

Deputy Governor Marja Nykänen: A thriving Finland needs a robust economy

Deputy Governor Marja Nykänen

A thriving Finland needs a robust economy

Bank of Finland press conference, Helsinki 19 December 2023

Presentation ([PDF](#))

[Deputy Governor Marja Nykänen: A thriving Finland needs a robust economy](#) from [Suomen Pankki](#)

Johtokunnan varapuheenjohtaja Marja Nykänen: Euroopan ja Suomen talouden näkymät

Suomen Pankin johtokunnan varapuheenjohtaja Marja Nykänen

Sähköurakoitsijapäivät 23.11.2023, Tampere

Puheen runko – pidetty esitys voi poiketa.

[Esityskalvot.pdf](#)

Hyvät kuulijat,

kiitos kutsusta tulla puhumaan Euroopan ja Suomen talouden ajankohtaisesta näkymästä ja onnittelut 90-vuotiaalle Sähkö- ja teleurakoitsijaliitolle!

Tampere on oivallinen paikka juhlistaa 90-vuotiaasta STULia. Pohjoismaiden ensimmäinen sähkövalo syttyi täällä Tampereella Finlaysonin kutomosalissa jo vuonna 1882, vain muutama vuosi sähkölampun keksimisen jälkeen. Voimakas teollistuminen muokkasi kaupunkikuvaa ja väkiluku kasvoi nopeasti. Koskenrannan tehdasrakennukset ovat edelleen Tampereen maamerkki, vaikka onnistuneen rakennemuutoksen myötä Suomen ensimmäisestä isosta teollisuuskaupungista on muodostunut elinvoimainen ja houkutteleva huipputechnologian ja kulttuurin keskus. Tätä positiivista kehitystä tukee osaltaan uusi Tampereen yliopisto, sen hyvä yhteistyö alueen elinkeinoelämän kanssa sekä Tampereen ja lähikuntien nopea väestönkasvu.

Kalvo 2: Suomen Pankin kaksi päätehtävää

Nykymaailmassa Suomen Pankilla on kahdet kasvot. Suomen Pankki on eurojärjestelmän jäsen ja Suomen rahaviranomainen. Siten Suomen Pankki asettaa toiminnalleen sekä kotimaahan että eurojärjestelmään liittyviä tavoitteita.

Suomen Pankin päätehtävä on hintavakauden ylläpito.

Suomen Pankki on ollut kansallinen rahaviranomainen yli 200 vuotta. Suomen Pankin keskeisiä tehtäviä ovat rahoitusvakaudesta ja rahahuollosta huolehtiminen. Suomen Pankin tehtävistä säädetään laissa Suomen Pankista.

Kalvo 3: Suomen Pankki on kestävän talouden ja vakauden rakentaja

Eurojärjestelmän rahapolitiikkaan liittyvistä tehtävistä säädetään EU:n perussopimuksessa.

Perussopimuksessa eurojärjestelmälle on annettu täysi riippumattomuus tehtäviensä hoitamisessa. EKP, eurojärjestelmän kansalliset keskuspankit ja niiden päätöksentekuelinten jäsenet eivät saa pyytää tai ottaa ohjeita miltään ulkopuoliselta taholta.

Hintavakauden lisäksi Suomen Pankin keskeisiä tehtäviä ovat rahoitusvakauden edistäminen ja maksujärjestelmän tehokkuudesta ja turvallisuudesta huolehtiminen. Lisäksi lakisääteinen tehtävämme on tukea muidenkin talouspolitiikan tavoitteiden saavuttamista hintavakaustavoitetta vaarantamatta.

Korkeatasoinen tutkimus ja analyysi ja niihin perustuva asiantuntemus ovat toimintamme perusta.

Kalvo 4: Geopolitiikka varjostaa nyt talouden kehitystä – kriisinkestävyys korostuu

Juuri nyt rakennamme tietä kestävään kehitykseen vaikeassa tilanteessa. Lännen ja Venäjän välille on laskeutunut uusi rautaesirippu. Kiina ja Venäjä ovat lähentyneet ja haastavat sääntöihin perustuvaa kansainvälistä järjestystä, mikä voi johtaa maailman valtioiden jakautumisen kahteen poliittiseen ja taloudelliseen blokkiin.

