nousuun.

Suomen talouden kasvumahdollisuuksia heikentävät sekä työikäisen väestön pieneneminen että työn tuottavuuden vaimea kehitys. Tähän vaikuttaa inhimillisen pääoman heikentyvä näkymä 2040-luvulta lähtien.

Inhimillisen pääoman kehitykseen voidaan vaikuttaa panostamalla koulutukseen ja lisäämällä kannustimia kouluttautumiseen, työntekoon ja syntyvyyden kasvuun. Koulutetun työperäisen maahanmuuton lisääminen kasvattaisi niin ikään inhimillistä pääomaa melko nopeastikin.

Hyvät kuulijat,

Näiden AMK-päivien yksi keskeinen teema on kestävä kehitys. Gro Harlem Brundtland, joka johti nimellään kulkevaa komissiota vuonna 1987, määritteli kestäväen kehityksen hyvin: "Kestävä kehitys on kehitystä, joka tyydyttää nykyhetken tarpeet viemättä tulevilta sukupolvilta mahdollisuutta tyydyttää omat tarpeensa." Ajatus siitä, että jätetään oma tontti yhtä hyvään kuntoon, kun se on saatu, on joskus aiemmin ollut melkein itsestäänselvyys, mutta nyky maailmassa monelta unohtunut. Olen sivunnut teemaa lähinnä talouden kannalta, mutta sitä ei voida erottaa ympäristön tai yhteiskunnan kestävydestä. Myös talouspolitiikan päätöksissä liikutaan yhä useammin näiden näkökulmien ristipaineessa.

Kestävällä kehityksellä on vahva yhteys kansalliseen kriisivalmiuteen.

Venäjän hyökkäys Ukrainaun havahdutti varmasti viimeisetkin Euroopassa tarpeeseen vahvistaa taloutemme ja yhteiskuntamme iskunkestävyyttä ja omavaraisuutta. Venäjän toimet luovat painetta uudistaa Euroopan ja Suomen talouden rakenteita – ja toivottavasti antavat tälle vauhtia.

Yhteiskunnallinen keskustelu Suomessa on ymmärrettävästi viime aikoina keskittynyt turvallisuuspolitiikkaan, kun aggressiivinen ja arvaamaton Venäjä käy hyökkäyssotaa naapurimaassaan Ukrainassa. On ilmeistä ja viisasta, että päätöksenteko Suomen puolustuksellisesta liittoutumisesta Naton jäsenenä selkeytyy jo lähipäivinä ja -viikkoina. Kun pohdimme, millainen yhteiskunta on vahvalla pohjalla ja iskunkestävä, asioita kannattaa Suomen tasavallassa katsoa laajasti. Viisaan, ennakoivan ulkopolitiikan ja puolustuskyvyn lisäksi tärkeää on kestävä taloudellinen hyvinvointi, vahva julkinen talous, suotuista työllisyyskehitys, samoin kuin mahdollisimman harvan kansalaisen jääminen yhteiskunnan ulkopuolelle – ja ylipäänsä luottamus tulevaan.

Elintärkeä merkitys on myös poliittisen järjestelmän toimivuudella ja yhteiskunnallisen keskustelun asiallisella, toisia kunnioittavalla hengellä.

Koulutuksella on tässä iso merkitys. Koulutuksen avulla yksilöt voivat kiinnittyä yhteiskuntaan ja parantaa toimeentuloaan. Talouden ja yleensäkin yhteiskunnan kehityksen kannalta hyvin koulutettu väestö on suorastaan välttämätön ehto. Ja ratkaisut ilmastonmuutoksen hillintään ja luontokadon pysäyttämiseen, jos mitkä, vaativat koulutuksen kautta saatavaa osaamista. Vihreä siirtymäkin vaatii uudelleen koulutusta, sillä oikeudenmukaisessa siirtymässä ketään ei saa jättää jälkeen.

Kun tällaiset asiat ovat kunnossa, on helpompi varautua menestyksellä paitsi perinteisiin ulkoiseen turvallisuuteen kohdistuviin uhkiin myös hybridivaikuttamiseen tai yhtä hyvin ilmastonmuutokseen.

Kun katsomme ajassa taaksepäin, sellaiset demokraattiset yhteiskunnat, jotka ovat olleet tällä

tavalla vahvalla pohjalla, ovat yleensä pärjänneet hyvin myös vaikeina aikoina, erilaisissa yhteiskunnallisissa myrskyissä, taloudellisissa ja turvallisuuteen liittyvissä, sotilaallisissakin.

Hyvät ystävät,

Suomalaisella yhteiskunnalla on ollut omat vaikeat hetkensä vuosikymmenten ja vuosisatojen saatossa. Vahva se on kuitenkin ollut, kun Suomi on selvinnyt raskaistakin vaiheista ja noussut taloudellisesti köyhästä maasta maailman vauraimpien valtioiden joukkoon.

Monen mittarin mukaan suomalainen yhteiskunta on nyt vahvalla pohjalla. Aina on kuitenkin varaa parantaa ja syytä varautua tuleviin haasteisiin.

Kunhan saamme Suomen turvallisuuden ja talouden osalta entistä iskunkestävämmäksi, ja kunhan rakennamme tasavaltaa niin, että kaikki pysyvät mukana, voimme selvitä hyvin nykyisistä ja tulevista haasteista. Sen rinnalla olemme mukana etsimässä yhteisiä ratkaisuja rajat ylittäviin yhteisiin ongelmiin, niin maailmalla kuin Euroopassa.

Tässä hengessä toivotan teille kaikille hyvää AMK-päivää. Kiitos.

Pääjohtaja Olli Rehnin puhe Älykäs ja vihreä tulevaisuus -sidosryhmätilaisuudessa

27.4.2022

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn
Älykäs ja vihreä tulevaisuus -sidosryhmätilaisuus
Metropolia AMK, 27.4.2022

Arvoisat kuulijat, hyvät ystävät,

Lämmin kiitos kutsusta tänne Metropolian Myyrmäen kampukselle, älykkään ja vihreän tulevaisuuden laboratorioon.

Tämä seutu on minulle sikäli tuttua, että asustelin aivan äskettäin, vain vajaa 40 vuotta sitten, vuosina 1983–1984 Malminkartanossa, ja Myrtsin puolellakin tuli paljon liikuttua. Alueen suurin rakentamisbuumi oli vielä tuloillaan, mutta sykähdyttäviä metropolielämyksiä tarjoilivat jo tuolloin muun muassa uudenkarhea M-juna ja urbaani kauppakeskus Myyrinpuhos, joka kyllä nyt taitaa olla purku-uhan alla. Noihin aikoihin vihittiin käyttöön myös akateemikko Juha Leiviskän suunnittelema Myyrmäen kirkko. Metropoliaan EVTEKin kautta myöhemmin sulautuneen Espoon-Vantaan teknillisen oppilaitoksen Myyrmäen toimitilat otettiin käyttöön pari vuotta myöhemmin 1988. Myöhemmin 1990-luvulla kävimme vielä Eduskunnan futisjoukkueella Myyrmäki-hallissa pelailemassa. Nykyisinhän Eduskunnan maalinteko vihreällä veralla onkin pitkälti edellisen puhujan eli Antti ”Litman” Lindtmanin varassa, kuten tänä aamuna Bolliksella!

Lyhyen puheenvuoroni aihe ei kuitenkaan ole ”Setä muistelee”, vaan pyrin kuvaamaan kansainvälisen talouden, teknologian ja Euroopan kehitysnäkymiä. Nostan esiin kolme aihetta, joista jokaisella on kytkös päivän teemaan eli älykkääseen ja vihreään tulevaisuuteen.

Aloitän synkimmästä eli Venäjän brutaalista ja verisestä hyökkäyssodasta Ukrainaan. Venäjän laittomat toimet laittoivat maailmanpolitiikan asialistan uusiksi ja nostivat Ukrainan tukemisen koko läntisen maailman tärkeimmäksi prioriteetiksi. Hyökkäystä on kestänyt jo yli kaksi kuukautta, ja sota jatkuu. Meidän on varauduttava siihen, että vastakkainasettelu Venäjän kanssa jatkuu pitkään. Maailmantalouden isossa kuvassa Venäjän hyökkäyksen vaikutukset riippuvat olennaisesti siitä, kuinka pitkään sota kestää ja laajeneeko se. Jo nyt olemme nähneet, että sota lisää epävarmuutta tulevasta kehityksestä ja heikentää kasvunäkymiä myös euroalueella.

Vaikka ukrainalaisten kärsimys on varmasti meillä kaikilla päällimmäisenä mielessä, Venäjän hyökkäyssota on käynnistänyt laajan keskustelun myös omasta turvallisuudestamme, puolustuksellisesta liittoutumisesta ja huoltovarmuudesta. Fossiilisista polttoaineista pyritään nyt eroon aiempaa nopeammin, mikä vauhdittaa Euroopan talouden vihreää siirtymää.

Siirtymää tukee myös Euroopan elpymisrahasto, jonka kautta investointeja puhtaisiin teknologioihin ja infrastruktuuriin parhaillaan käynnistetään ympäri Eurooppaa.

* * *

Energiatalouden murrokseen kytkeytyy myös **toinen** puheenvuoroni teema eli inflaatio. Inflaatio alkoi kiihtyä jo viime vuonna, kun talouden nopea elpyminen koronapandemiasta ja tuotannon pullonkaulat nostivat varsinkin energian ja raaka-aineiden hintoja.

Venäjän hyökkäyssota on edelleen kärjistänyt hintakehitystä ja uhkaa pahentaa tuotannon pullonkauloja, kun monista mineraaleista, metalleista, viljasta ja lannoitteista syntyy pulaa. Vaikein tilanne on köyhemmissä maissa, joita korkea energian ja ruoan hinta kuristaa humanitaarisen kriisin partaalle. Tämä oli Ukrainan ohella yksi viime viikolla Washingtonissa pidetyn IMF:n kevätkokouksen keskeisistä aiheista.

Euroopan keskuspankin neuvostossa Frankfurtissa olemme seuranneet tilannetta tiiviisti. Päätimme pari viikkoa sitten jatkaa joulukuussa käynnistettyä rahapolitiikan asteittaista normalisointia, mikä merkitsee ajan myötä ohjaus- ja lainakorkojen asteittaista nousua, mihin kannattaa varautua. Arvopapereiden (APP-)osto-ohjelman netto-ostot päättyvät syksyllä, ja ohjauskorkoja ryhdytään nostamaan jonkin aikaa sen jälkeen.

Viime aikojen korkeat inflaatioluvut ovat seurausta ennen muuta energian hintojen nopeasta

noususta, mihin rahapolitiikalla on vaikea vaikuttaa. Yhtä kaikki, EKP:n neuvostossa olemme valmiita käyttämään kaikkia rahapolitiikan välineitämme sen puolesta, että inflaatio vakaantuu kahden prosentin tavoitteen mukaiseksi keskipitkällä aikavälillä.

* * *

Pidemmillä perspektiivillä suurimmat haasteemme ovat ilmastonmuutoksen torjuminen ja luonnon monimuotoisuuden säilyttäminen, jotka ovat puheenvuoroni **kolmas** teema. Niiden ratkaisemiseksi täällä Myyrmäessäkin tehdään tärkeää työtä.

Hallitustenvälinen ilmastopaneeli IPCC totesi huhtikuun alussa, että ilman välittömiä ja suuria päästövähennyksiä kansainvälisen yhteisön yhteistä tavoitetta ilmaston lämpenemisen pysäyttämiseksi 1,5 celsiusasteeseen ei pystytä saavuttamaan. Tavoitteessa pysyminen vaatisi meiltä päästöjen kääntämistä laskuun viimeistään vuonna 2025 ja niiden puolittamista vuoteen 2030 mennessä.

Vielä ei kuitenkaan ole aika sirotella tuhkaa päällemme. Toivoa on, nimittäin uusiutuvan energian hinta on laskenut jopa 85 % vuodesta 2010; energiatehokkuus on parantunut huimasti; metsien tuhoutuminen vähentynyt; ja ennen kaikkea paine vähentää päästöjä kasvanut. Teknologisen kehityksen ansiosta meillä on välineet puolentoista asteen päästövähennystavoitteiden saavuttamiseen kaikilla talouden sektoreilla.

Hallituksilla ja parlamenteilla on ensisijainen vastuu ilmastonmuutosta hidastavasta työstä, mutta myös Euroopan keskuspankki edistää mandaattinsa puitteissa näitä tavoitteita. Eurojärjestelmä esimerkiksi ostaa ja on jo nyt merkittävä vihreiden joukkolainojen omistaja.

Suomen Pankissa olemme sitoutuneet ja sovellamme käytännössä YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteita. Ilmastonäkökohdat huomioidaan rahapolitiikan suunnittelussa ja toteutuksessa, ja ilmastonmuutoksen aiheuttamia riskejä rahoitusjärjestelmälle on alettu arvioida.

Hyvät kuulijat,

Paljon siis tehdään jo nyt, mutta ilmastotoimet vaativat meiltä osaamista ja ideoita myös tulevina vuosikymmeninä. Siinä ammattikorkeakouluilla on oma tärkeä roolinsa. Tästä muistuttaa seuraava sitaatti:

”Teknologian nopean kehityksen vuoksi ammattitaito vanhenee entistä nopeammin. Eräiltä osin ammattitaitovaatimusten muutokset ovat niin mittavia, että henkilöiden on opeteltava uusi ammatti – tai jopa useitakin ammatteja uransa aikana.”

Joku on saattanut kuulla lausahduksen aikaisemminkin, sillä ajatuksen esitti itse asiassa kauppa- ja teollisuusministeri Ilkka Suominen täällä Myyrmäessä Evtolin avajaisissa jo vuonna 1988! Kun hän aikuiskoulutukseen panostamisen lisäksi vielä korosti oppilaitosten ja yritysten välisen yhteistyön tärkeyttä sekä kansainvälisyyttä, voi Suomisen sanoa olleen innovaatio- ja koulutuslinjauksissa vähintäänkin jäljillä. Juuri näihin alueisiin täällä Metropoliasa edelleen panostetaan, ja hyvästä syystä.

Tämänkin tarinan opetus on, että maailman monista päälleikäyvistä myllerryksistä huolimatta politiikan ja päätöksenteon **pitkän sihdin** on oltava kohdallaan, puhutaan sitten turvallisuuspolitiikasta, talouspolitiikasta, koulutuspolitiikasta tai ilmastopolitiikasta.

Metropolian kehitys osoittaa, että tällaista sihtiä on löytynyt, ja täällä käymäni keskustelut lisäävät toiveikkuuttani tulevaisuudenkin suhteen.

Näillä sanoilla toivotan teille oikein hyvää kevättä ja parhainta menestystä työhönne älykkään ja vihreän tulevaisuuden parissa.

Kiitos.

Pääjohtaja Olli Rehn: Euroopan ja Suomen talous Venäjän hyökkäyssodan varjossa

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn

Talous ja yhteiskunta -foorumi

Oulun yliopisto, 20.4.2022

Euroopan ja Suomen talous Venäjän hyökkäyssodan varjossa

Arvoisat kuulijat, hyvä yleisö,

Kiitos kutsusta tulla alustamaan keskustelua tänne Ouluun Martti Ahtisaari -instituutin hyvin ajankohtaiseen foorumiin, jonka aiheita kuten kaikkea muutakin nyt Venäjän brutaali hyökkäys ja vastenmieliset, veriset toimet Ukrainassa varjostavat. Ukrainan tukeminen on lyhyellä aikavälillä tärkein prioriteettimme. Samalla on henkisesti valmistauduttava siihen, että laaja-alainen vastakkainasettelu läntisen maailman ja Venäjän välillä voi jatkua vielä pitkään. On syntynyt eräänlainen moderni rautaesirippu.

Maailma on jakautumassa – tai jo jakautunut – liberaalien demokratioiden yhteisöön ja toisaalta autoritaarisiin valtajärjestelmiin. Presidentti Martti Ahtisaari on toiminut johdonmukaisesti liberaalin demokratian ja rauhan puolesta, ja tämä työ on tässä ajassa yhtä arvokasta ja välttämätöntä kuin edeltävinä vuosikymmeninä.

Täällä Oulussa keväällä 1993 pitämässään puheessa hän vakuutti jatkavansa presidentti K. J. Ståhlbergin viitoittamalla tasavaltalaisella tiellä, parlamentaarista demokratiaa puolustaen – korporatismia ja suomettumista vastustaen. Se on vahvaa suomalaista, tasavaltalaista perintöä. Vaikka ukrainalaisten taistelu ja ihmisuhrit ovat varmasti meillä kaikilla päällimmäisenä mielessä, järkevän talous- ja rahapolitiikan kannalta on tärkeää arvioida Venäjän hyökkäyksen vaikutusta myös talouden näkyymiin. Tätä on Suomen Pankissakin tehty. Tarkastelen esityksessäni sitä, miltä talouden kuva tällä hetkellä Euroopassa ja Suomessa näyttää, ja mitä se merkitsee etenkin rahapolitiikan näkökulmasta.

KALVO 2 [Venäjän hyökkäys Ukrainaan lisää epävarmuutta ja heijastuu energian ja raaka-aineiden hintoihin]

Maailmantalouden isossa kuvassa Venäjän hyökkäyksen vaikutukset riippuvat olennaisesti siitä, kuinka pitkäkestoiseksi ja laajaksi se muodostuu. Jo nyt olemme nähneet, että sota lisää epävarmuutta tulevasta kehityksestä sekä nostaa energian ja raaka-aineiden hintoja ja sitä kautta inflaatiota. Sota myös pahentaa tuotannon pullonkauloja, kun monista mineraaleista, metalleista, viljasta ja lannoitteista syntyy pulaa.

KALVO 3 [Euroalueen talous vankalla pohjalla, mutta sota heikentää kasvua – skenaariot huonompaan suuntaan]

Euroalueen talous oli ennen sodan puhkeamista elpynyt odotuksia paremmin koronakriisistä. Kokonaistuotannon arvioitiin palaavaan lähelle korona-aikaa edeltänyttä kasvutrendiä vuoden 2023 aikana.