Kansainvälisessä taloudessa puhaltavat tuulet, jotka työntävät maita erilaisille poluille.

Talousnäkymät eriytyvät, maailmantalouden fragmentaatio herättää huolta ja yhteistä säveltä on entistä vaikeampi löytää.

Nämä kehityskulut tulivat hyvin esiin lokakuussa, kun Kansainvälisen valuuttarahaston ja Maailmanpankin vuosikokoukset keräsivät keskuspankit, valtiovarainministeriöt, ulkoministeriöt sekä laajemman kansainvälisen yhteisön Marokon Marrakechiin.

Keskusteluja hallitsivat hyvin laajat teemat: päällekkäisten kriisien vaikutukset, geopolitiittiset jännitteet ja maailmantalouden fragmentaatio sekä ilmastonmuutos ja vihreä siirtymä. Kokouksia varjostivat surulliset uutiset Israelista ja Gazasta, alleviivaten sitä, että kriisien ja epävarmuuden aika

jatkuu.

Kalvo 5: Euroalueen talouskasvu on seisahtunut, kasvun ennustetaan elpävän vuonna 2024

Kesän ja syksyn aikana saatu uusi tilastotieto on osoittanut euroalueen talouden toipumisen olevan heiveröisempää kuin Euroopan keskuspankin kesäkuun ennusteessa odotettiin.

Teollisuuden lisäksi myös palveluiden näkymät ovat nyt aiempaa huonommat.

EKP:n syyskuun ennusteessa euroalueen talouskasvun ennustetta onkin tarkistettu alaspäin.

Euroalueen talouden arvioidaan nyt kasvavan keskimäärin 0,7 % kuluvana vuonna ja 1,0 % ensi vuonna sekä 1,5 % vuonna 2025.

Rahapolitiikkaa on kiristetty ohjauskorkoja nostamalla ja antamalla keskuspankin arvopapereiden osto-ohjelmien erääntyä. Koronnostot välittyvät lainojen hintoihin ja vähentävät kokonaiskysyntää.

Euroalueen taloutta painaa myös maailmantalouden aiempaa heikompi kehitys.

Kun inflaatio hidastuu ja palkat nousevat edelleen kireillä työmarkkinoilla, käytettävissä olevat reaalitytulot elpyvät. Energiasokkien vaikutusten väistyminen, inflaatiopaineiden hellittäminen ja ansiotason nousu tasoittavat tietä yksityisen kulutuksen elpymiselle. EKP:n asiantuntijoiden arvion mukaan reaaliansioiden nousu alkaa näkyä voimakkaammin yksityisessä kulutuksessa ensi vuoden alussa.

Viimeisimpien ennusteiden mukaan euroalueen kasvu on hitaimmillaan tämän vuoden loppupuolella. Ensi vuoden kasvuennusteen lasku johtuukin tämän vuoden lopun nollakasvun tuottamasta heikosta kasvuperimästä.

Kalvo 6: Euroalueen inflaatio hidastumassa EKP:n ennusteen mukaista vauhtia – pohjainflaatio sitkeää

Euroalueella kuluttajahintainflaatiota mitataan yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä, jonka mittaamisessa käytetään samoja menetelmiä kaikissa maissa. Näin voidaan varmistaa, että eri maiden tiedot ovat keskenään vertailukelpoisia.

Yhdenmukaisella kuluttajahintaindeksillä mitattu inflaatio, eli YHKI-inflaatio, oli lokakuussa 2,9 % ja pohjainflaatio 4,2 %.

Kuviossa YKHI-inflaation osatekijät on esitetty eri väreillä. Vuoden 2021 lopulta alkaen inflaatiota kiihdytti erityisesti keltaisella näkyvä energia. Vuoden 2022 aikana inflaatio laaja-alaisesti ja elintarvikkeisiin. Tänä vuonna inflaatio on hidastunut laaja-alaisesti.

Kuviossa näkyy harmaalla ja mustalla katkoviivalla EKP:n arvio YKHI-inflaatiosta ja pohjainflaatiosta euroalueella vuosina 2023–2025.

Syyskuussa julkaistun EKP:n asiantuntijoiden ennusteen mukaan inflaation arvioidaan hidastuvan keskimäärin 5,6 prosenttiin kuluvana vuonna. Ensi vuonna jäädään hieman yli kolmen prosentin ja ennustehorisontin lopussa, vuonna 2025 päästään kahden prosentin tavoitteen tuntumaan.

Ruoan ja energian hinnoista puhdistettu pohjainflaatio on osoittautunut sitkeäksi, vaikkakin monet kehitystä ennakoivista indikaattoreista ovat alkaneet näyttää hidastumista. Kuluvana vuonna pohjainflaation odotetaan päätyvän keskimäärin 5,1 prosenttiin ja hidastuvan ensi vuonna kolmen prosentin tuntumaan. Vuonna 2025 palataan lähelle kahden prosentin tavoitetta.

Kalvo 7: EKP on nostanut ohjauskorkoja inflaation palauttamiseksi tavoitetasolleen

Euroalueen inflaatiopaineiden osoittaututtua ennustettua voimakkaammiksi ja sitkeämmiksi, EKP:n neuvosto on nostanut ohjauskorkojaan yhteensä 4,50 prosenttiyksiköllä viime vuoden heinäkuusta alkaen. EKP:n keskeisin ohjauskorko, pankeille maksettava talletuskorko, on nyt 4 prosenttia.

Euroopan keskuspankin ohjauskorko on ollut tätä korkeammalla aiemmin, mutta toteutettu koronnostojen sarja on ollut poikkeuksellisen nopea ja voimakas.

Lokakuun lopun kokouksessaan EKP:n neuvosto jätti ohjauskorot ennalleen kymmenen peräkkäisen koronnoston jälkeen. Inflaatio hidastui tuntuvasti lokakuussa, mutta inflaation odotetaan yhä pysyvän liian nopeana liian pitkään, ja euroalueen sisäiset hintapaineet ovat edelleen voimakkaita.

Aiempien koronnostojen vaikutus välittyy rahoitusoloihin edelleen voimakkaasti. Tämä vaimentaa kysyntää edelleen ja auttaa siten hidastamaan inflaatiota.

EKP:n neuvosto tulee asettamaan ohjauskorot riittävästi kysyntää rajoittavalle tasolle riittävän pitkäksi aikaa, jotta inflaatio palaa kahden prosentin tavoitteeseen.

Kun neuvosto arvioi rajoittavuuden tasoa ja kestoja, se ottaa huomioon aina tuoreimmat tiedot talouskehityksestä. Neuvoston tulevat korkopäätökset perustuvat taloudesta ja rahoitusmarkkinoilta saatavien tietojen pohjalta laadittaviin inflaationäkymiin, arvioon pohjainflaation dynamiikasta sekä

siitä, miten voimakkaasti rahapolitiikka välittyy talouteen.

Kalvo 8: Suomi toipuu taantumasta tahmeasti – Vuoden 2024 kasvunäkymä aiempaa heikompi

Siirrytään seuraavaksi Suomen talouden ajankohtaiseen tilanteeseen. Suomen Pankin syyskuussa julkaiseman väliennusteen mukaan Suomen talous supistuu tänä vuonna ja kasvu on hidasta ensi vuonna.

Kesän ja syksyn aikana saatu tilastoaineisto viittaa kokonaisuutena siihen, että loppuvuosi on vaikea ja kasvun eväät vähissä. Teollisuustuotanto ei ole kasvanut pitkään aikaan ja rakentaminen on supistumassa jyrkästi. Nyt myös palvelualojen luottamus ja työllisyysodotukset ovat selvästi heikentyneet. Nämä tekijät painavat myös ensi vuoden kasvua.

Suomen bruttokansantuote supistuu 0,2 % vuonna 2023, ja vuonna 2024 kasvu on vain 0,2 %. Vuonna 2025 talouskasvu vauhdittuu, mutta vain 1,4 prosenttiin.

Kalvo 9: Työmarkkinoillakin suhdannehuippu ohitettu

Työllisyyden hyvä kehitys on ollut viime vuosina Suomen talouden valopilkku, kuten myös muualla euroalueella. 20–64-vuotiaiden työllisyysaste nousi pandemian jälkeen hyvää vauhtia ja ylsi jo yli 78 prosenttiin vuonna 2022.

Tänä vuonna työllisyysasteen nousu on kuitenkin taittunut, vaikka edelleen ollaan varsin hyvällä tasolla.