Venäjän hyökkäyssota heikentää kasvunäkymiä euroalueella, mutta tätä vaikutusta suhteellistaa se, että Venäjän osuus maailmantaloudesta oli viime vuonna vain alle 2 %. Euroopan unionin ja Kiinan osuus maailmantaloudesta on kummankin 18 % ja Yhdysvaltojen 24 %.

Euroopan keskuspankin maaliskuussa julkaiseman, nyt jo vanhentuneen perusskenaarion lisäksi EKP on laatinut kaksi vaihtoehtoista skenaariota: epäsuotuisan ja vakavan skenaarion, *adverse* ja *severe* (oikeanpuoleinen kuvio). Molemmissa skenaarioissa kasvu pysyisi tänä vuonna vielä yli 2 prosentin tasolla.

Oma arvioni on, että EKP joutuu päivittämään näitä skenaarioita kevään mittaan rankempaan suuntaan. Oletan, että kasvuluvuista joudutaan leikkaamaan isompi siivu pois kuin mitä vielä vähän aikaa sitten arvioitiin etenkin korkeampien energian hintojen ja tarjontakapeikkojen takia.

Ratkaisevaa on nyt arvioida, mitä vaikutuksia olisi sillä, että Euroopan riippuvuutta Venäjältä tuodusta energiasta vähennettäisiin nopeasti. Tämä riippuu pitkälti siitä, missä määrin ja kuinka nopeasti Venäjältä tuotua energiaa kyetään korvaamaan muualta tuodulla, ja kuinka tuotantoketjut pystyvät sopeutumaan fossiilisen energian vähenemiseen. Eri arvioiden perusteella Venäjän

energiatuonnin lopettaminen vaikuttaisi Euroopan talouteen negatiivisesti, mutta isku ei olisi katastrofaalinen.

KALVO 4 [Euroalueen inflaatio on edelleen kiihtynyt – energian hinnannousu selittää siitä yli puolet] Energian ja raaka-aineiden hintakehitys on luonnollisesti vaikuttanut euroalueen inflaationäkymään. Inflaation kiihtyminen onkin iso, sekä taloudellinen että poliittinen kysymys nyt useassa maassa. Yhdysvaltain keskuspankki sekä Englannin pankki aloittivat jo koronnostot.

Maaliskuussa euroalueen inflaatio kiihtyi jo 7,5 prosenttiin ja [energian ja ruoan hinnasta puhdistettu] pohjainflaatiokin 3 prosenttiin (Yhdysvallat 8,5 % ja Iso-Britannia 7 %). Energiahintainflaatio kiihtyi helmikuun reilusta 30 prosentista jo peräti 45 prosentin tuntumaan vuoden takaa. Energian hinnannousu selittää nyt yksistään yli puolet kokonaisinflaatiosta.

Inflaation arvioidaan nykyäkymien mukaan kiihtyvän tänä vuonna kokonaisuutena 6–7 prosenttiin. Se voi kuitenkin asettua vuoteen 2024 mennessä EKP:n kahden prosentin tavoitteen tuntumaan, jos energian ja raaka-aineiden hinnat tasaantuvat.

KALVO 5 [Palkkainflaatio on toistaiseksi maltillista]

Kriittistä keskipitkällä aikavälillä on se, vaikuttaako energian hinnannousu inflaatio-odotuksiin, palkkoihin ja yritysten hinnoittelukäyttäytymiseen.

Energiainflaatio ja tuotantokapeikat eivät yksistään johda pysyvään inflaation kiihtymiseen, ellei seurauksena ole isoja kerrannaisvaikutuksia eli hintojen ja palkkojen kierrettä. Toisin kuin Yhdysvalloissa, palkkainflaatio on toistaiseksi ollut maltillista euroalueella. Palkka kehityksen ajantasainen seuranta nyt keskeistä inflaationäkymän kannalta.

Palkkojen nousu on euroalueella toistaiseksi ollut vaimeaa, vaikka alkuvuoden ensimmäisiltä kuukausilta onkin joitain merkkejä sen kiihtymisestä. Työmarkkinat ovat vielä toipumassa vakavasta koronakriisistä. Vaikka työllisyyskehitys on ollut vahvaa sekä euroalueella että Suomessa, tasaantumisen merkkejä on työllisyyden paranemisessa jonkin verran näkyvissä.

KALVO 6 [Markkinaperusteiset inflaatio-odotukset nousseet sodan alkamisen jälkeen euroalueella] Toisaalta rahoitusmarkkinoilta mitatut inflaatio-odotukset ovat viime aikoina kohonneet selvästi. Ne ovat silti keskipitkällä aikavälillä yhä lähellä 2 prosenttia ja ennen finanssikriisiä vallinnutta keskiarvoa.

KALVO 7 [Rahapolitiikan normalisointia jatketaan inflaation vakauttamiseksi tavoitteen mukaiseksi] EKP:n neuvostossa Frankfurtissa päätimme viime viikolla jatkaa joulukuussa käynnistettyä rahapolitiikan asteittaista normalisointia. PEPP-ohjelman netto-ostot lopetettiin maaliskuun lopussa. APP-ohjelman netto-ostot lopetetaan syksyllä (kolmannella neljänneksellä). Ohjauskorkoja ryhdytään nostamaan jonkin aikaa sen jälkeen, kun netto-ostot ovat päättyneet.

Viime aikojen korkeat inflaatioluvut voivat kuitenkin synnyttää tarpeen hillitä inflaatiota nopeammin toimenpitein. EKP:n neuvostossa olemme valmiita käyttämään kaikkia rahapolitiikan välineitämme sen puolesta, että inflaatio vakaantuu kahden prosentin tavoitteen mukaiseksi keskipitkällä aikavälillä. Tämä koskee ohjauskorkoja, omaisuserien osto-ohjelmia sekä myös yleisemmin rahoitusoloja ja rahapolitiikan välittymistä.

Ei käy kieltäminen, että rahapolitiikka on nyt aikamoisessa ristipaineessa. Kohonneisiin energianhintoihin ei rahapolitiikalla juurikaan voida vaikuttaa. Päätöksenteossa on otettava huomioon sekä inflaation voimakkaaseen kiihtymiseen vaikuttavat seikat että mahdolliset kasvun nopeaan vaimentumiseen liittyvät tekijät. Tilanne ei ole helppo, mutta EKP:n neuvostolla on tarvittavat rahapolitiikan instrumentit käytössään tilanteen vakauttamiseksi.

KALVO 8 [Vaikutukset Suomen talouteen]

Hyvät kuulijat,

Venäjän sota Ukrainassa muuttaa olennaisesti myös Suomen talouden näkymiä.

KALVO 9 [Venäjän sota Ukrainassa muuttaa olennaisesti myös Suomen talouden ja talouspolitiikan näkymiä]

Suomen talouskasvu jää selvästi ennen sotaa ennustettua hitaammaksi, kun pakotteet ja vastapakotteet rajoittavat ulkomaankauppaa ja tuotantoa. Kallistuneet energian hinnat ja tuotantoketjujen häiriöt vaikuttavat kaikki nyt negatiivisesti Suomenkin talouteen.

Sodan talouskasvua hidastava vaikutus riippuu sen kestosta ja laajuudesta sekä talouden sopeutumiskyvystä. Myös talouspoliittisilla ratkaisuilla vaikutetaan Suomen kasvu- ja työllisyysnäkyymiin. Valitettavasti julkista taloutta ei ehditty vahvistaa ennen uutta kriisiä.

Pitkän aikavälin talouskasvun edellytykset ovat Suomessa vaimeat ilman kriisejäkin. Pitkän aikavälin ongelmista kriittisin on kuitenkin ilmastonmuutos, jota hillitsevät toimet eivät saisi jäädä muiden akuuttien ongelmien jalkoihin. Venäjä rahoittaa sotaansa fossiilisen energian viennillä. Kaasu- ja öljyhanojen sulkeminen Euroopassa sulkisi myös Venäjän sotakoneen rahahanan. Samalla se vauhdittaisi siirtymää uusiutuviin ja vaihtoehtoihin energianlähteisiin.

KALVO 10 [Suomen talous ehti toipua pandemiasta ennen sotaa]

Viime vuonna Suomen talouskasvu oli vahvaa, ja koronan aiheuttama kuoppa luotiin jo umpeen. Tälle vuodelle ennustettiin ennen sotaa vielä varsin hyvää kasvua, jonka tosin arvioitiin tulevina vuosina hidastuvan kohti pidemmän aikavälin vaimeaksi arvioitua kasvua.

Työllisyyden kehitys on ollut myönteistä, ja joillakin aloilla työvoiman saatavuudesta on muodostunut jo ongelmia. Kasvua on varjostanut myös inflaatio, joka on kiihtynyt myös Suomessa [maaliskuu 5,8 %], vaikka toistaiseksi vähemmän kuin euroalueella.

Sodan vaikutuskanavat Suomen talouteen ovat samat kuin euroalueella. Venäjän osuus Suomen tavaraviennistä on viime vuosina ollut 5 prosentin luokkaa. Vienti on vähentynyt jo Krimin valtaukselta lähtien. Suomessa viennin odotettu sakkaaminen näkyy erityisesti metalli-, metsä- ja kemianteollisuudessa.

Palvelualoilla erityisesti matkailupalvelut kärsivät tilanteesta. Matkailu Venäjältä tyrehtyi jo koronan vuoksi aiemmin, ja nyt venäläisten ostovoima heikkenee sodan vuoksi merkittävästi.

Kaiken kaikkiaan tilanteeseen liittyvä epävarmuus on myrkyä taloudelle. Se jarruttaa sekä investointeja että kulutusta Suomessa.

KALVO 11 [Sota heikentää talouskasvua ja kiihdyttää inflaatiota myös Suomessa]

Julkaisimme 11.3. arviomme sodan vaikutuksista Suomen talouteen, siis vain kaksi viikkoa hyökkäyksen käynnistymisen jälkeen. Koska siinä vaiheessa oli – ja on edelleen – suurta epävarmuutta sodan laajuudesta ja kestosta sekä taloudellisten vastatoimien mittakaavasta, arviomme piti sisällään kaksi erilaista skenaariota.

Ensimmäisessä skenaariossa oletetaan, että öljyn ja raaka-aineiden hinnat nousevat tänä vuonna voimakkaasti, mutta kääntyvät sitten laskuun. Tällöin Suomen talous kasvaisi noin 2 % tänä vuonna. Rankemmassa laskelmassa Suomen vientimarkkinat heikkenevät enemmän, ja energian ja raaka-aineiden hinnat pysyvät pidempään korkeina, kun sodan arvioidaan kestävän ja vaikuttavan pidempään. Talouden sopeutuminen ja menetettyjen Venäjän markkinoiden korvaaminen olisi hidasta. Tällöin Suomen talouskasvu jäisi vain puoleen prosenttiin vuosina 2022–2023. Joku saattaisi puhua nollakasvustakin.

Suomen inflaation odotetaan laskelmien perusteella kiihtyvän kuluvana vuonna 4–5 prosenttiin, mikä on paljon, mutta alle euroalueen keskiarvon.

KALVO 12 [Suomalaisen työn kilpailukyky]

Suomalaisen työn ja tuotannon kustannuskilpailukyky on viime vuosina parantunut, kun se sitä ennen heikkeni useiden vuosien ajan.

Tuoreet ennusteet näyttäisivät viittaavan siihen, että Suomen kilpailukyky on kaiken kaikkiaan pysynyt melko muuttumattomana koronakriisin aikana, sillä sen odotetaan vuonna 2022 päätyvän lähelle vuoden 2019 tilannetta.

Nämä ennusteet perustuvat siihen oletukseen, että kaikilla aloilla päädytään kustannusvaikutuksiltaan suunnilleen samanlaisiin sopimuksiin kuin Teknologiateollisuuden ja Teollisuusliiton päänavaajasopimuksessa.

Viime vuosien paranemisesta huolimatta Suomen kustannuskilpailukyky on edelleen heikompi kuin ennen finanssikriisiä. Suomalaisten yritysten ohella monet ulkomaiset yritykset etsivät nyt uusia markkinoita menetetyille Venäjän-kaupalleen. Avainkysymys on, miten nykyiset markkinaosuudet voidaan säilyttää ja uusia markkinoita löytää tilanteessa, jossa tuotantokustannukset ovat nousseet merkittävästi. Suomalaisten yritysten kustannuskilpailukykyyn säilyminen on tässä aivan keskeistä. Parempi kustannuskilpailukyky kohentaa tuotannon ja työllisyyden edellytyksiä ensin talouden avoimella sektorilla ja ajan mittaan myös kotimarkkinatoimialoilla. Viime vuosina työn hinnan maltillinen kehitys on parantanut Suomen kustannuskilpailukykyä. Pidemmällä aikavälillä palkanmaksuvaraa tulisi kasvattaa tuottavuutta parantamalla. Tuottavuutta parantavat uudistukset ovat parasta lääkettä myös stagflaatiota vastaan.

KALVO 13 [Vaikka työllisyysaste on noussut nopeasti, se ei ole korjannut julkisen talouden

rahoituspohjaa]

Työllisyyden ripeä vahvistuminen on viime aikojen harvoja hyviä uutisia. Työllisyysaste hipoo jo tavoiteltua 75 prosentin tasoa. Koulutetun työvoiman saatavuus on alkanut muodostua joillakin aloilla jälleen ongelmaksi.

Työllisyyden vahvistumisen taustalla on erityisesti osa-aikatyön lisääntyminen. Tämän voi päätellä siitä, että tehtyjen työtuntien määrä ei ole vielä lisääntynyt pandemiaa edeltävälle tasolle, vaikka työllisten lukumäärät ovat tuon tason jo ylittäneet. Kun verot maksetaan tehtyjen työtuntien perusteella maksetuista palkoista, julkisen talouden tulopohja ei ole vielä vahvistunut tältä osin ennalleen. Työllisyyttä edistäviä toimia on siis syytä jatkaa pitkäjänteisesti.

Koronapandemiaan liittyvät menolisäykset ovat vaikuttaneet eniten siihen, että julkisen talouden tasapainoa ei tulla saavuttamaan tällä vaalikaudella. Julkisen talouden alijäämä kasvaa nyt myös Venäjän hyökkäyssodan seurauksena.

KALVO 14 [Uusi kriisi vaikeuttaa julkisen talouden tasapainottamista – julkisten menojen hallinta entistä tärkeämpää (1)]

Julkinen velka kasvaa erityisesti kriiseissä hyppäyksittäin, mutta velan taittaminen on hidasta ja vaivalloista. Toisin kuin 90-luvun laman jälkeen, koronakriisin jäljiltä julkiseen talouteen ei ehditty kerryttää puskureita ennen kuin uusi kriisi iski. Sodan syttyminen on osoittanut jälleen tarpeen varautua poikkeuksellisiin tilanteisiin pitämällä yllä julkisen talouden liikkumavaraa.

Viime vuonna nopea kasvu, inflaation kiihtyminen ja yhä alentuneet korkomenot pienensivät velkasuhdetta. Se on kuitenkin lähdössä uudelleen kasvuun, koska tulojen ja menojen rakenteellista alijäämää ei ole saatu korjattua ja talouskasvu hidastuu.

Suomen velkasuhde ei ole vielä euroalueen keskimääräisen velan tasolla, mutta sehän ei voi olla pienen reunamaan tavoitekaan. Vaikka Suomen valtion velkaantumiseen ei liity akuutteja riskejä, Suomessakin on syytä varautua jo lähivuosina korkotason nousuun.

KALVO 15 [Uusi kriisi vaikeuttaa julkisen talouden tasapainottamista – julkisten menojen hallinta entistä tärkeämpää (2)]

Taloukskasvusta ja verotuloista ei saada lähivuosina enää yhtä paljoa apua velkasuhteen hallintaan kuin viime vuonna. Kasvavalla velkataakalla on merkitystä pitkällä aikavälillä etenkin, kun työikäinen väestö vähenee ja huoltosuhde heikkenee.

On myös tärkeää huomata, että Venäjän aiheuttama uhka ei ole kriisi, joka poistuu pian. Sodan aiheuttamat menolisäykset ovat joiltakin osin pysyviä.

Meillä Suomessa kehysmenettely on pitkään toiminut verrattain hyvin finanssipolitiikan sääntönä. Tosin pandemian aiheuttamassa poikkeustilanteessa kehys jouduttiin rikkomaan kesken vaalikauden.

Jos pandemioita tulee kerran vuosisadassa, kehysten rikkominen ei ole ongelma. Mutta se ei voi olla ratkaisu kaikkiin yllättäviin tilanteisiin, eikä varsinkaan pysyvien menojen lisäämiseen. Jos kyse on systeemisistä muutoksista, joihin certainvestoinneilla ei voida vastata, julkisten menojen rakenteita on pystyttävä korjaamaan. Siihen yksi väline on kattava ja seikkaperäinen menokartoitus, vaikka viime kädessä kyse on luonnollisesti poliittisista arvovalinnoista, jotka kuuluvat kansan valitseville päättäjille.

KALVO 16 [Saadaanko inhimillisen pääoman supistuminen estettyä ja talouden kasvuedellytyksiä parannettua?]

Suomen Pankin pitkän aikavälin ennusteen mukaan Suomen talouskasvu jää 2020- ja 2030-luvuilla vain noin 1,2 prosenttiin, ja sen jälkeen hidastuu edelleen vain noin puoleen prosenttiin vuodessa. Talouden kasvumahdollisuuksia heikentävät sekä työikäisen väestön pieneneminen että työn tuottavuuden vaimea kehitys ja inhimillisen pääoman heikentyvät näkymät.

Jos nykyiset kehityskulut väestönkasvussa ja koulutuksessa jatkuvat, uhkana on, että inhimillisen pääoman määrä Suomessa alkaa vähentyä 2040-luvulla. Lisäksi ikäsidonnaisten terveys- ja hoivapalveluiden kysyntä kasvaa edelleen, jolloin nämä tuottavuuskehitykseltään heikot palvelut sitovat tulevaisuudessa aiempaa suuremman osan työvoimasta. Näistä trendeistä johtuva hidas talouskasvu vaikeuttaa puolestaan julkisen talouden kestävyysongelman ratkaisua.

Julkisen talouden kestävyysvahvistamiseksi tarvitaan myös sellaisten uudistusten jatkamista, jotka parantavat työllisyyden ja talouskasvun edellytyksiä. Ne tukevat samalla suoraan suomalaisten taloudellista hyvinvointia. Suuri merkitys on juuri väestön ja sen osaamisen kehityksellä tulevina

vuosikymmeninä.

Inhimillisen pääoman kehitykseen voidaan vaikuttaa panostamalla koulutukseen ja lisäämällä kannustimia kouluttautumiseen, työntekoon ja syntyvyyden kasvuun. Koulutetun työperäisen maahanmuuton lisääminen kasvattaisi niin ikään inhimillistä pääomaa – ja kotoperäisiä politiikkatoimia nopeammin. Myös työllistymisen kannustimien vahvistamisella on suuri merkitys, samoin kuin innovaatiopolitiikan laajemmalla uudistamisella.

KALVO 17 [Kriisi lisää painetta Euroopan ja Suomen talouden rakenteiden uudistamiseen] Venäjän hyökkäys Ukrainaun havahdutti varmasti viimeisetkin Euroopassa tarpeeseen vahvistaa iskunkestävyyttämme ja omavaraisuuttamme. Venäjän toimet luovat painetta uudistaa Euroopan ja Suomen talouden rakenteita – ja toivottavasti antavat tälle vauhtia.

Selvää on, että Euroopan talous- ja turvallisuusyhteistyötä on tarve ripeästi syventää. Meidän on myös nopeutettava vihreää siirtymää investoimalla uusiutuvan energian tuotantoon, energiatehokkuuteen ja energiainfraan.

Nämä seikat vain korostavat julkisten menojen priorisoinnin merkitystä.

EKP:n rahapolitiikka tukee omalta osaltaan Euroopan selviytymistä muuttuneessa ympäristössä. EKP:n neuvosto on tarvittaessa valmis käyttämään kaikkia välineitään sen varmistamiseksi, että inflaatio vakaantuu kahden prosentin tavoitteen mukaiseksi keskipitkällä aikavälillä. Euroalueen keskuspankit huolehtivat myös osaltaan pankki- ja muun rahoitusjärjestelmän vakaudesta tässä epävarmassa tilanteessa.

Hyvät kuulijat,

Kuuntelen hetken päästä mielelläni toimitusjohtajien Keijo Posio ja Reima Loukkola kommenttipuheenvuorot ja sen jälkeisen keskustelun. Sitä ennen lopuksi on tilaisuuden paikan huomioon ottaen paikallaan miettiä, kuinka Martti Ahtisaari, joka ei ole ainoastaan maamme johtava rauhanvälityksen asiantuntija vaan myös Karjalan evakko, nykytilannetta katsoisi. Ahtisaaren ajattelussa konfliktit eivät ole väistämättömiä, vaan niiden taustalla on aina ihminen. Rauhassa on kyse tahdosta, ja jos tahtoa on, ratkaisu on löydettävissä. Niin on tälläkin kertaa. Venäjän hyökkäyksestä Ukrainaun täyden vastuun kantaa presidentti Putin, ja hän voi sen myös lopettaa. Kiitos.

[Eesityskalvot \(PDF\)](#)

Pääjohtaja Olli Rehn: Euroopan ja Suomen talous Venäjän sodan varjossa

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn

Kehysriihi, 5.4.2022

Euroopan ja Suomen talous Venäjän sodan varjossa

Arvoisa pääministeri, hyvät valtioneuvoston jäsenet, muut kuulijat,

Kiitos kutsusta käyttää puheenvuoro tässä hallituksen kehysriihen avausosuudessa. Taloudenkin maisema on nyt sodan mustaama. Viime vuoden positiivinen talouskehitys on saanut synkän varjon ylle Venäjän Ukrainaan tekemän laittoman ja verisen hyökkäyksen johdosta. Sota muuttaa olennaisesti myös talouden ja talouspolitiikan lähtökohtia.

Sodan taloudelliset vauriot – sillä vaurioita ja tuhoahan se vain tuottaa – riippuvat ennen muuta sodan kestosta ja laajuudesta. Ja näitä emme voi vielä tietää. Oma arvioni kallistuu siihen, että edessä on pitkäkestoinen ja laaja-alainen vastakkainasettelu läntisen maailman ja Venäjän välillä. Vaikka sota ei näillä näkymin kokonaan pysäytä Euroopan eikä Suomenkaan talouskasvua tänä vuonna, se vähintäänkin heikentää kasvua hyvin merkittävästi. Mittaluokasta on eri arvioita, mihin palaan hetken päästä. Joka tapauksessa sota merkitsee Euroopan ja Suomen taloudelle stagflaatiomaisen kehityksen voimistumista: samalla kun se jarruttaa kasvua, se nostaa hintoja. Energian ja raaka-aineiden hinnat ovat voimakkaasti nousseet sodan sytyttyä, mikä kiihdyttää kuluttajainflaatiota.

Sodan aiheuttama epävarmuus vaikuttaa ihmisten mieliin ja odotuksiin, heikentäen kulutusta ja investointeja. Sota myös pahentaa tuotannon pullonkauloja, kun monista mineraaleista ja lannoitteista syntyy pulaa.

Sodan vaikutukset riippuvat myös talouden sopeutumiskyvystä ja talouspoliittisista ratkaisuista. Energiaomavaraisuutta, huoltovarmuutta ja puolustusta on kyettävä vahvistamaan, pitäen samalla huolta pitkän aikavälin kasvuedellytyksistä ja julkisen talouden kestävydestä.

Ilmastonmuutos on edelleen pitkän aikavälin ongelmistamme kriittisin. Sen vastaiset toimet eivät saisi nyt jäädä muiden akuuttien ongelmien sijaiskärsijäksi. Päinvastoin – esimerkiksi energiaomavaraisuuden eteen tehtävien toimien tulee tukea pitkän sihdin ilmastotavoitetta. Eurooppa on osoittanut yhtenäisyytensä asettamalla erittäin nopeasti ennennäkemättömän voimakkaita talouspakotteita. Pakotteet on koordinoitu hyvin tarkasti Yhdysvaltojen ja Ison-Britannian kanssa. Pakotteet kasvattavat laittoman hyökkäyssodan kustannuksia ja vähentävät Venäjän sotaan käytettävissä olevia resursseja.

Suurimmat vauriot Putinin sota aiheuttaa paitsi Ukrainan myös Venäjän taloudelle, nimenomaan tavallisille ukrainalaisille ja venäläisille. Suomen Pankin BOFIT-tutkimuslaitoksen uudessa ennusteessa Venäjän BKT supistuu tänä vuonna ainakin 10 %, eikä elpymistä juurikaan odoteta ensi vuonna. Kiinteät investoinnit ja tuonti laskevat voimakkaasti.

Kuten tiedämme, Venäjä saa yhä erittäin merkittäviä tuloja öljyn ja kaasun viennistä, jota ei ole toistaiseksi rajoitettu. Venäjän osuus euroalueen energiantuonnista on suuri. Se ei ole sattumaa tai yksinomaan huonoa politiikkaa, vaan maantiedettä. Hyökkäys Ukrainaan korostaa tarvetta vähentää pikaisesti Euroopan riippuvuutta Venäjältä tuodusta energiasta.

Ennen sodan puhkeamista euroalueen talous oli elpynyt odotuksia paremmin koronakriisistä. Kokonaistuotannon arvioitiin palaavaan lähelle koronaa edeltänyttä kasvutrendiä vuoden 2023 aikana.

Venäjän aloittama sota heikentää kasvunäkymiä euroalueella, mutta tätä vaikutusta suhteellistaa se, että Venäjän osuus maailmantaloudesta oli viime vuonna vain alle 2 %. Euroopan unionin ja Kiinan osuus maailmantaloudesta on kummankin 18 % ja Yhdysvaltojen 24 %.

Euroopan keskuspankin maaliskuussa julkaiseman, nyt jo vanhentuneen perusskenaarion lisäksi EKP on laatinut kaksi vaihtoehtoista skenaariota: epäsuotuisan ja vakavan skenaarion, *adverse* ja *severe* (oikeanpuoleinen kuvio). Näissäkin kasvu pysyisi tänä vuonna vielä yli 2 prosentin tasolla. Oma arvioni on, että EKP joutuu päivittämään näitä skenaarioita kevään mittaan rankempaan suuntaan. Oletan, että kasvuluvuista joudutaan leikkaamaan isompi siivu pois kuin mitä vielä vähän

aikaa sitten arvioitiin, etenkin korkeampien energian hintojen ja tuotantokapeikkojen takia. Ratkaisevaa on nyt arvioida, mitä vaikutuksia olisi sillä, että Euroopan riippuvuutta Venäjältä tuodusta energiasta vähennettäisiin nopeasti. Tämä riippuu pitkälti siitä, missä määrin ja kuinka nopeasti Venäjältä tuotua energiaa kyetään korvaamaan muualta tuodulla, ja kuinka tuotantoketjut pystyvät sopeutumaan fossiilisen energian vähenemiseen. Eri arvioiden perusteella Venäjän energiatuonnin lopettaminen vaikuttaisi Euroopan talouteen negatiivisesti, mutta isku ei olisi katastrofaalinen.

Jokaisella valinnalla on hintansa. Myös sillä, että jatketaan energian tuontia Venäjältä. Kun energiariippuvuutta toivottavasti aletaan pian pienentää, toivoisin että keskustelu etenisi kaasusta öljyyn. Öljy on helpompi korvata ja sen merkitys Venäjän taloudelle on suurempi.

Inflaation kiihtyminen on iso kysymys nyt useassa maassa. Yhdysvaltain keskuspankki sekä Englannin pankki aloittivat jo koronnostot.

Maaliskuussa euroalueen inflaatio kiihtyi jo 7,5 prosenttiin ja [energian ja ruoan hinnasta puhdistettu] pohjainflaatiokin 3 prosenttiin. Energiahintainflaatio kiihtyi helmikuun reilusta 30 prosentista jo peräti 45 prosentin tuntumaan vuoden takaa. Energian hinnannousu selittääkin yksistään vähintään puolet nykyisestä kokonaisinflaatiosta.

Inflaation arvioidaan nykynäkymien mukaan kiihtyvän 6-7 prosenttiin. Se voi kuitenkin asettua vuoteen 2024 mennessä EKP:n kahden prosentin tavoitteen tuntumaan, jos energian ja raaka-aineiden hinnat tasaantuvat.

Keskkipitkän ajan inflaationäkymää arvioitaessa on tärkeää seurata palkkakehitystä ja – siihenkin liittyen – inflaatio-odotuksia.

Palkkojen nousu on euroalueella toistaiseksi ollut vaimeaa, vaikka alkuvuoden ensimmäisiltä kuukausilta onkin joitain merkkejä sen kiihtymisestä. Työmarkkinat ovat vielä toipumassa vakavasta koronakriisistä. Vaikka työllisyyskehitys on ollut vahvaa sekä euroalueella että Suomessa, tasaantumisen merkkejä on jonkin verran näkyvissä.

Toisaalta rahoitusmarkkinoilta mitatut inflaatio-odotukset ovat viime aikoina kohonneet selvästi. Ne ovat silti keskipitkällä aikavälillä yhä lähellä 2 prosenttia ja ennen finanssikriisiä vallinnutta keskiarvoa.

EKP:n neuvosto päätti maaliskuussa jatkaa rahapolitiikan asteittaista normalisointia. PEPP-ohjelman netto-ostot lopetettiin viime kuun lopussa. APP-ohjelman netto-ostot lopetetaan syksyllä.

Ohjauskorkoja ryhdytään nostamaan jonkin aikaa sen jälkeen, kun netto-ostot ovat päättyneet. Viime aikojen korkeat inflaatioluvut voivat kuitenkin synnyttää tarpeen hillitä inflaatiota nopeammin toimenpitein. EKP:n neuvostossa olemme valmiita käyttämään kaikkia rahapolitiikan välineitämme sen puolesta, että inflaatio vakaantuu kahden prosentin tavoitteen mukaiseksi keskipitkällä aikavälillä. Tämä koskee ohjauskorkoja, omaisuuserien osto-ohjelmia sekä myös yleisemmin rahoitusoloja ja rahapolitiikan välittymistä.

Ei käy kieltäminen, että rahapolitiikka on nyt aikamoisessa ristipaineessa. Kohonneisiin energianhintoihin ei rahapolitiikalla juurikaan voida vaikuttaa. Päätöksenteossa on otettava huomioon sekä inflaation voimakkaaseen kiihtymiseen vaikuttavat seikat että mahdolliset kasvun nopeaan vaimentumiseen liittyvät tekijät. Tilanne ei ole helppo, mutta EKP:n neuvostolla on runsaasti rahapolitiikan instrumentteja käytössään.

Suomen osalta julkaisimme skenaariot 11.3. Vaikutuskanavat Suomen talouteen ovat samat kuin euroalueella. Skenaarioiden oletukset näkyvät tässä oikealla ja tulokset BKT:n ja inflaation kannalta vasemmalla.

Ensimmäisessä laskelmassa oletetaan, että öljyn ja raaka-aineiden hinnat nousevat tänä vuonna voimakkaasti, mutta sitten kääntyvät laskuun. Tällöin Suomen talous kasvaisi noin 2 % tänä vuonna. Rankemmassa laskelmassa Suomen vientimarkkinat heikkenevät enemmän ja energian ja raaka-aineiden hinnat pysyvät pidempään korkeina, kun sodan arvioidaan kestävän pidempään. Talouden sopeutuminen ja menetettyjen Venäjän markkinoiden korvaaminen olisi hidasta. Tässä skenaariossa Suomen talouskasvu jäisi vain 1/2 prosenttiin vuosina 2022–2023, mutta joku saattaisi puhua nollakasvustakin.

Suomen inflaation odotetaan laskelmien perusteella nopeutuvan kuluvana vuonna 4–5 prosenttiin, mikä on paljon, mutta alle euroalueen keskiarvon.

Suomalaisen työn ja tuotannon kustannuskilpailukyky on viime vuosina parantunut, kun se sitä

ennen heikkeni useiden vuosien ajan.

Tässä kuviossa esitetään vaihtosuhteiden korjatut yksikkötyökustannukset Suomessa verrattuna muihin maihin. Kun käyrät laskevat, Suomen kustannuskilpailukyky paranee.

Ennusteisiin sisältyy poikkeuksellista epävarmuutta. Tuoreet ennusteet näyttäisivät kuitenkin viittaavan siihen, että Suomen kilpailukyky on kaiken kaikkiaan pysynyt melko muuttumattomana koronakriisin aikana, sillä sen odotetaan vuonna 2022 päätyvän lähelle vuoden 2019 tilannetta. Nämä ennusteet perustuvat siihen oletukseen, että kaikilla aloilla päädytään kustannusvaikutuksiltaan suunnilleen samanlaisiin sopimuksiin kuin Teknon ja Teollisuusliiton päänavaajasopimuksessa.

Viime vuosien paranemisesta huolimatta Suomen kustannuskilpailukyky on edelleen heikempi kuin ennen finanssikriisiä. Sekä suomalaiset että ulkomaiset yritykset etsivät nyt uusia markkinoita menetetyille Venäjän kaupalleen. Avainkysymys on, miten nykyiset markkinaosuudet voidaan säilyttää ja uusia markkinoita löytää tilanteessa, jossa tuotantokustannukset ovat nousseet merkittävästi. Suomalaisten yritysten kustannuskilpailukyvyn säilyminen on tässä aivan keskeistä. Parempi kustannuskilpailukyky kohentaa tuotannon ja työllisyyden edellytyksiä ensin talouden avoimella sektorilla ja ajan mittaan myös kotimarkkinatoimiloilla. Viime vuosina työn hinnan maltillinen kehitys on parantanut Suomen kustannuskilpailukykyä. Pidemmän päälle palkanmaksuvaraa tulisi kasvattaa tuottavuutta parantamalla. Tuottavuutta parantavat uudistukset ovat parasta lääkettä myös stagflaatiota vastaan.

Julkinen velka kasvaa erityisesti kriiseissä hyppäyksittäin, mutta velan taittaminen on hidasta ja vaihalloista. Koronakriisin jäljiltä julkiseen talouteen ei ehditty kerryttää puskureita ennen kuin uusi kriisi iski.

Viime vuonna nopea kasvu, inflaation kiihtyminen ja yhä alentuneet korkomenot vaikuttivat velkasuhteen pienenemiseen. Velkasuhde on kuitenkin lähdössä uudelleen kasvuun jo lähivuosina ilman uusia menopäätöksiä, koska menojen ja tulojen rakenteellista alijäämää ei ole saatu korjattua ja talouskasvu hidastuu.

On tärkeää huomata, että Venäjän aiheuttama uhka ei ole äkillinen kriisi, joka poistuu pian. Sodan aiheuttamat menolisäykset tuskin ovat myöskään tilapäisiä. Tämä pitkäaikaisuus on hyvä tiedostaa budjetista päätettäessä.

Suomen velkasuhde ei ole vielä euroalueen keskimääräisen velan tasolla, mutta sehän ei voi olla pienen reunamaan tavoitekaan. Vaikka Suomen valtion velkaantumiseen ei liity akuutteja riskejä, Suomessakin on syytä varautua jo lähivuosina korkoympäristön muuttumiseen.

Kun vanhaa velkaa korvataan kalliimmalla, korkokustannusten oletetaan asteittain kasvavan. Talouskasvusta ja verotuloista ei saada lähivuosina enää yhtä paljon apua velkasuhteen hallintaan kuin viime vuonna. Kasvavalla velkataakalla on merkitystä pitkällä aikavälillä etenkin, kun työikäinen väestö vähenee ja huoltosuhde heikkenee.

Nyt tarvittaisiin suuren mittakaavan kestävyystiekartan ohella myös pienemmän mittakaavan tarkempaa karttaa, siis selvää suunnitelmaa myös lyhyelle ja keskipitkälle aikavälille siitä, kuinka julkinen talous tasapainotetaan hallitusti. Kyse on entistä enemmän julkisten menojen hallinnasta, minkä merkitystä korostaa, että korkealle nousseesta työllisyysasteesta huolimatta valtiontalouden alijäämä on yhä melko suuri.

Meillä Suomessa kehysmenettely on pitkään toiminut verrattain hyvin. Poikkeustilanteessa kehys jouduttiin rikkomaan kesken vaalikauden.