Työmarkkinoiden kireys on hellittänyt, kun avoimien työpaikkojen määrä on vähentynyt ja työttömyys on noussut.

Elinkeinoelämän työllisyysodotusten heikentyminen kautta linjan ennakoi, että työllisyyden heikkeneminen jatkuu lähikuukausina

Suomen Pankin syyskuun ennusteen mukaan työllisyys heikkenee hieman kuluvana ja ensi vuonna. Mitään voimakasta työttömyyden kasvua ei kuitenkaan ennusteta. Talouskasvun elpyessä hitaasti työllisyyskin kohenee taas vuonna 2025.

Kalvo 10: Työllisyysaste on noussut, mutta tehdyt työtunnit eivät

Työllisyysaste on noussut Suomessa, mutta samalla jo pitkään käynnissä ollut viikkotuntiajan lyhentyminen on voimistunut erityisesti koronapandemian aikana. Työllisyys ja työntekijää kohti lasketut työtunnit ovat siis kehittyneet vastakkaisesti suuntiin.

Työllisten määrä ja työntekijää kohti lasketut työtunnit määrittävät yhdessä työpanoksen koon koko kansantalouden tasolla. Tämän takia työtunteihin tulisi kiinnittää yhtä lailla huomiota kuin työllisten määrään. Tällä hetkellä Suomessa tehtyjen työtuntien määrä on jotakuinkin yhtä suuri kuin ennen koronapandemiaa, vaikka työllisyysaste on selvästi korkeampi.

Sama kehitys on havaittavissa myös kansainvälisesti. Työllistä kohti laskettujen tehtyjen työtuntien määrä on vähentynyt selvästi myös muissa OECD-maissa. Kansainväliset vertailut osoittavat kuitenkin, että Suomessa sekä koko-aikaisten että osa-aikaisten viikkotyöaika on eurooppalaisessa vertailussa lyhyt.

Kalvo 11: Hintapaineet hellittävät hiljalleen Suomessa

Kuten edellä todettiin, viimeisimmät tiedot hintakehityksestä vahvistavat, inflaatio hidastuu euroalueella. Myös Suomessa kuluttajahintojen nousuvauhti on hidastunut selvästi vuonna 2023. Vuoden 2023 aikana YKHI-inflaatio on keskimäärin vielä korkea, 4,3 %, mutta vuonna 2024 YKHI-inflaatio hidastuu yhteen prosenttiin. Pohjainflaatio on kuitenkin selvästi YKHI-inflaatiota nopeampaa vuonna 2024: työvoimakustannusten ja vuokrien nousu pitävät yllä palveluhintainflaatiota.

Suomen pohjainflaation ennuste on varsin samanlainen kuin euroalueen vastaava ennuste ensi vuonna. Suomen pohjainflaatio päättyy ennusteiden mukaan kahden prosentin tuntumaan vuonna 2025 kuten euroalueellakin. Pidemmän aikavälin hintapaineet ovat siis meillä samankaltaisia kuin muualla euroalueella.

Kalvo 12: Kotitalouksien ostovoima korjaantuu nopeasti inflaation hidastuessa

Kotitalouksien ostovoima kohenee nyt nopeasti. Sektoritilinpidon viimeisten neljännesvuositietojen perusteella ostovoima oli selvässä kasvussa jo tämän vuoden toisella neljänneksellä.

Oheisessa kuviossa nähdään kotitalouksien reaalisten käytettävissä olevien tulojen kehitys neljännesvuosittain. Kun ajatellaan ostovoiman kehitystä, kuviossa vaalealla sinisellä merkitty inflaatio on ollut selvästi suurin tekijä ostovoiman heikkenemisen taustalla. Nyt kun inflaatio on nopeasti hidastumassa, ostovoima korjaantuu ja näyttää palautuvan Venäjän hyökkäyssotaa

edeltävälle tasolle jo ensi vuoden aikana.

Vastaavasti paljon huomiota saanut korkomenojen kasvu on pienemmässä roolissa, kun arvioidaan kotitalouksien pärjäämistä kokonaisuutena. Keltaisella merkityt nettokorkomenot ovat vaikuttaneet vain vähän ostovoiman kehitykseen. Tätä selittää se, että vaikka asuntovelallisten korkomenot ovat nousseet, myös kotitalouksien saamat korkotulot ovat kasvaneet tämän vuoden alkupuolella.