Jos pandemioita tulee kerran vuosisadassa, kehysten rikkominen ei ole ongelma. Mutta se ei voi olla ratkaisu kaikkiin yllättäviin tilanteisiin, eikä varsinkaan pysyvien menojen lisäämiseen. Jos kyse on systeemisistä muutoksista, joihin certainvestoinneilla ei voida vastata, julkisten menojen rakenteita on pystyttävä korjaamaan. Siihen yksi väline on kattava ja seikkaperäinen menokarttoitus, vaikka viime kädessä kyse on luonnollisesti poliittisista arvovalinnoista, jotka kuuluvat kansan valitseville päättäjille.

Venäjän hyökkäys Ukrainaan herätti varmasti viimeisetkin Euroopassa tarpeeseen vahvistaa iskunkestävyyttämme ja omavaraisuutta. Venäjän toimet luovat painetta uudistaa Euroopan ja Suomen talouden rakenteita – ja toivottavasti antavat tälle vauhtia.

Selvää on, että Euroopan talous- ja turvallisuusyhteistyötä on tarve ripeästi syventää. Meidän on myös nopeutettava vihreää siirtymää investoimalla uusiutuvan energian tuotantoon,

energiatehokkuuteen ja energiainfraan.

Nämä seikat vain korostavat julkisten menojen priorisoinnin merkitystä.

EKP:n rahapolitiikka tukee omalta osaltaan Euroopan selviytymistä muuttuneessa ympäristössä.

EKP:n neuvosto on tarvittaessa valmis käyttämään kaikkia välineitään sen eteen, että inflaatio vakaantuu kahden prosentin tavoitteen mukaiseksi keskipitkällä aikavälillä. Euroalueen keskuspankit huolehtivat myös osaltaan pankki- ja muun rahoitusjärjestelmän vakaudesta tässä epävarmassa tilanteessa.

[Esityskalvot \(PDF\)](#)

Pääjohtaja Olli Rehn: Avaussanat, Venäjä-tietoisku 28.3.2022

Pääjohtaja Olli Rehn

Venäjä-tietoisku 28.3.2022

Arvoisat kuulijat ja katsojat,

Venäjän aloittamaa hyökkäyssotaa on kulunut nyt neljä ja puoli viikkoa. Ukraina ja ukrainalaiset ovat kantaneet siitä raskaimman taakan. Ihmishenkiä on menetetty ja kaupunkeja tuhottu, ja tuho jatkuu. Ukrainan tukeminen monin tavoin on erittäin tärkeää ja moraalisesti oikein, ja sijoitus omaan turvallisuuteemme. Rajojen siirtely asevoimin ei saa olla hyväksyttävää.

Myös talouden puolella Ukraina joutuu ottamaan kovimmat iskut. Kansainvälinen valuuttarahasto IMF arvioi toissa viikolla, että maan bruttokansantuote supistuu 10 prosenttia. IMF myönsi samalla Ukrainalle 1,4 miljardia dollaria hätälainoitusta. Myös Euroopan unioni on jatkanut maan lainoitusta. Apua annetaan tosiaan monin tavoin.

Samalla myös hyökkääjän eli Venäjän talous kärsii sodasta ja sen seurauksista. Sodan tuoma epävarmuus on jo sinänsä myrkyä taloudelle ja etenkin investoinneille. Lännen yhtenäinen pakoterintama on selvästi yllättänyt Kremlin johdon. Venäjän omat korjaavat toimenpiteet ovat tähän mennessä olleet varsin vaatimattomia päälle vyöryvän talouskriisin kokoon verrattuna.

Tässä Suomen Pankin nousevien talouksien tutkimuslaitoksen, BOFITin, Venäjä-tietoiskussa tarkastellaan Venäjän talouden ja yhteiskunnan tilannetta monesta näkökulmasta.

Venäjä-tietoiskut ovat perinteinen osa BOFITin toimintaa. Tietoiskuja on järjestetty jo vuodesta 2006 lähtien.

Nykyinen tilanne on toisaalta hyvin kaukana normaalista. Siksipä tänään julkaistava BOFITin Venäjä-ennuste pyrkii arvioimaan sitä, miten syvälle Venäjän talous tänä vuonna sukeltaa. Maan kotimaisen kysynnän romahdus on tosiasia, mutta muutoin paljon riippuu viennin kehityksestä – eli siitä, miten nopeasti muu maailma ja etenkin Euroopan unioni pystyy irrottautumaan energiariippuvuudestaan venäläisistä hiilivedyistä, öljystä ja maakaasusta.

Pakotteiden ja etenkin yritysten oman toiminnan takia Venäjän ja muun maailman välille on laskeutunut eräänlainen moderni rautaesirippu. Se on taloudellinen ja teknologinen, osin digitaalinenkin.

Tämän esiripun läpäisevät tällä hetkellä lähinnä venäläiset energiatuotteet, ja siksi tässä tietoiskussa käsitellään pakotteiden lisäksi mm. EU:n energiamarkkinoita ja EU-maiden kykyä ja valmiutta siirtää käyttämään muita energialähteitä – ja millä aikavälillä se on toteutettavissa. Vihreä siirtymä on tärkeää ilmastonmuutoksen torjunnan takia, mutta sillä on nyt myös kiistaton ja mittava ulko- ja turvallisuuspoliittinen merkitys.

Toinen Ukrainan sotaan liittyvä globaali kysymys on Kiinan ja Venäjän strateginen kumppanuus ja Kiinan tuki Venäjälle. Kuinka pitkään Kiinan johto on valmis tukemaan Putinin Venäjää, joka tappaa surutta naisia ja lapsia, tuhoaa kaupunkeja ja uhkailee joukkotuhoaseilla? Miksi Kiinan johto ei ole valmis käyttämään vaikutusvaltaansa juniorikumppaniinsa aselevon ja rauhan rakentamiseksi? Kiinan ja Venäjän yhteinen missio sääntöperäisen ja yhteisövaraisen maailmanjärjestyksen murentamiseksi ei riitä vastaukseksi. Maiden pyrkimys suurvaltapolitiikan ja etupiirijattelun palauttamiseksi kansainvälisten suhteiden perustaksi merkitsisi muutoinkin paluuta 1800-luvulle. Kiina ja Venäjä ovatkin toimillaan yhtenäistäneet läntistä maailmaa, jossa on alettu yhä selkeämmin tiedostaa, että käynnissä on kamppailu yhtäältä liberaalin demokratian ja toisaalta autoritaarisen, jopa totalitaarisen vallankäytön välillä. On syytä varautua siihen, että tämä voi olla pitkäkin, liberaalin demokratian ja oikeusvaltion tulevaisuuden kannalta ratkaiseva kamppailu.

Vaikeissa tilanteissa tiedon ja punnittujen näkemysten tärkeys korostuu. Suomen Pankki toteuttaa tällä tietoiskullakin yhtä julkisen palvelun tehtäväänsä. Olen varma, että tietoiskun esitykset kirvoittavat keskustelua itse tilaisuudessa ja myös sen jälkeen.

Seuraavaksi BOFITin päällikkö, likka Korhonen, käy läpi joitain tilaisuuden käytännön asioita ja esittelee ensimmäisen puoliskon esiintyjät.

Tervetuloa kaikille kuulijoille ja katsojille siis tähän Venäjä-tietoiskuun, myös tilaisuutta internetin

kautta seuraaville.

Venäjän hyökkäys Ukrainaan – skenaarioita sodan taloudellisista vaikutuksista

Pääjohtaja Olli Rehn

Suomen Pankki

Venäjän hyökkäys Ukrainaan – skenaarioita sodan taloudellisista vaikutuksista

Lehdistötilaisuus, 11.3.2022

(Esitysaineisto [2022-03-11 OR Suomen talouden skenaariot.pdf](#))

Venäjän hyökkäys Ukrainaan – skenaarioita sodan taloudellisista vaikutuksista

Arvoisat median edustajat, hyvä yleisö,

Tervetuloa tähän lehdistötilaisuuteen, jonka aihe on poikkeuksellisen synkkä.

Viime vuoden positiivinen talouskehitys on saanut uuden varjon ylleen Venäjän Ukrainaan tekemän laittoman ja brutaalin hyökkäyksen johdosta. Se on pakottanut ukrainalaiset taistelemaan maansa ja vapautensa puolesta ja järkyttänyt Euroopan turvallisuuden perustaa.

Ajatuksemme ovat ukrainalaisten luona. Käynnissä on valtava, inhimillinen tragedia ja humanitaarinen katastrofi, joka on vaatinut jo tuhansia kuolonuhreja ja pakottanut yli kaksi miljoonaa ihmistä pakenemaan kodeistaan.

Eurooppa on osoittanut yhtenäisyytensä asettamalla erittäin nopeasti ennennäkemättömän voimakkaita talouspakotteita. Ukrainaa on tuettu antamalla sekä puolustuskalustoa että humanitaarista ja taloudellista apua. Erityisen merkittävää on ollut kansalaisyhteiskunnan aktiivinen, voimakas tuki Ukrainalle, niin Suomessa kuin muualla Euroopassa.

Epävarmuus vaikuttaa ihmisten mieliin ja sitä kautta talouteen. On ymmärrettävää ja perusteltua, että tapahtumat ovat saaneet myös suomalaiset miettimään turvallisuuspoliittisia ratkaisuja.

Suomen Pankin tehtävänä tässä vaikeassa tilanteessa on huolehtia osaltaan hinta- ja rahoitusvakaudesta. Se vaatii sodan taloudellisten vaikutusten arviointia. Tätä työtä on tehty niin Euroopan keskuspankissa kuin Suomen Pankissa. Koska epävarmuus on poikkeuksellisen suurta, normaalin maaliskuun väliennusteen sijasta julkaisemme kaksi skenaariota vaikutuksista Suomen talouskasvuun ja inflaatioon.

KALVO 2

Sodan taloudelliset vauriot – sillä vaurioita ja tuhoahan se vain tuottaa – riippuvat ennen muuta sen kestosta ja laajuudesta. Sitä emme tällä hetkellä voi tietää. Oma arvioni kallistuu siihen, että edessä on pitkäkestoinen ja laaja-alainen vastakkainasettelu läntisen maailman ja Venäjän välillä. Helppoa ulospääsyä konfliktista ei ole näkyvissä.

Putinin sodan seurauksena Eurooppaan on laskeutunut taloudellinen rautaesirippu. Se on liki kaikenkattava rahoituksellinen, taloudellinen, teknologinen ja energiataloudellinen rautaesirippu. On hyvin todennäköistä, että tämä taloudellinen rautaesirippu jakaa maanosamme sen itäisessä osassa koko näköpiirissä olevan tulevaisuuden ajan.

Suurimmat vauriot Putinin sota aiheuttaa paitsi Ukrainan myös Venäjän taloudelle, nimenomaan tavallisille ukrainalaisille ja venäläisille. Tavallisen venäläisen elintaso laskee rajusti, kun ruplan arvo on romahtanut, pankkijärjestelmä natisee, työttömyys nousee ja tuonti lännestä kuihtuu, etenkin elektroniikan ja teknologian tuonti.

Myös Euroopalle ja Suomelle osana Eurooppaa seuraa taloudellista haittaa. Vaikutukset Euroopan unionin jäsenmaissa ulottuvat kaasun ja öljyn hinnan kovasta noususta ja yritysten viennin supistumisesta monien raaka-aineiden, kuten kriittisten mineraalien ja lannoitteiden, pulaan sekä inflaation nopeutumiseen energian ja raaka-aineiden hinnannousun takia.

Tätä taustaa vasten on kaikki perusteet siihen, että EU pyrkii vahvistamaan omavaraisuuttaan kriittisillä sektoreilla, kuten energiataloudessa. Komissio julkistikin tiistaina suunnitelman vähentää Euroopan riippuvuutta Venäjän kaasusta kahdella kolmasosalla jo vuoden loppuun mennessä ja

päästä riippumattomaksi Venäjän fossiilisista polttoaineista 2030 mennessä. Tämä käy yksiin ilmastonmuutoksen vastaisten ponnistelujen kanssa.

Samalla on jouduttu nopeasti arvioimaan sitä, kuinka finanssi- ja rahapolitiikalla pystytään lievittämään vaurioita sekä ylläpitämään ja tukemaan kestävää kasvua ja korkeaa työllisyyttä. EKP:n neuvosto osaltaan käsitteli tämän viikon kokouksessaan.

Juuri tällaisen arvioinnin perustaksi me tarvitsemme hyvin punnittuja skenaarioita, joiden pohjalta voimme paremmin hahmottaa edessä olevia taloudellisia haasteita Euroopalle ja Suomelle.

KALVO 3

Kuten esitykseni alussa totesin, viime vuoden talouskehitys oli euroalueella suotuisaa. Talous ehti toipua koronakanveesista. Koko vuoden 2021 kasvuksi kirjataan reilu 5 %. Tänä vuonna kasvun ennustettiin vielä joulukuussa pysyvän ripeänä, mutta Venäjän-Ukrainan sodan vuoksi näkymä on aiempaa heikompi.

EKP:n tuore perusskenaario laadittiin Venäjän-Ukrainan sodan alkumetreillä suuren epävarmuuden vallitessa, joten se huomioi vain osan konfliktin vaikutuksista. Sen mukaan sota leikkaa, mutta ei tukahduta, euroalueen kasvua tänä vuonna, ja tulevana vuosina konfliktin vaikutus kasvuun jää pieneksi. Kasvua hidastavat energiahintojen nousu, tilanteen luoma epävarmuus ja tarjonnan pullonkaulojen paheneminen.

Tämän vuoden kasvuksi perusskenaariossa ennustetaan 3,7 %. Ensi vuonna kasvu olisi 2,8 %.

Tilanne on kuitenkin sittemmin kehittynyt vakavampaan suuntaan, ja osa vaikutuksista voi olla hyvin pitkäaikaisia, jos taloudellinen rautaesirippu jää pysyväksi.

KALVO 4

Puhtaasti rahapolitiikan näkökulmasta olennaista on tarkastella Venäjän-Ukrainan sodan vaikutuksia inflaatioon. Viime keväänä koronapandemian hellittämisen myötä nopeasti toipunut kysyntä ja samanaikaiset tarjonnan pullonkaulat alkoivat nostaa energian ja raaka-aineiden hintoja, ja sota on kiihdyttänyt tätä kehitystä.

Vasemmanpuoleisesta kuvioista näkyy, kuinka energian hinta on noussut ennätyskorkeaksi Ukrainan sodan seurauksena. Helmikuussa euroalueen inflaatio, joka on kalvolla oikealla, kiihtyi 5,8 prosenttiin, josta keltaisella merkityn energian hinnan vaikutus oli yli puolet. Energian ja ruoan hinnasta puhdistettu pohjainflaatio oli helmikuussa 2,7 %.

Inflaation ennustetaan kiihtyvän Ukrainan sodan vuoksi tänä vuonna aiempaa selvästi nopeammin (5,1 %), ja asettuvan vuoteen 2024 mennessä EKP:n kahden prosentin tavoitteen tuntumaan energian ja raaka-aineiden hintojen tasaantuessa.

KALVO 5

Perusskenaarion lisäksi EKP on laatinut kaksi vaihtoehtoista skenaariota: epäsuotuisan ja vakavan skenaarion, *adverse* ja *severe*.

Epäsuotuisassa skenaariossa Venäjälle asetetut sanktiot aiheuttaisivat häiriöitä globaaleihin tuotantoketjuihin sekä pitkäkestoisia katkoksia Venäjän energiatoimituksiin euroalueelle. Myös geopolittisten jännitteiden katsotaan jatkuvan pidemmän aikaa. Epäsuotuisassa skenaariossa kasvu hidastuisi tänä vuonna 2,5 prosenttiin ja ensi vuonna 2,7 prosenttiin.

Vakavassa skenaariossa negatiivinen kasvuvaihtelu olisi aavistuksen suurempi kuin epäsuotuisassa skenaariossa vielä korkeampien energian hintojen takia.

KALVO 6

Epävarmuuden kasvusta huolimatta kansainväliset ja Euroopan rahoitusmarkkinat ovat toimineet ilman vakavia häiriöitä. Epävarmuus on näkynyt voimakkaimmin energia- ja hyödykemarkkinoilla sekä Venäjään kytköksissä olevissa yrityksissä, pankeissa ja maissa.

Suomen pankki- ja rahoitussektorilla suorat altistumat Venäjälle ovat hyvin pienet, mikä viittaa siihen, että riskit on ymmärretty. Vain yhdellä suurella pohjoismaisella pankilla on altistumia Venäjälle ja Ukrainaan, ja nekin ovat vähäisiä. Pankkien tappionkantokyky on niin ikään hyvä, ja yritysten luottoriskit lähtökohtaisesti matalat. Pankkien varainhankinnan kustannuksissa ei juurikaan ole tapahtunut muutoksia.

Kyberriskien mahdollisuus on sodan puhkeamisen jälkeen kuitenkin kasvanut, ja yhdessä sanktioiden kanssa ne voivat nostaa pankkien operatiivisia riskejä. Tilanteen kehittymistä tulee seurata tarkasti.

Euroalueen keskuspankit, mukaan lukien Suomen Pankki varmistavat, että tässä epävarmassa

tilanteessa rahoitusmarkkinoiden likviditeetti pysyy hyvänä ja että käteistä on saatavilla.

KALVO 7

Päivitetyn tilannearvion pohjalta ja tilanteen epävarmuuden huomioon ottaen EKP:n neuvosto piti pääosin voimassa joulukuiset rahapolitiittiset päätöksensä. Rahapolitiikan asteittaista normalisointia jatketaan.

Epävarmassa tilanteessa rahapolitiikassa toimitaan johdonmukaisesti, vakaalla kädellä niin, että inflaatio vakaantuu kahden prosentin tavoitteen mukaiseksi keskipitkällä aikavälillä. APP-ohjelman netto-ostot lopetetaan näillä näkymin syksyn mittaan.

EKP:n ohjauskorkoja voidaan ryhtiä nostamaan jonkin aikaa sen jälkeen, kun netto-ostot APP-ohjelmassa ovat päättyneet, ja muutoksia tehdään asteittain.

Lopuksi haluan todeta rahapolitiikasta, aivan kuten pääjohtaja Lagarde tähdensi eilen, että EKP:n neuvosto on tarvittaessa valmis käyttämään kaikkia välineitään sen varmistamiseksi, että inflaatio vakaantuu kahden prosentin tavoitteen mukaiseksi keskipitkällä aikavälillä.

Hyvät kuulijat,

Venäjän hyökkäys Ukrainaan havahdutti varmasti viimeisetkin Euroopassa Venäjän aggressiiviseen voimapolitiikkaan ja paljasti vakavia haavoittuvuuksia turvallisuudessamme. Venäjän toimet pakottavat Euroopan ja Suomen uudistamaan talouden rakenteita. Euroopan talous- ja turvallisuusyhteistyötä syvennetään, mikä näkyy käynnissä olevan Versailles'n EU-huippukokouksen agendassa.

On myös realismia, ettei Euroopan strateginen autonomia ole mahdollista niin kauan kuin olemme riippuvaisia Venäjän fossiilisista polttoaineista. Meidän on kehitettävä iskunkestävyyttämme ja nopeutettava vihreää siirtymää investoimalla uusiutuvan energian tuotantoon, energiatehokkuuteen ja energiainfraan.

Myös EKP:n rahapolitiikka tukee Euroopan selviytymistä muuttuneessa ympäristössä. EKP:n neuvosto on tarvittaessa valmis käyttämään kaikkia välineitään sen varmistamiseksi, että inflaatio vakaantuu kahden prosentin tavoitteen mukaiseksi keskipitkällä aikavälillä.

Vaikka epävarmuus tulevasta on suurta, yhden asian kuitenkin varmuudella tiedämme. Me tiedämme, että sodan kovinta hintaa maksaa nyt Ukrainan kansa. Lyhyellä aikavälillä tärkein prioriteettimme onkin ukrainalaisten tukeminen ja auttaminen. Ukrainaa ei saa jättää yksin.

Siirrän nyt puheenvuoron tutkimuspäällikkö likka Korhoselle, joka avaa tarkemmin Venäjän talouden tilannetta sekä Euroopan ja Venäjän kytköksiä. – Alustusten jälkeen vastaan kysymyksiinne.

[Pääjohtaja Olli Rehn: Venäjän hyökkäys Ukrainaan – skenaarioita sodan taloudellisista vaikutuksista, 11.3.2022](#) from [Suomen Pankki](#)

Governor Olli Rehn: Two decades of the euro – Which way forward?

Governor of the Bank of Finland, Olli Rehn
Bank of Finland webinar 10 February 2022

Two decades of the euro – Which way forward?

Distinguished Guests, Ladies and Gentlemen,

On behalf of the Bank of Finland, may I wish you a very warm welcome to this online event, in this the 20th anniversary year of the euro banknotes and coins! I was talking with the other speakers just before the start, and we were delighted to see that there are so many of you joining us online today. We shall do our best to provide you with fresh perspectives on the matters at hand. Feel free to join the discussion in the chat section at any time during the event.

Although we may all have Europe's geopolitical tensions and Russia's power politics uppermost in our minds, it is also always worth looking periodically at the state of European integration and the outlook for it. New Year's Day marked the 20th anniversary of the moment when some 300 million Europeans got their hands on the new currency, the euro. The euro became one of the most tangible achievements of European integration and a reflection of a common European identity.

The financial and debt crises of the last decade constituted a severe stress test for the European Union. Europe passed the test – stumbling, maybe, but, as they say in eastern Finland in particular, stumbling can prevent a fall.

The crises demonstrated that the common structures of Monetary Union must be further strengthened. They must be designed so that each Member State bears, and knows that it bears, primary responsibility for its own economic policies.

Monetary Union's resistance to shocks is being boosted by the development of Banking Union and the European financial markets. Nevertheless, we still have some way to go. Particularly in regard to the capital markets, we are still some way behind the United States, a fact reflected in the availability of risk capital for growth businesses and SMEs in the EU.

For Finland, the first two decades of the euro have brought numerous concrete benefits from the common currency. But in regard to economic developments we can also easily find much to improve in the decades ahead.

Debates around the euro often forget the benefits Finland enjoys as a member of Monetary Union, such as lower transaction costs for international trade and travel as well as a reduced exchange rate risk.

The greatest benefit Finland has received has come from stability and the increased credibility of monetary policy as well as the consequent drop in the level of interest rates. The fall in real interest rates from the unhealthy heights of the 1990s indicates a reduction in economic risks, and it released debt-servicing expenditure for other uses. This was by no means an insignificant factor in Finland's recovery from the recession of the 1990s and the establishment of healthier public finances.

Finland's EMU report, produced in the 1990s by a professorial group under the leadership of Jukka Pekkarinen, stressed the need to improve our economy's ability to adjust particularly to asymmetric shocks. When the exchange rate is fixed and a country surrenders its own currency, the economy's most important channels for adapting are domestic prices and wages.

The long recession following the financial crisis showed that there remains a need to strengthen Finland's ability to adjust. The slow growth of the 2010s was marked by many headwinds, which the persistent problem of cost-competitiveness exacerbated, right up to the competitiveness pact. After the pandemic, we will be faced with the same issues relating to growth challenges and the sustainability of the public finances as before the crisis, but in respect of the public finances we could unfortunately be facing more difficult times.

Over the past 15 years, the Finnish economy has lagged well behind the pace of the other Nordic countries, and the current forecasts do not suggest that the situation is likely to turn more favourable. The other Nordic countries are also operating in the same external environment as Finland. So this does not explain Finland's weaker performance relative to our Nordic neighbours.

Nor is it explained by Finland's membership in the Monetary Union. Sweden is often mentioned as an example of how well we would be doing outside the euro area. At the same time, however, it is forgotten that Sweden also differs from Finland in many other ways: its production structure is more diverse, the demographic structure is more favourable, and Sweden has progressed with structural reforms that improve growth and employment. Sweden has been able to maintain its competitiveness. Denmark, which has linked its currency to the euro, has also fared well. On the other hand, Germany, Ireland, Spain and Portugal demonstrate that it is entirely possible to improve competitiveness in the Monetary Union, too.

Ladies and Gentlemen,

The strong but necessary monetary and fiscal policy response to the pandemic has supported economic recovery. At the same time, the question is whether the measures have been excessive. Is the economy now in such a high gear that high inflation could become entrenched?

Looking at the big picture, the positive factors are that economic recovery continues in the euro area and employment is improving. At the same time, high fuel and food prices have hit the pockets of many people and cause concern to citizens. Euro area consumer prices have increased exceptionally rapidly, by 5.1% in January. Inflation has been fuelled by three factors in particular.^[1]

1. Energy inflation explains over half of euro area inflation. The escalation of geopolitical tensions is likely to keep energy prices high for a long period.
2. Inflation has been driven up by the normalisation of prices for services, following the opening up of economies in autumn 2021.
3. The rapid recovery from the recession has aggravated production bottlenecks and problems in the availability of components and has pushed up product prices.

However, by themselves, these factors that are fuelling inflation will not lead to a permanent, prolonged rise in inflation, unless they cause significant second-round effects and a wage-price spiral. In contrast to the United States, wage inflation has thus far been fairly moderate in the euro area. We are thus following wage developments very closely.

Last summer, the European Central Bank's Governing Council adopted a new monetary policy strategy for the ECB: we have a symmetric inflation target of 2% over the medium term. Currently, the medium-term outlook for inflation in the euro area is not far from this target.

Monetary policy decision-making does not react to short-term deviations from the symmetric inflation target, unless they are expected to leave a more permanent mark on inflation.

If, however, inflation threatens to climb too high and for a prolonged period, the ECB's monetary policy will work to prevent this by reducing the purchase programmes and refinancing operations as well as by raising policy interest rates. This is how an independent central bank that has been set the primary objective of price stability operates.

The ECB Governing Council launched in December the gradual normalisation of monetary policy. Net purchases under the Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) will be discontinued at the end of March 2022. In our meeting last week, we assessed that risks to the inflation outlook are tilted to the upside.

In an uncertain situation – I am referring also to the current geopolitical tensions and their possible impact on energy prices and growth – it is better to be safe than sorry, in other words to proceed gradually and step by step in monetary policy normalisation. Monetary policy will be conducted in a consistent and flexible manner, maintaining the room for manoeuvre. The Governing Council will use all its instruments to ensure that inflation stabilises at its 2% target over the medium term.

Ladies and gentlemen,

The heightened geopolitical tension emphasises the importance of unity in the European Union. When the COVID-19 crisis fades into history, the EU's greatest challenge will be to strengthen its Common Foreign and Security Policy.

In people's everyday lives, geopolitics is now seen and felt in the form of higher energy prices and rising inflation. In these circumstances too, the economic stability of Europe and Finland is vitally underpinned by the European Union and the common currency shared by 19 Member States. I look forward to hearing the views of others here today on the challenges ahead, and shall be following the discussion closely. Thank you!

[1] Bank of Finland Bulletin article Koronapandemiasta toipuminen kiihdytti inflaatiota, mutta inflaation ennustetaan tasaantuvan ('The COVID-19 crisis fuelled inflation, but inflation is forecast to stabilise'). <https://www.eurojalous.fi/fi/2022/artikkelit/koronapandemiasta-toipuminen-kiihdytti-inflaatiota-mutta-inflaation-ennustetaan-tasaantuvan/>

Pääjohtaja Olli Rehn: Oma talous ja kansantalous – miksi talousosaamista tarvitaan?

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn
Rahamuseon talousosaamiskeskuksen avajaiswebinaari
27.1.2022

Oma talous ja kansantalous – miksi talousosaamista tarvitaan?

Arvoisat kutsuvieraat, hyvät verkkolähetyksen seuraajat, Lämpimästi tervetuloa Suomen Pankin uuden talousosaamiskeskuksen virtuaalisiin avajaisiin! Ja paljon kiitoksia valtiovarainministeri Annika Saarikolle punnitusta, kannustavista sanoista. Suomalaisten talousosaamisen edistäminen on hyvin moniulotteinen asia, jonka tueksi todellakin tarvitaan yhteistä tilannekuvaa ja yhteisiä tavoitteita. Suomen Pankin laatimassa talousosaamisen strategiassa rima on asetettu korkealle: lähdemme siitä, että suomalaisten talousosaaminen on maailman parasta vuonna 2030. Talousosaamiskeskuksen toiminnalla tavoittelemme aivan samaa – siten pankki on aktiivisesti ja yhteistyössä mukana toteuttamassa kansallista strategiaa. Kuulemme työn seuraavista vaiheista hetken päästä kansliapäällikkö Pekka Timosen puheenvuorossa.

* * *

Suomen Pankin rahamuseo aloitti toimintansa elokuussa 2003. Se on ollut kahden vuosikymmenen ajan meille suomenpankkilaisille tärkeä kohtaamispaikka eri yleisöjen kanssa. Kun keskuspankin toimintaa on huomattavasti tehostettu euron käyttöönoton ja digitalisaation myötä, asiakaskonttoreita on lopetettu. Tämä on entisestään korostanut rahamuseon merkitystä yleisötilana ja myös virtuaalisena tapahtumapaikkana, erityisesti nyt koronakurimuksen aikana.

Museossa vieraili ennen koronapandemiaa keskimäärin tuhat henkilöä kuukaudessa, pääosin 13–19-vuotiaita nuoria. Museo on helposti lähestyttävä, vaikka käsiteltävät aiheet ovat osin monimutkaisia.

Museo on ollut alusta saakka avoinna kuusi päivää viikossa ja tarjonnut laadukkaita opastuksia ja näyttelyitä rahapolitiikasta, rahan historiasta ja setelitaiteesta. Museota on ansiokkaasti luotsannut sen alkua ajoista saakka intendentti Jaakko Koskentola. Mukana päänäyttelyä luomassa olivat tohtori Juha Tarkka sekä historioitsija Vappu Ikonen.

Museo siirtyy tänään uuteen aikaan, kun kansalaisten oman talouden hallintaan liittyvät sisällöt on tuotu osaksi sen toimintaa.

Rahamuseossa toimivan talousosaamiskeskuksen missio onkin: Talous tutuksi kaikille – oma talous hallintaan!

Talousosaamista tarkastellaan museossa kansantalouden ja rahatalouden toimintaperiaatteiden näkökulmasta. Pyrimme saamaan kävijät oivaltamaan, miten talous koskettaa heitä ja miten he liittyvät talouteen.

Talous on olennainen osa meidän kaikkien elämäämme. Se on läsnä elämämme eri vaiheissa ja alueilla. Tilaisuuden alussa kuulumme tamperelaisten nuorten näkemyksiä rahasta. Suomalaiset nuoret ovat valtavan fiksuja ja heillä on hyvät taidot käyttää digitaalisia palveluita. PISA-tutkimuksen mukaan meillä koulujärjestelmä ja ammattitaitoiset opettajat ovat huolehtineet verrattain hyvin nuorten osaamisesta.

Samalla tutkimus osoittaa, että nuoret usein kokevat epävarmuutta talousasioissa. Digimaailma avaa paljon mahdollisuuksia, mutta siellä vaanii myös riskejä, jotka on syytä tunnistaa.

Esimerkkinä tästä: psykologian mielenkiintoinen tutkimuslöydös on se, että ihminen kokee digitaalisen ja käteisellä maksamisen eri tavalla. Kortilla tai mobiilisti maksaminen ei tunnu miltään, kun taas käteisellä maksaminen aktivoi aivoissa samoja alueita kuin fyysinen kipu.

Nuoret ovat uuden talousosaamiskeskuksen tärkeä kohderyhmä. Haluamme osaltamme antaa nuorille hyviä evästyksiä itsenäisen elämän alkutaipaleille. Uutena toimintamuotona järjestämme toisen asteen opiskelijoille **työpajoja**, jossa nuoret pääsevät laskemaan, miten esimerkiksi

opintoraha ja asumistuki riittävät elämisen menoihin.

Rahamuseossa on myös otettu käyttöön yhteistyökumppaniemme kehittämiä, oman talouden hallintaan keskittyviä pelejä. Opi taloudesta – sivustolla on julkaistu yhteistyössä Vaasan yliopiston professorin Panu Kalmin kanssa opas pelien soveltamisesta talousopetukseen.

Rahamuseon uudistuksesta vastasivat Anu Raijas, Jaakko Koskentola, Richard Brander ja Petri Mäki-Fränti. Lämpimät kiitokset työryhmälle onnistuneesta uudistuksesta! Heidän lisäksi museon johtoryhmä ja SP:n koko viestintäyksikkö on antanut arvokkaan panoksen sen eteen.

Hyvät kuulijat,

Korona-aika on tuonut huolia niihin perheisiin, joissa on työttömyyttä tai lomautuksia. Nuorten lomakohtien työmahdollisuudet ovat kärsineet ja näin mahdollisuudet työkokemusta ja tienata omaa rahaa supistuneet.

Usein talouskriiseissä nuoret joutuvat kärsimään. Nyt onkin syytä suunnata huomio nuorten työllisyyteen, myös kesätöiden varmistamiseen, jotta aiempien talouskriisien kaltaisilta kielteisiltä kehityskuluilta välttyttäisiin.

Tämäkin esimerkki nuorten työllisyyden ja talouskriisien yhteydestä kertoo konkreettisesti siitä, miten oma talous ja kansantalous kytkeytyvät toisiinsa. Siksi on paikallaan kysyä, mikä on Suomen ja Euroopan talouden näkymä tällä hetkellä. Pari sanaa siitä seuraavaksi.

Geopolitiikka ja energiatalous ovat nousseet koronapandemian rinnalle maailmanpolitiikan ja -talouden merkittävänä epävarmuustekijöinä. Keskisen Euroopan suuri riippuvuus Venäjän maakaasusta ruokkii myös euroalueen inflaatiota vallitsevassa geopolitiisessa tilanteessa.

Talouden ja työllisyyden elpyminen kuitenkin jatkuu euroalueella ja Suomessa, pandemian varjossakin. Raha- ja finanssipolitiikan nopea ja voimakas reaktio kriisin iskiessä esti yritysten konkurssiaallon ja massatyöttömyyden, ja ne tukevat edelleen elpymistä.

Kun taloudessa alkaa olla kovaa maata jalkojen alla, niiden viritystä on arvioitava uudelleen. Euroopan keskuspankki on osaltaan näin tehnyt käynnistämällä joulukuussa rahapolitiikan asteittaisen normalisoinnin.

Kun koronakriisi alkoi, inflaatio hidastui euroalueellakin tuntuvasti. Viime vuoden toisella puoliskolla inflaatio kuitenkin kiihtyi etenkin energian hinnan nopean nousun ja tuotannon pullonkaulojen seurauksena. Nopeampi inflaatio myös kestää pidempään kuin monet ennustivat.

Nämä inflaatiota vauhdittaneet tekijät eivät silti sellaisenaan johda inflaation pitkäaikaiseen, pysyväisluontoiseen kiihtymiseen, elleivät ne aiheuta hintojen ja palkkojen kierrettä. Toisin kuin Yhdysvalloissa, euroalueella palkkakehitys, joka on inflaatiodynamiikan kannalta keskeinen tekijä, on ollut edelleen suhteellisen maltillista.

Inflaatiokehitykseen liittyy paljon epävarmuutta, ja monet ovat huolestuneet liian nopeasta inflaatiosta. Jos inflaatio uhkaa kiihtyä liikaa, EKP:llä on rahapolitiikassaan välineet sen estämiseksi supistamalla osto-ohjelmia ja rahoitusoperaatioita sekä nostamalla ohjauskorkoja. Näin toimii itsenäinen keskuspankki, jonka ensisijainen tavoite on hintavakaus.

Yksi pysyviä oppeja onkin se, että vakaat ja ennustettavat hintanäkymät ja sitä kautta kansalaisten luottamus rahan ostovoiman säilymiseen ovat välttämätön edellytys kestäväälle kasvulle ja korkealle työllisyydelle.

Pandemian väistyessä me tarvitsemme entistä suuremmalla syyllä sellaisia uudistuksia, jotka vahvistavat talouden kestävä kasvua, työllisyyttä ja julkista taloutta. Lähivuodet ovat kaikille euromaille, myös Suomelle, mahdollisuuksien ikkuna investoida digitaaliseen ja vihreään siirtymään ja uudistaa talouksiaan – se kannattaa käyttää hyväksi.

Näiden kansallisten haasteiden edessä tarvitaan vahvaa, valistunutta yhteistyötä eri toimijoiden kesken. Sekin vaatii vahvaa talousosaamista.

Hyvät ystävät,

Lopuksi haluan vielä painottaa, että museossa tärkeintä on vuorovaikutus kävijöiden kanssa. Kun korona suo, keskuksen toiminta käynnistyy täysimääräisesti ja nämäkin huoneet täyttyvät puheensorinasta. Sitten pääsette näkemään, mitä kaikkea uutta olemme museoon tuoneet.

Museo on valmis vastaanottamaan vieraat – tervetuloa!

Pääjohtaja Olli Rehn: Suomen talous: seuraavat viisi vuotta?

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn

Akavan hallituksen seminaari

25.1.2022

Suomen talous: seuraavat viisi vuotta?

Arvoisat akavalaiset, hyvät ystävät,

Kiitos kutsusta alustaa Akavan hallitukselle Suomen talouden näkymistä lähivuosina. Teen sen oikein mielelläni, mutta lisäsin annettuun otsikkoon kysymysmerkin, joka kertokoon nöyryydestä kaiken sen suuren epävarmuuden edessä, joka tällä hetkellä maailmalla vallitsee.

Aloitankin riskiarviolla, jota tarkastelen seuraavalla kalvolla.

KALVO 2

Geopolitiikka ja energiatalous ovat nousseet koronapandemian rinnalle maailmanpolitiikan ja -talouden merkittävinä epävarmuustekijöinä.

KALVO 3

Euroalueen talous kasvaa tällä hetkellä voimakkaasti koronapandemiasta huolimatta, vaikka nopein kasvu on jo taittumassa – osin omikronmuunnoksen seurauksena. Myös työllisyys kohenee nopeasti.

Koronakriisin alkuvaiheessa talouspolitiikan nopea ja laaja-alainen reaktio onnistui estämään massatyöttömyyden ja konkurssiaallon. Sekä finanssipolitiikka että rahapolitiikka tukivat vahvasti kasvua ja työllisyyttä.

Kuvasta näkyy, miten talous ja työllisyys ovat palautuneet koronakuopasta selvästi paremmin kuin mitä kesällä 2020 ennustettiin.

Viime vuonna kasvu euroalueella oli yli 5 prosenttia ja tälle vuodelle ennustetaan yli 4 % kasvua. Työttömyysaste on nyt 7,3 % ja vuodelle 2024 ennustetaan 6,6 %, mikä merkitsisi paluuta 1980-luvun lukuihin.

KALVO 4

Myös Suomen talous on tällä hetkellä hyvässä kasvuvauhdissa. Koronakriisin jatkuminen varjostaa kuitenkin näkymiä ja talouden elpyminen on yhä epätasaista. Erityisesti pandemiasta pahiten kärsivien palvelualojen toipuminen on vielä pahasti kesken.

Omikronaalto on iskenyt myös Suomeen voimakkaasti ja lähiviikot näyttävät kuinka siitä selvitään. Pandemian pitkittyminen yhdessä tuotannon pullonkaulojen sekä raaka-aineiden ja kuljetusten hintojen nousun kanssa vaikuttavat väistämättä myös Suomen talouteen. Ne hidastavat kasvua ja kiihdyttävät inflaatiota.

KALVO 5

Suomalaiset yritykset raportoivat materiaali- ja kapasiteettipulan olevan tällä hetkellä ylivoimaisesti suurin niiden tuotantoa rajoittava tekijä, ja samat haasteet vaivaavat yrityksiä muuallakin maailmassa.

Pandemian aikana kulutus on kohdistunut normaalia enemmän tavaroihin palvelujen sijaan. Samalla tavaroiden tuotantoa on jouduttu supistamaan ja tehtaita aika ajoin sulkemaan. Nopea toipuminen koronan aiheuttamasta taantumasta on pahentanut saatavuusongelmia ja nostanut hintoja.

Gloaalien tarjontahäiriöiden lisäksi myös työvoiman saatavuus kotimaassa rajoittaa jo talouskasvua.

KALVO 6

Suomen talous on kaiken kaikkiaan toipunut nopeasti koronakriisin aiheuttamasta syvästä taantumasta. BKT ylitti pandemiaa edeltäneen tasonsa jo alkuvuonna 2021 (eli ennen euroaluetta, jonka BKT on edelleen hiukan alle pandemiaa edeltäneen tasonsa).

Suomen Pankin ennusteen mukaan talous kasvaa vielä tänä vuonna nopeasti, vaikka kasvuennustetta joulukuussa hieman alennettiinkin pandemian ja tarjonnan pullonkaulojen pahenemisen johdosta. Kasvu on tänä vuonna 2,6 % ja hidastuu 1,3 %:iin vuoteen 2024 mennessä. Hitaampi kasvuvauhti ennustejakson lopussa heijastaa sitä, että Suomen pitkän aikavälin

kasvuhaasteet ovat pandemiankin jälkeen ennallaan.

Palaan niihin esitykseni loppupuolella.

KALVO 7

Koronakriisi on koetellut sekä Suomessa että muualla maailmassa eri toimialoja hyvin eri tavalla. Kriisistä ovat kärsineet erityisesti henkilökohtaista kontaktia edellyttävät palvelualat. Näillä aloilla supistuminen on ollut erittäin voimakasta.

Myös palvelualojen sisällä kehitys on hyvin eriytynyt: vähittäiskauppa ja liike-elämän palvelut ovat esimerkiksi kasvaneet läpi pandemian samalla kun majoituksen ja ravitsemisen alalla menetykset ovat olleet poikkeuksellisen suuria.

Palvelutoimialalla on vasta saavutettu pandemiaa edeltänyt tilanne (tässä kuviossa liikevaihdolla mitattuna). Teollisuustoimialat ovat sen sijaan toipuneet vahvasti.

Nykyinen kriisi poikkeaaakin olennaisesti finanssikriisistä reilut kymmenen vuotta sitten siinä, että teollisuustoimialat ovat kärsineet selvästi vähemmän kuin palvelut. Teollisuuden supistuminen on vieläpä Suomessa ollut selvästi vähäisempää kuin monissa muissa maissa.

KALVO 8

Yritysten taloustilanne on Suomessa kokonaisuutena hyvä ja investointinäkymät melko valoisat.

Yksityiset investoinnit alkoivat kasvaa viime vuonna asuinrakentamisen piristymisen myötä.

Kone- ja laiteinvestoinneissa näyttäisi olevan käänne kahden vuoden laskun jälkeen. EK:n tuoreen investointitiedustelun mukaan teollisuuden investointien ennakoidaan kasvavan tänä vuonna hyvin (17 %). Nähtäväksi jää, toteutuuko tämä – jos kyllä, niin se tukisi talouden kasvua.

KALVO 9

Kotitalouksien kulutus toipuu lähivuosina koronakriisin alkuvaiheen aiheuttamasta syvästä pudotuksesta. Kulutusta tukevat mm. työllisyyden paraneminen, reaaliansioiden nousu ja pandemian aikana patoutuneen kysynnän purkautuminen.

Elpyminen on kotitalouksienkin näkökulmasta kuitenkin epätasaista, ja pandemia haittaa edelleen erityisesti monien kulttuuriin, vapaa-aikaan ja matkailuun liittyvien palveluiden kulutusta.

Kulutuksen arvioidaan nyt jäävän kokonaisuutena aiempaa arvioitua heikommaksi nopeasti heikentyneen koronatilanteen vuoksi. Lisäksi hintojen nousu syö kotitalouksien ostovoimaa, ja tarjontahäiriöt rajoittavat kulutusmahdollisuuksia mm. käytettyihin autoihin ja matkapuhelimiin.

KALVO 10

Suomen vienti supistui vuonna 2020 reippaasti vientimarkkinoiden supistumisen myötä. Vienti pieneni kuitenkin syvimmässäkään koronakriisissä selvästi vähemmän kuin finanssikriisin aikaan.

Tavaraviennin lasku jäi melko pieneksi ja se on jo ohittanut koronakriisiä edeltäneen tasonsa.

Palveluvienti on sen sijaan edelleen kaukana pandemiaa edeltäneestä tilanteesta, vaikka piristyiikin selvästi tämän vuoden kolmannella neljänneksellä.

Tulevina vuosina vilkas kansainvälinen kysyntä siivittää Suomen viennin kasvua, vaikka epävarmuus on lisääntynyt myös globaalin ja euroalueen talouden kehityksestä.

Suomen Pankissa on arvioitu maailmanlaajuisten tuotantoketjujen ja kuljetusten pullonkaulojen vaikutuksia Suomen talouteen. Arvion mukaan, ilman näiden tarjonnan pullonkaulojen heikentävää vaikutusta, Suomen vienti olisi kasvanut viime vuonna 1,5 prosenttiyksikköä nopeammin, ja BKT:n kasvu olisi ollut 0,5 prosenttiyksikköä nopeampaa.

Tarjontahäiriöiden pitkittyminen on siis riski etenkin viennin kehitykselle.

KALVO 11

Työllisyys on toipunut nopeasti koronakriisin aiheuttamasta syvästä kuopasta, ja työttömyyskin laski nopeasti viime vuoden lopulla. Työttömyys on enää hiukan suurempaa kuin ennen pandemiaa.

Työllisyyttä ennakoivat indikaattorit viittaavat työllisyyden kasvun jatkuvan, vaikkakin maltillisemmalla tahdilla.

Yritysten työllisyysodotukset ovat korkealla ja avoimien työpaikkojen määrä yhä nousussa, mutta yritykset raportoivat laajasti sopivan työvoiman puutteesta ja vaikeuksista täyttää avoimia työpaikkoja. Yksi epävarmuuden lähde on se, että poikkeuksellisen suuri osuus työllisyyden paranemisesta viime aikoina selittyy osa- ja määräaikaisilla työpaikoilla.

Hyvän suhdannekehityksen ansiosta työttömyysaste pienenee silti edelleen ja päättyy SP:n ennusteessa vuonna 2024 noin 6,5 prosenttiin. Työllisyysaste kohoaa ennusteen mukaan vuonna 2024 n. 73,5 prosenttiin.

KALVO 12

Kun koronakriisi alkoi, inflaatio hidastui euroalueellakin tuntuvasti. Jonkin aikaa kuluttajahinnat keskimäärin jopa alenivat. Vuoden 2021 toisella puoliskolla inflaatio kiihtyi. Viime vuosia nopeampi inflaatio euroalueella näyttää myös jäävän aiemmin ennustettua pitkäaikaisemmaksi.

Inflaatio nopeutui vuoden 2021 aikana myös Suomessa. Inflaatio on kuitenkin ollut toistaiseksi Suomessa selvästi euroalueen inflaatiota hitaampaa, mikä johtuu etenkin energian ja kulutustavaroiden hintojen euroalueen keskiarvoa hitaammasta noususta.^[1]

Nämä inflaatiota vauhdittaneet tekijät eivät silti sellaisenaan johda sen pitkäaikaiseen kiihtymiseen, elleivät ne aiheuta isoja kerrannaisvaikutuksia eli hintojen ja palkkojen kierrettä. Toisin kuin Yhdysvalloissa, palkkainflaatio on toistaiseksi ollut melko maltillista euroalueella.

Inflaatiokehitykseen liittyy yhtä kaikki huomattavan paljon epävarmuutta ja viime aikojen käänne euroalueella on aiheuttanut huolta liian nopeasta inflaatiosta. Jos inflaatio uhkaa kiihtyä liikaa, EKP:n rahapolitiikka toimii sen estämiseksi supistamalla osto-ohjelmia ja rahoitusoperaatioita sekä nostamalla ohjauskorkoja. Näin toimii itsenäinen keskuspankki, jonka ensisijaiseksi tavoitteeksi on asetettu hintavakaus.

KALVO 13

Suomen kustannuskilpailukyky on ennusteiden mukaan tänä vuonna 2022 lähellä koronapandemiaa edeltänyttä tasoa. Nämä ennusteet sisältävät oletuksen siitä, että palkkaratkaisut koko taloudessa päätyvät lähelle teknologiateollisuuden viimeaikaisia sopimuksia.

Kustannuskilpailukyyn näkymään vaikuttaa etenkin se, että työn hinnan nousua Suomen ulkopuolella koskevia ennusteita on tarkistettu ylöspäin. Kuviosta nähdään, että eurojärjestelmän tuoreiden ennusteiden perusteella Suomen ja euroalueen (vaihtosuhteekorjatut) nimelliset yksikkötyökustannukset kehittyvät myös lähivuosina melko samaan tahtiin.

Kehitykseen liittyy kuitenkin vielä paljon epävarmuuksia. Vasta tämän vuoden mittaan nähdään, miten euroaluetta ja muita verrokkimaita koskevat ennusteet toteutuvat ja miten se vaikuttaa Suomen kustannuskilpailukykyyn. Kustannuskilpailukyyn kehitystä käsitellään tarkemmin Lauri Kajanojan tällä viikolla (26.1.) ilmestyvässä artikkelissa.

KALVO 14

Koronakriisi kasvatti julkisen talouden alijäämää voimakkaasti vuonna 2020. Suhdannetilanteen parantuminen vahvistaa lähivuosina julkista rahoitusjäämää, mutta tasapainoa ei saavuteta.

Lisäksi ns. rakenteellinen alijäämä jää selvästi pandemiaa edeltävää aikaa suuremmaksi. Tähän vaikuttavat osaltaan hallitusohjelman mukaiset pysyvät menolisäykset.

Vaikka koronakriisi ei ole jättämässä suurta pysyvää jälkeä Suomen reaalityönteeseen (bruttokansantuotteeseen ja työllisyyteen), kriisin jälkeä julkinen velka on entistä suurempi. Vuoden 2021 lopussa julkisyhteisöjen velka suhteessa BKT:hen on noin 67 %, eli velkaa on noin 25 mrd. euroa enemmän kuin ennen kriisiä.

Vaikka velkasuhde pysyy melko vakaana ennustevuosina, pidemmällä aikavälillä velkaan kohdistuu huomattavaa nousupainetta. Tämä johtuu ennen kaikkea julkisen talouden sitkeästä rakenteellisesta alijäämästä ja ikääntyvän väestön synnyttämistä kasvavista menopaineista. Suomen Pankin päivitetty arvio kestävyysvajeesta on 3½ % suhteessa BKT:hen.

KALVO 15

Kun suotuisassakin suhdanteessa Suomen julkinen talous on alijäämäinen, tarvitaan korjaavia toimenpiteitä. Tutkimustieto ja kansainväliset kokemukset puhuvat sen puolesta, että finanssipolitiikan säännöt tukevat julkisen talouden kestävyttä. Suomessa onkin syytä pyrkiä palaamaan mahdollisimman pian sellaiseen valtiontalouden menokehitykseen, joka johtaa lähemmäs julkisen talouden tasapainoa.

Lisäksi on tarpeen pohtia julkisen talouden kansallisen ohjausjärjestelmän vahvistamista. Esimerkkiä voidaan hakea vaikkapa Ruotsista, jossa on julkisen talouden tasapainoon ja velkaan liittyvät selkeät numeeriset tavoitteet ja niiden saavuttamista tukevat hallituksen selontekovelvoitteet.

Kun ikääntyvään väestöön liittyvät menot jatkavat kasvamistaan, Suomen julkisen talouden saamiseksi kestäväälle pohjalle olisi hyödyllistä käydä seikkaperäisesti läpi, mistä julkisista menoista voidaan säästää. Päätöksentekijöitä voisi tässä tukea kattava, säännöllisesti laadittava ja kutakin menoerää kriittisesti tarkasteleva menokartoitus.

Menokartoitus on syytä laatia keskitetysti valtiovarainministeriön tai riippumattoman

asiantuntijatahon johdolla. Menokartoituksella on suurin merkitys silloin, kun se kytketään päätöksentekoprosessiin ja sillä on päätöksentekijöiden tuki ja tilaus.

KALVO 16

Pandemian jälkeiset pitkän ajan kasvun haasteet Suomessa ovat entisenlaiset, joskin monet vielä aiempaa haastavampia. Työikäisen väestön vähenemisen ja aina pienenevien koulutettavien ikäluokkien myötä talouden käytettävissä oleva inhimillinen pääoma on kääntymässä laskuun 2040-luvun puolivälistä lähtien. Arvio perustuu Suomen Pankin ennen joulua julkaistuun tutkimukseen. Epäsuotuisan väestökehityksen lisäksi inhimillisen pääoman kehitystä jarruttaa se, että koulutukseen on Suomessa panostettu aiempaa vähemmän. Koulutuksen kulutusmenot ovat 2010-luvulla reaalisesti supistuneet ja nuorten keskimääräinen koulutusaste on kääntynyt laskuun. Suomi ei ole enää OECD-maiden kärkikastia korkeasti koulutettujen nuorten osuudessa. Viime vuosina panostuksia koulutukseen on jonkin verran kasvatettu, mikä on oikea suunta. (kuviossa on huomioitu jo toteutettu oppivelvollisuuden pidentäminen).

Inhimillisen pääoman pieneneminen syö talouden kasvukykyä ja heikentää tuottavuuskehityksen näkymiä ja erottaa meidät muista pohjoismaista, kuten Ruotsista ja Tanskasta. Tähän haasteeseen on syytä tarttua.

Syntyvyyden nousuun kannattaa pyrkiä, mutta siihen on vaikeaa vaikuttaa. Uusien ikäluokkien koulutukseen on syytä panostaa entisestään. Jo työiässä olevaa väestöä on kannustettava jatkuvaan oppimiseen. Koulutusasteen kääntyminen laskuun pitää pysäyttää ja kääntää kasvuun. Lisäksi tarvitaan väistämättä myös koulutetun työvoiman maahanmuuttoa – parhaassa tapauksessa vielä koulutushalukkaiden lasten kera.

KALVO 17

Esittämäni arvio inhimillisestä pääomasta on osa Suomen Pankin uutta pitkän aikavälin kasvuennustetta, joka päivitettiin joulukuussa. Vuoteen 2070 asti ulottuvan ennusteen mukaan kasvu näyttää entistä vaisummalta.

Kasvuskenaarioiden mukaan, jos inhimillisen pääoman supistumista ei saada estettyä, BKT-kasvu uhkaa kääntyä negatiiviseksi 2040-luvulla (no-policy-change, alin skenaario). Näin voisi käydä, jos mitään ei tehdä kehityksen kääntämiseksi.^[2]

Perusennusteessa (keskimmäinen skenaario) on sen sijaan oletettu, että lisäpanostuksilla koulutukseen, inhimillisen pääoman supistaminen saadaan estettyä. Tällöinkin Suomen talouskasvu jäisi 2020- ja 2030 –luvuilla vain noin 1,2 prosenttiin ja hidastuisi sen jälkeen edelleen.

Merkittävästi positiivisen BKT-kasvun saavuttaminen (optimistisin, ylin skenaario) edellyttäisi tämän uuden ennustekehikon perusteella kotimaisten koulutuspanostusten lisäksi työperäisen maahanmuuton lisäystä ja kiinteän pääoman investointien selvää lisäystä.

KALVO 18

Hyvät kuulijat,

Elpyminen siis jatkuu euroalueella ja Suomessa, mutta pandemian varjossa. Raha- ja finanssipolitiikka tukevat edelleen elpymistä, mutta kun taloudessa alkaa olla kovaa maata jalkojen alla, niiden viritystä on arvioitava uudelleen. Euroopan keskuspankki on osaltaan näin tehnyt käynnistämällä joulukuussa rahapolitiikan asteittaisen normalisoinnin.

Pandemian väistyessä tarvitsemme entistä suuremmalla syyllä sellaisia uudistuksia, jotka vahvistavat talouden kestävä kasvua, työllisyyttä ja julkista taloutta. Lähivuodet ovat kaikille euromaille mahdollisuuksien ikkuna investoida digitaaliseen ja vihreään siirtymään ja muutenkin uudistaa talouksiaan – se kannattaa käyttää hyväksi.

Suomessa julkisen talouden sopeuttamistoimet ovat tarpeen, mutta sen kestävyys vahvistamiseksi tarvitaan myös sellaisten uudistusten jatkamista, jotka parantavat työllisyyden ja talouskasvun edellytyksiä. Ne tukevat samalla suoraan suomalaisten taloudellista hyvinvointia. Suuri merkitys on väestön ja sen osaamisen kehityksellä tulevina vuosikymmeninä.

Kasvumahdollisuuksia voidaan tukea panostamalla koulutukseen ja parantamalla työperäisen maahanmuuton edellytyksiä. Myös työllistymisen kannustimien vahvistamisella on suuri merkitys, samoin kuin innovaatiopolitiikan laajemmalla uudistamisella.

Näiden kansallisten haasteiden edessä tarvitaan Akavan kaltaisia aktiivisia vaikuttajia ja vahvaa yhteistyötä eri toimijoiden kesken.

Kiitos!

[1] Joulukuussa vertailukelpoinen inflaatio oli peräti 1,8 %-yksikköä hitaampaa Suomessa kuin euroalueella (3,2 % vs. 5,0 %). Erot energian hintojen nousuvauhdissa selittävät tästä suurimman osan, eli yhden prosenttiyksikön verran (1,8 %-yksikön erosta).

[2] Lisäksi tässä skenaariossa on oletettu, että toisen kasvutekijän eli kiinteän pääoman investointeja ei myöskään saataisi vauhditettua.

[Eesityskalvot](#) (PDF)

[Pääjohtaja Olli Rehn: Suomen talous: seuraavat viisi vuotta?](#) from [Suomen Pankki](#)

Pääjohtaja Olli Rehn: Suomen kansantalouden ja julkisen talouden ajankohtaiset haasteet

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn
Kuntaliiton suurimpien kaupunkien C23 -verkoston kokous
20.1.2022

Suomen kansantalouden ja julkisen talouden ajankohtaiset haasteet

Arvoisat kuulijat,

Kiitos mahdollisuudesta käyttää puheenvuoro tässä Kuntaliiton suurimpien kaupunkien verkoston kokouksessa. Teen sen kovin mielelläni – paitsi viran puolesta, myös ”Aus Liebe zu Kunst”, Helsingin kaupunginvaltuuston ja Pääkaupunkiseudun Yhteistyövaltuuskunnan YTV:n veteraanijäsenenä.

Kuntasektori on suurten mullistusten edessä, kun sosiaali- ja terveydenhuollon ja pelastustoimen vastuu on siirtymässä (Helsinkiä lukuunottamatta) hyvinvointialueille. Sunnuntaina alueille valitaan valtuutetut, ja siten uudistus konkretisoituu vähitellen äänestäjillekin.

Kunnilla ja erityisesti suurilla kaupungeilla on silti jatkossakin tärkeä rooli monien muiden lähipalveluiden tuottamisessa. Erityisesti nostaisin esiin koulutuksen, sillä vankan koulutusperustan valaminen varhaisina vuosina on myös Suomen kansantalouden kannalta tulevaisuutemme avaintekijöitä.

Esittelen hetken kuluttua Suomen pitkän aikavälin kasvunäkymiä, mutta aloitetaan lyhyemmän aikavälin näkymistä.

KALVO 2 Pandemian hillintä yhä keskeistä myös talouden kannalta, vastuunkantoa tarvitaan jokaiselta

Koronapandemia on ollut merkittävin taloutta määrittävä tekijä jo kahden vuoden ajan. Vielä noin puolisen vuotta sitten kesällä 2021 oli hyviä perusteita uskoa, että vuoteen 2022 tultaessa näkymät olisivat jo kirkkaammat, mutta valitettavasti pandemia varjostaa edelleen niin talouden kuin laajemminkin ihmisten hyvinvoinnin näkymiä.

Omikron-variantti on konkreettinen osoitus siitä, ettei pandemia ole ohi, ennen kuin se on voitettu kaikkialla maailmassa. Siihen saakka korona luo talousennusteidenkin ylle normaalia suurempaa epävarmuutta.

Koronakriisin alkuvaiheessa talouspolitiikan nopea ja laaja-alainen reaktio onnistui estämään massatyöttömyyden ja konkurssiaallon Suomessa ja muissa kehittyneissä talouksissa. Sekä finanssipolitiikka että rahapolitiikka tukivat vahvasti kasvua ja työllisyyttä.

Kun pandemian talousvaikutusten pahin vaihe on ohi, tilanne on toinen. Keskuspankkien rahapolitiikka voidaan ryhtyä asteittain normalisoimaan talouden elpymisen ja inflaationäkymien muutosten myötä.

Finanssipolitiikassa talouden tukemista ei pidä jatkaa loputtomiin. Kun taloudessa on saatu kovaa maata jalkojen alle, on syytä muuttaa suuntaa ja varautua väestön ikääntymiseen ja tuleviin taantumiin.

Suomessa tämä varautuminen on erityisen tärkeää, koska vanhusväestön osuus kasvaa meillä nyt poikkeuksellisen nopeasti ja taloutemme on jo siirtymässä korkeasuhdanteeseen. Hyvässä suhdanteessa elvyttävä finanssipolitiikka ei tue tehokkaasti kasvua eikä työllisyyttä. Sen sijaan se voi velan kasvun lisäksi johtaa julkisten hankintojen hintojen kallistumiseen sekä yleisen hinta- ja kustannustason nousuun.

KALVO 3 Kasvu on euroalueella vahvaa ja myös työllisyys on kohenemassa voimakkaasti Euroalueen talous kasvaa tällä hetkellä voimakkaasti, vaikka nopein kasvu on jo taittumassa. Myös työllisyys on kohenemassa nopeasti.

Kuvasta näkyy, miten talous ja työllisyys ovat palautuneet koronakuopasta selvästi paremmin kuin mitä kesällä 2020 ennustettiin. Viime vuonna kasvu euroalueella oli jo yli 5 prosenttia ja tälle vuodelle ennustetaan yli 4 prosentin kasvua. Työttömyysaste on nyt 7,3 % ja vuonna 2024 sen ennustetaan olevan 6,6 %, mikä merkitsisi paluuta 1980-luvun lukuihin.

Kaiken kaikkiaan talouspolitiikassa on nyt tarve ottaa huomioon talouden tila ja sitä eri suuntiin

vetävät tekijät. Pandemia ei ole vielä ohi, ja edessä oleva tie voi olla hyvinkin kuoppainen. Taloudessa tuntuvat voimakkaasti koronakriisin erilaiset seuraukset, joihin kuuluu inflaation nopeutuminen.

KALVO 4 Suomessa kasvu jatkuu vielä nopeana vuonna 2022

Suomen Pankki julkaisi uuden talousennusteen juuri joulun alla. Suomen talous on toipunut nopeasti koronakriisin alkuvaiheen syvästä taantumasta. BKT ylitti pandemiaa edeltäneen tasonsa jo alkuvuonna 2021. Viime vuosi olikin nopeimman kasvun aikaa. Myös tänä vuonna kasvu jatkuu ennusteen mukaan vielä vahvana, vaikka koronatilanne ja tarjonnan pullonkaulat jarruttavat kasvua. Talouskasvu nojaa ennen kaikkea kotimaiseen kulutukseen ja investointeihin.

Myöhempinä ennustevuosina kasvu hidastuu puoleentoista prosenttiin ja sen alle – eli lähelle sitä potentiaalista kasvua, joka Suomen talouden nykyrakenteilla on mahdollista.

KALVO 5 Energia ja tuotantokapeikot ovat kiihdyttäneet inflaatiota

Kun koronakriisi alkoi, inflaatio hidastui euroalueellakin tuntuvasti. Jonkin aikaa kuluttajahinnat keskimäärin jopa alenivat. Vuoden 2021 jälkipuoliskolla inflaatio on kiihtynyt ja osoittautunut nopeammaksi kuin aiemmin ennustettiin. Viime vuosia nopeampi inflaatio euroalueella näyttää myös jäävän aiemmin ennustettua pitkäaikaisemmaksi, vaikka monet inflaatiota nopeuttaneet tekijät ajan myötä vaimenevatkin.

Kun kulutus- ja investointikysyntä on koronakriisin akuutin vaiheen jälkeen kasvanut eri maissa, inflaatiota ovat kiihdyttäneet pandemian aiheuttamat tuotantokapeikot. Monien raaka-aineiden hinnat ovat nousseet, ja komponenttien saatavuus on heikentynyt. Tämä on näkynyt toimitusvaikeuksina ja hintojen nousuna monilla talouden toimialoilla.

Viime kuukausia on leimannut energian hintojen nousu, joka on tuntunut Suomessakin. Öljyn ja sähkön lisäksi myös maakaasun ja kivihiilen hinnat ovat nousseet. Syynä ovat energian voimakas maailmanlaajuinen kysyntä, tarjonnan hidas reagointi sekä poikkeukselliset sääolosuhteet. Nämä inflaatiota vauhdittaneet tekijät eivät silti sellaisenaan johda inflaation pitkäaikaiseen kiihtymiseen, elleivät ne aiheuta isoja kerrannaisvaikutuksia, hintojen ja palkkojen kierrettä. Palkkainflaatio euroalueella on toistaiseksi ollut maltillista. Kuitenkin nykyisissä poikkeusoloissa myös inflaatioennusteisiin liittyy suurta epävarmuutta.

Suomessakin inflaatio on nopeutunut, mutta vähemmän kuin euroalueella keskimäärin. Myös tänä vuonna Suomen inflaation ennustetaan pysyvän euroaluetta hitaampana, keskimäärin kahden prosentin vauhdissa.

Inflaation viimeaikaisessa kiihtymisessä suurin ero on koskenut energiaa. Suomessa energiahinnat ovat nousseet vähemmän kuin euroalueella keskimäärin, mutta on moni suomalainenkin havainnut bensapumpulla litrahinnan tuntuvan nousun. Ja yksittäisten ihmisten kokemuksilla on toki merkityksensä inflaatio-odotusten muodostumisessa.

KALVO 6 Julkinen talous pysyy alijäämäisenä hyvistä kasvuvuosista huolimatta

Koronakriisi kasvatti julkisen talouden alijäämää voimakkaasti vuonna 2020. Tänä vuonna 2022 julkisyhteisöjen alijäämä suhteessa BKT:hen supistuu jo hieman alle kahteen prosenttiin ja tämän jälkeen ennusteen mukaan vielä asteittain reiluun prosenttiin vuoteen 2024 mennessä.

Alijäämää pienentävät talouskasvun ansiosta vahvistuvat julkiset tulot sekä koronaan ja terveysturvallisuuteen liittyvien menojen vähentyminen. Koronakriisin helpottaessakin julkisia menoja kuitenkin kasvattavat toteutetut pysyvät menolisäykset. Siten suhdanteiden vaikutuksesta puhdistettu **rakenteellinen** alijäämä näyttääkin asettuvan selvästi heikommalle tasolle verrattuna pandemiaa edeltävään aikaan. Tämä on ongelma paitsi velkanäkymien myös nykyisten EU-sääntöjen ja sitoumustemme valossa.

KALVO 7 Julkinen velka pysyy ennustevuosina korkealla tasolla

Koronakriisin jälkeen myös julkinen velka on entistä suurempi. Vuoden 2021 lopussa julkisyhteisöjen velka suhteessa BKT:hen oli arviolta 67 %, mikä on yli 7 prosenttiyksikköä enemmän kuin ennen koronakriisiä. Euromääräisesti velka on noin 25 mrd. suurempi kuin ennen kriisiä.

Vielä tänä vuonna velkasuhde kuitenkin pienenee, kun suhdanne vahvistuu ja koronatilanteen hoitoon liittyviä menoja voidaan kattaa aiemmin otetulla velalla.

Vuosina 2023–2024 velkasuhde alkaa jälleen hieman kasvaa samalla, kun talouden nopeimman kasvun vaihe taittuu. Vaikka velkasuhde pysyykin melko vakaana ennustevuosina, pidemmällä aikavälillä julkiseen velkaan kohdistuu huomattavaa nousupainetta.

Tämä johtuu ennen kaikkea julkisen talouden sitkeästä rakenteellisesta alijäämästä ja ikääntyvän väestön synnyttämistä kasvavista menopaineista. Ikäsidonnaisten hoivamenojen kasvu vauhdittuu jo 2020- ja 2030-luvuilla, jolloin entistä suurempi osa julkisista menoista joudutaan kohdentamaan näihin palveluihin.

KALVO 8 Julkisen talouden kestävyysvaje

Päivitetty arviomme Suomen kestävyysvajeesta on 3½ % suhteessa BKT:n vuoden 2025 tasoon eli noin 10 mrd. euroa. Tämä luku kertoo siitä, kuinka suuri korjaus julkiseen tasapainoon tarvittaisiin, jotta velka pysyttelisi kestävällä tasolla pitkällä aikavälillä. Kestävyysvaje perustuu suhteellisen mekaaniseen julkisen talouden pitkän aikavälin painelaskelmaan, jossa politiikkaa ei muuteta missään tilanteessa. Siksi kestävyysvajeindikaattoria on osin aiheellisestikin kritisoitu. Silti se voi olla hyödyllinen mittari kuvaamaan tulevien haasteiden mittaluokkaa.

Velkakestävyyttä voidaan lähestyä toistakin kautta kysymällä, minkälaisen velkauran tasapainoisempi julkinen talous (ja erityisesti valtiontalous) voisi tuottaa. Kuviossa keltaisella viivalla kuvataan velkakehitystä sellaisessa tapauksessa, että julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoite rakenteelliselle jäämälle (eli ns. MTO) saavutettaisiin pysyvästi. Suomihan on asettanut tavoitteen puolen prosentin alijäämään. Tässä laskelmassa velkasuhde pysyisi aisoissa, joskin paluu alle 50 prosentin velkasuhteeseen tapahtuisi vasta hyvin pitkän ajan jälkeen.

KALVO 9 Kun Suomessa suotuisassakin suhdanteessa julkinen talous on alijäämäinen, tarvitaan korjaavia toimenpiteitä

Kun suotuisassakin suhdanteessa Suomen julkinen talous on alijäämäinen, tarvitaan korjaavia toimenpiteitä. Tutkimustieto ja kansainväliset kokemukset puhuvat sen puolesta, että finanssipolitiikan sääntöperusteinen ohjaus tukee julkisen talouden kestävyttä. Suomessa onkin syytä pyrkiä palaamaan mahdollisimman pian sellaiseen valtiontalouden menokehykseen, joka johtaa lähemmäksi julkisen talouden tasapainoa.

Lisäksi on tarpeen pohtia mahdollisuuksia vahvistaa julkisen talouden ohjausjärjestelmää.

Esimerkkiä voidaan hakea vaikkapa Ruotsista, jossa järjestelmä sisältää julkisen talouden tasapainoon ja velkaan liittyvät selkeät numeeriset tavoitteet ja niiden saavuttamista tukevat hallituksen selontekovelvoitteet parlamentille.

Kun ikääntyvään väestöön liittyvät menot jatkavat kasvamistaan, Suomen julkisen talouden saamiseksi kestäväälle pohjalle olisi hyödyllistä käydä seikkaperäisesti läpi, mistä julkisista menoista voidaan säästää. Päätöksentekijöitä voisi tässä tukea kattava, säännöllisesti laadittava ja kutakin menoerää kriittisesti tarkasteleva **menokartoitus**.

Menokartoitus olisi syytä laatia keskitetysti valtiovarainministeriön tai riippumattoman asiantuntijatahon johdolla. Menokartoituksella on suurin merkitys silloin, kun se kytketään päätöksentekoprosessiin ja sillä on päätöksentekijöiden tuki ja tilaus.

KALVO 10 Suomen Pankin pitkän aikavälin kasvuennuste päivitetty

- kasvunäkymät menneitä vuosikymmeniä vaisummat

Em. kestävyyslaskelmien taustalla on uusi ennuste Suomen pitkän aikavälin talouskasvusta.

Ennusteen mukaan Suomen talouskasvu jää 2020- ja 2030-luvuilla vain noin 1,2 prosenttiin, ja sen jälkeen hidastuu edelleen vain noin puoleen prosenttiin vuodessa.

Talouden kasvumahdollisuuksia heikentävät sekä työikäisen väestön pieneneminen että heikko työn tuottavuuskehitys. Tuottavuuskehitystä hidastavat sekä tuotannollisten investointien vähäisyys että inhimillisen pääoman heikentyvät näkymät.

KALVO 11 Arvio: Inhimillinen pääoma supistumassa nykytrendeillä vuodesta 2040 lähtien

Jos nykyiset kehityskulut väestönkasvussa ja koulutuksessa jatkuvat, uhkana on, että inhimillisen pääoman määrä alkaa vähentyä 2040-luvulla. Inhimillistä pääomaa on tässä mitattu tutkinnoilla.

Lisäksi ikäsidonnaisten terveys- ja hoivapalveluiden kysyntä kasvaa edelleen, jolloin nämä tuottavuuskehitykseltään heikot palvelut sitovat tulevaisuudessa aiempaa suuremman osan työvoimasta. Näistä trendeistä johtuva hidas talouskasvu vaikeuttaa puolestaan julkisen talouden kestävyysongelman ratkaisua.

Vaikka julkisen talouden sopeuttamistoimet ovatkin tarpeen, sen kestävyuden vahvistamiseksi tarvitaan myös sellaisten uudistusten jatkamista, jotka parantavat työllisyyden ja talouskasvun edellytyksiä. Ne tukevat samalla suoraan suomalaisten taloudellista hyvinvointia. Suuri merkitys on juuri väestön ja sen osaamisen kehityksellä tulevina vuosikymmeninä.

Inhimillisen pääoman kehitykseen voidaan vaikuttaa panostamalla koulutukseen ja lisäämällä kannustimia kouluttautumiseen, työntekoon ja syntyvyyden kasvuun. Koulutetun työperäisen maahanmuuton lisääminen kasvattaisi niin ikään inhimillistä pääomaa – ja kotoperäisiä politiikkatoimia nopeammin. Myös työllistymisen kannustimien vahvistamisella on suuri merkitys, samoin kuin innovaatiopolitiikan laajemmalla uudistamisella.

KALVO 12 Elpyminen jatkuu pandemian varjossa, uudistuksia tarvitaan yhä

Hyvät kuulijat,

Elpyminen siis jatkuu euroalueella ja Suomessa, mutta pandemian varjossa. Talouden elpyminen ja inflaation arvioitu palautuminen kohti tavoitettaan mahdollistavat sen, että EKP:n rahapoliittisia ostoja voidaan asteittain vähentää. Tilanteen muuttuessa suuntaan tai toiseen EKP on valmis käyttämään koko työkalupakkiaan nopeasti ja joustavasti.

Talouspolitiikassa on yhä elettävä kahta aikaa: korona kuriin, talous vahvemmaksi. Pandemian väistyessä tarvitsemme entistä suuremmalla syyllä sellaisia uudistuksia, jotka vahvistavat talouden kestäväää kasvua, työllisyyttä ja julkista taloutta. Lähivuodet ovat kaikille euromaille mahdollisuuksien ikkuna investoida digitaaliseen ja vihreään siirtymään ja muutenkin uudistaa talouksiaan – se kannattaa käyttää hyväksi.

Lopuksi haluan vielä muistuttaa, että talousnäkymissäkin pandemiolla on yhä hyvin merkittävä rooli. Nyt on kovin suuri tarve saada koronataartunnat kuriin – paitsi terveyden myös talouden ja työllisyyden tähden.

Kiitos!

[Esityskalvot](#) (PDF)

[Pääjohtaja Olli Rehn: Suomen kansantalouden ja julkisen talouden ajankohtaiset haasteet](#)

from [Suomen Pankki](#)

Pääjohtaja Olli Rehn: Nuorten elämä ja talous koronan puristuksessa

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn

Leppävirran lukion ja seurakunnan Yhteisvastuu-seminaari (virtuaalinen)

18.1.2022 klo 13.00

Nuorten elämä ja talous koronan puristuksessa

Hyvät lukiolaiset, opettajat ja muut kuulijat,

Kiitos kutsusta tulla puhumaan tähän Leppävirran lukion ja seurakunnan järjestämään Yhteisvastuu-seminaariin. Tämä on minulle kovin mieluinen tehtävä, etenkin koska tämän vuoden yhteisvastuukeräyksen teema on todella tärkeä: koronapandemian seurauksista kärsivien lasten ja nuorten auttaminen.

Lukioaika on monella tapaa yksi tähänastisen elämänne tärkeitä vaiheita. Saavutatte täysi-ikäisyyden, joka tuo teille monia oikeuksia, vastuita ja velvollisuuksia. Opiskelette laaja-alaisesti eri oppiaineita ja valmistaudutte ylioppilaskirjoituksiin. Siinä vaiheessa pääsette tai joudutte tekemään isoja päätöksiä tulevaisuudestanne. Lukion jälkeen moni teistä irtautuu lapsuudenkodistaan ja aloittaa itsenäisen elämän.

Keskitynkkin tässä puheenvuorossani niihin taloudellisiin vaikutuksiin, joita korona on tuonut nuorten elämään. Otan myös esille toimia, joilla teitä voidaan tukea tällä alueella. Lopuksi sanon muutaman sanan euroalueen talouden näkymistä ja rahapolitiikasta.

Talous on olennainen osa meidän kaikkien elämäämme. Se on läsnä, halusimme sitä tai ei, elämämme eri vaiheissa ja alueilla.

Viimeiset kaksi vuotta ovat osoittaneet meille konkreettisesti, miten ulkoinen shokki, tässä tapauksessa vielä globaali, voi täysin ennakoimatta iskeä talouteen. Tämä on voinut heijastua myös teihin, jos perheeseen on kohdistunut työttömyyttä tai lomautuksia, tai koska korona on vähentänyt nuorten loma-aikojen työmahdollisuuksia.

Olette todennäköisesti suorittaneet nyt lukioaikana taloustiedon kurssin. Taloustiedossa opitte kansantalouden peruseräitä. Tämän tiedon pohjalta saatte parempia eväitä ymmärtää sen yhteyden, miten makrotalouden kehitys vaikuttaa teidän omaan elämäänne. Siksi talouden ja sen toimintaperiaatteiden ymmärtäminen on meille kaikille keskeinen kansalaistaito, ja sen merkitys korostuu koko ajan muuttuvassa taloudellisessa toimintaympäristössä.

Suomalaiset nuoret ovat kautta aikain menestyneet hyvin PISA-tutkimuksissa. Tämä kertoo siitä, että meillä koulujärjestelmä ja ammattitaitoiset opettajat ovat huolehtineet siitä, että te nuoret saatte parhaat mahdolliset tiedolliset eväät tulevaisuutta varten.

Vuonna 2018 Suomessa mitattiin ensi kertaa osana PISA-tutkimusta 15-vuotiaiden talousosaamista.

Saimme hyvät tulokset: suomalaisten nuorten talousosaaminen oli 20 OECD-maan joukossa korkeaa tasoa, sillä Suomi sijoittui Kanadan kanssa toiseksi Viron jälkeen.

Suomessa nuoret kertoivat saavansa muita maita useammin talousosaamiseen liittyvää tietoa opettajilta, ja sillä oli voimakas yhteys nuorten osaamiseen. Suomessa nuoret kertoivat olevansa muiden maiden nuoria enemmän kiinnostuneita raha-asioista.

Suomessa nuoret tulevat tutuksi talousasioiden kanssa myös oman pankkitilin myötä. Oman pankkitilin avulla voidaan oppia turvallisesti rahankäytön hallintaa jo ennen lapsuudenkodista poismuuttoa.

Usein talouskriiseissä nuoret joutuvat kärsimään. 1990-luvun laman seurauksena nuorten työllistyminen oli hankalaa pitkän aikaa, mikä vaikutti heidän tulokehitykseensä. Myös vuonna 2008 alkaneen finanssikriisin jälkeen nuorten työttömyys oli pitkään korkealla. Vuonna 2020 tehtyjen tutkimusten mukaan 18–24-vuotiaiden työttömyysaste oli selvästi korkeammalla kuin väestössä keskimäärin. Taloudelliset taantumet tyypillisesti lisäävät nuorisotyöttömyyttä.

Nyt onkin syytä suunnata huomio nuorten työllisyyteen, myös kesätöiden varmistamiseen, jotta aiemmilta talouskriisien kielteisiltä kehityskuluilta vältyttäisiin.

Suomalaiset nuoret ovat tapaavat muuttaa useimpien maiden maiden nuoriin verrattuna aikaisemmin omilleen. Meillä Suomessa nuoria kannustetaan itsenäistymään varhain ja sitä myös

tuetaan erilaisilla sosiaalietuuksilla, kuten opinto- ja asumistuilla.

Lapsuudenkodista muutetaan useimmiten yksin asumaan. Aikainen itsenäistyminen yhdistettynä yksin asumiseen voi olla riski taloudelliselle pärjäämiselle. Itsenäistyminen on hyppy oman arjen ja talouden hallintaan sekä taloudelliseen päätöksentekoon ja vastuuseen.

Hypo-pankin uusimman asuntomarkkinakatsauksen mukaan korona-aika olisi aikaistanut nuorten itsenäistymistä. Selitykseksi tälle on esitetty kohtuuhintaisten vuokra-asuntojen tarjonnan lisääntymistä. Onko tämä sitten myönteinen vai kielteinen kehitys?

Te olette kasvaneet digitaaliseen ympäristöön. Olette varmaan tottuneet ostamaan ja maksamaan hankintanne virtuaalisesti. Digimaailma avaa meille kaikille runsaasti mahdollisuuksia, mutta siellä vaanii myös riskejä, jotka on tarpeen tunnistaa. Mielenkiintoinen tutkimuslöydös on se, että digitaalinen ja käteisellä maksaminen koetaan eri tavalla. Kortilla tai mobiilisti maksaminen ei tunnu miltään, kun taas käteisellä maksaminen aktivoi *aivoissa* samoja alueita kuin fyysinen kipu.

KALVO. TALOUSOSAAMISEN ULOTTUVUUDET

Jos ajatellaan talousosaamista, niin se koostuu kolmesta eri ulottuvuudesta. Koulusta te saatte materiaalia enimmäkseen yhteen ulottuvuuteen, tietoon. Se on tärkeä osa talousosaamista, mutta tietoa tulee myös osata hyödyntää erilaisissa taidoissa ja käyttäytymisessä. Myönteisellä asenteella taloustietoa ja taloudenhallintaa saadaan aikaan käyttäytymistä, joka johtaa taloudellisesti hyviin lopputuloksiin.

KALVO. TALOUSOSAAMISEN OSA-ALUEET

Sitten kun olette itse vastuussa omasta taloudestanne, joudutte huomaamaan, että se onkin aika suuri kokonaisuus erilaisia asioita. Arjen rahankäytön lisäksi tulee miettiä ainakin kalliiden hankintojen rahoittamista, oman talouden suunnittelua, taloudellista varautumista, säästämistä ja vakuuttamista. Teidän on mahdollisesti tarpeen jo opiskeluaikana perehtyä myös luotonottoon ja sijoittamiseen. Kaikkien näiden osa-alueiden menestyksellä hoitaminen vaatii monenlaista tietoa ja ymmärrystä, taitoja ja käyttäytymistä sekä asenteita.

KALVO. MIKSI TALOUSOSAAMINEN ON TÄRKEÄÄ?

Mihin sitten tuota talousosaamisen työkalupakkia tarvitaan? Sen avulla saatte varmuutta arkirutiineista selviämiseen, talouden ja koko elämän hallintaan, ja teistä tulee oma-aloitteisia toimijoita omassa taloussanne. Voitte kokea osaavanne tehdä päätöksiä elämän valinnoista ja vaikuttaa omaan elämäänne. Sillä ennaltaehkäisette tehokkaasti talousongelmiin joutumista. Näin ollen hyvä talousosaaminen auttaa elämänhallintaa ja tuottaa teille hyvinvointia. Suomessa on oltu huolestuneita nuorten talousosaamisesta. Nuorille tehdyt kyselyt ovat osoittaneet, että nuoret hyvin usein kokevat epävarmuutta ja osaamattomuutta talousasioissa.

Suomen Pankissa keväällä 2020 tehty kartoitus osoitti, että monet eri toimijat - yritykset, järjestöt ja viranomaiset - haluavat tukea erityisesti yläkoululaisten ja toisen asteen opiskelijoiden talousosaamisen parantamista. Toimijat esimerkiksi kouluttavat, tuottavat erilaista materiaalia, järjestävät neuvontaa ja kehittävät digitaalisia sovelluksia.

Teille nuorille halutaan antaa opastusta taloudelliseen itsenäistymiseen sekä tukea syrjäytymisvaarassa olevia. Ammattilaiset ovat kokeneet hyvin palkitsevana voidessaan opastaa nuoria talousasioissa.

Meillä vanhemmilla on tärkeä vastuu antaa teille taloudesta hyvät eväät tulevaisuuteen.

Talousopetusta saadaan kodeista ja koulusta, mutta te opitte taloutta muualtakin ympäristöstä, mediasta sekä myös toisiltanne.

Tässä uskallan antaa teille yhden suosituksen: puhukaa rahasta. Ihmetelkää rahaa ja taloutta keskenänne ja kysykää aikuisilta: vanhemmilta, isovanhemmilta, muilta aikuisilta. Tämä on tehokas tapa oppia rahasta ja taloudesta. Raha ja sen käyttö on meillä perinteisesti ollut hyvin yksityistä aluetta, jota ei ole haluttu avata muiden kanssa.

KALVO. OPISKELIJAN BUDJETTI

Arjen tasolla taloudellinen itsenäistyminen tarkoittaa oman elämän kulutusmenojen sovittamista käytettävissä oleviin epäsäännöllisiin ja pieniin tuloihin. Meillä Suomen Pankin rahamuseossa järjestetään toisen asteen opiskelijoille työpajoja, jossa nuoret pääsevät laskemaan, miten esimerkiksi opintoraha ja asumistuki riittävät elämisen menoihin. Nuoret ovat kokeneet tämänkaltaisen laskuharjoituksen hyödyllisenä – se olisi hyvä jokaisen tehdä ennen kuin muuttaa omilleen!

KALVO: EUROALUEEN BKT 2017-24

Euroalueen ja Suomen talouden elpyminen jatkuu, joskin talouden nopein kasvu on taittumassa. Suomi on selvinnyt koronapandemiasta paremmin kuin aluksi pelättiin, kiitos pitkälti sen, että kannamme vastuuta toisistamme. Sitä tarvitaan edelleenkin.

Euroopan keskuspankilla ja kansallisilla keskuspankeilla on ollut keskeinen rooli koronakriisin talousvaikutusten taklaamisessa. Yhdessä pankkivalvonnan ja finanssipolitiikan toimien kanssa keskuspankkien rahapolitiikalla on autettu niin yrityksiä kuin kotitalouksia selviämään kriisistä, ja sen jälkeen tuettu talouden elpymistä.

Rahapolitiikka pitää yllä hintavakautta ja edistää kansalaisten hyvinvointia. Vakaat ja ennustettavat hintanäkymät ja sitä kautta kansalaisten luottamus rahan ostovoiman säilymiseen ovat keskeinen edellytys kestäväälle talouskasvulle ja korkealle työllisyydelle.

KALVO: EKP:N RAHAPOLITIIKAN UUSI STRATEGIA

Euroopan keskuspankin rahapolitiikan uudesta strategiasta päätimme EKP:n neuvostossa viime kesänä. Merkittävin muutos siinä on se, että keskipitkällä aikavälillä tavoitteleme symmetrisesti kahden prosentin inflaatiota. Tätä hitaampaa tai nopeampaa inflaatiota pidetään yhtä kielteisenä. Inflaatio voi myös tilapäisesti nousta yli kahden prosentin.

Inflaatio näkyy ja tuntuu useimpien ihmisten arjessa. Se näkyy suoraan siinä, kuinka paljon saamme käytettävissä olevilla rahoillamme hankittua erilaisia tavaroita ja palveluita.

Koska kulutuskorimme ovat erilaisia, koemme myös inflaation eri tavoin. Jos sinulla ei ole autoa, bensan hinnan nousu ei paljon talouttasi hetkauta. Ihmisten erilaisilla kokemuksilla on merkitystä siihen, miten inflaation ajatellaan kehittyvän tulevaisuudessa. Tämä voi vaikuttaa suoraan siihen, miten uskallamme kuluttaa.

Koronakriisin alkuvaiheessa, keväällä 2020, inflaatio hidastui hyvin nopeasti. Viime aikoina inflaatio on nopeutunut euroalueella, mutta erityisesti Yhdysvalloissa. Inflaatiota nopeuttavia tekijöitä ovat etenkin energian hintojen nousu sekä erilaiset tuotantokapeikat, samoin kuin alhaiset hinnat vastaavaan ajankohtaan vuosi sitten. Toisaalta palkkakehitys, joka on inflaatiodynamiikan kannalta keskeinen tekijä, on euroalueella ollut edelleen suhteellisen maltillista.

Euroalueen inflaatio oli vuosikausia tavoitetta hitaampaa. Viime aikojen käänne on aiheuttanut huolta liian nopeasta inflaatiosta. Jos inflaatio uhkaa kiihtyä liikaa, EKP:llä on rahapolitiikassaan välineet sen estämiseksi supistamalla osto-ohjelmia ja rahoitusoperaatioita sekä nostamalla ohjauskorkoja.

Näin toimii itsenäinen keskuspankki, jonka ensisijaiseksi tavoitteeksi on asetettu hintavakaus.

Hyvät lukiolaiset!

Haluaisin välittää teille myönteistä viestiä, mutta valitettavasti koronakriisi ei ole vielä ohi. Joudumme elämään viruksen kanssa vielä jonkin aikaa. Pandemia on ollut ja lienee yhä aikamoista aaltoliikettä. Turnauskestävyyttä ja kärsivällisyyttä tarvitaan edelleen meiltä kaikilta.

Haluan kuitenkin valaa teihin tulevaisuuden uskoa, sillä koronapandemia päättyy varmasti. Onneksi te nuoret osaatte olla useimmiten meitä varttuneempia optimistisempia.

Suomi on selvinnyt aiemmistakin talouskriiseistä ja selviämme tästäkin. On tärkeää, että haette lukion jälkeen teille mieluisiin jatko-opintoihin ja pääsette sitä kautta mielekkäisiin työpaikkoihin.

[Esityskalvot](#) (PDF)

[Pääjohtaja Olli Rehn: Nuorten elämä ja talous koronan puristuksessa](#) from [Suomen Pankki](#)