Kalvo 13: Rahoitusolojen nopea ja voimakas kiristyminen tuo näkyviin alhaisten korkojen ajan haavoittuvaisuuksia

Vaikka suomalaisten kotitalouksien ostovoima korjaantuu nyt nopeasti inflaation hidastuessa, rahoitusolojen voimakas kiristyminen vaikuttaa erityisesti asuntovelallisten taloudelliseen tilanteeseen. Toistaiseksi hyvänä säilynyt työllisyystilanne on tukenut kotitalouksien luotonhoitokykyä.

Ohjaukorkojen nostaminen on välittynyt nopeasti kotitalouksien uusien lainojen korkoihin sekä Suomessa että euroalueella. Suomessa on kansainvälisesti vertaillen paljon vaihtuvakorkoisia lainoja, joten meillä myös vanhojen lainojen korot ovat nousseet tuntuvasti.

Korkojen ja kustannusten yhtäaikainen nousu mittaakin nyt kotitalouksien riskinkestävyyttä. On kuitenkin hyvä huomioda se, että erityisesti asuntolainojen korkomenojen nopea kasvu kohdistuu voimakkaimmin keski- ja hyvätuloisiin, joilla on edellytyksiä tasata kulutustaan yli ajan.

Korkojen ja kustannusten nousu sekä hidastuva kysyntä koettelevat myös yritysten kannattavuutta ja kasvattavat yritysluotoista pankeille aiheutuvia luottoriskejä. Konkurssien lukumäärä on jo kasvanut voimakkaasti erityisesti haavoittuvimmilla toimialoilla. Näitä ovat etenkin asuntomarkkinoiden vaimentumisesta kärsivät rakennusalan yritykset ja pandemiasta kärsineet ravitsemus- ja majoitustoimialan yritykset.

Kasvaneista riskeistä huolimatta sekä kotitalouksien että yrityssektorin lainanhoitokyky on kuitenkin säilynyt pääosin hyvänä, eikä esimerkiksi järjestämättömien luottojen tai maksurästien osuus ole toistaiseksi merkittävästi kasvanut.

Kotitalouksien varovaisuus näkyy erityisesti suuremmissa hankinnoissa, kuten asunnoissa.

Asuntomarkkinoilla kauppa onkin hiljentynyt selvästi ja hinnat laskeneet.

Kalvo 14: Asuinrakentamisessa jyrkkä pudotus

Syyskuussa julkaistun Suomen Pankin väliennusteen riskit painottuvat negatiiviseen suuntaan.

Kotimaisia riskejä liittyy etenkin asuntomarkkinoiden kehitykseen.

Suomessa on rakennettu viime vuosina paljon. Vuonna 2023 uusien asuntojen rakentaminen vähenee selvästi, ja vähenemisen ennakoidaan jatkuvan vuoteen 2024. Erityisesti asuinrakentamisessa pudotus on ollut jyrkkä.

Tuotannollinen rakentaminen on pysytellyt pitkän aikavälin keskitasoilla, eikä siinä ole odotettavissa samanlaista voimakasta pudotusta kuin asuinrakentamisessa.

On kiinnostavaa verrata tämän hetken tilannetta kuviossa myös näkyvään finanssikriisin aikaan.

Silloin erityisesti teollisuusrakentaminen kasvoi voimakkaasti ja finanssikriisin alkaessa pudotus oli kova. Nyt samanlaista vastaavaa laskua odoteta. Vaikka rakennusalan yritysten työllisyysodotukset barometreissa eivät ole hyvät, ne ovat huomattavasti paremmat kuin finanssikriisissä. Sen sijaan asuinrakentamisessa tilanne näyttää jopa hieman synkemmältä kuin finanssikriisin aikaan.

Kalvo 15: Asuinrakentamisen luvat laskussa jo lähes 2 vuotta

Rakennusluvut ovat olleet voimakkaassa laskussa jo lähes 2 vuoden ajan ja niiden määrä on jo pienempi kuin vuoden 2009 taantumassa. Myös asuntojen aloitukset ovat vähentyneet, mikä näkyy yhä voimakkaammin asuinrakentamisen investoinneissa. Lisäksi rakennusalan konkurssit ovat lisääntyneet vuoden 2023 aikana. Valmistuneiden asuntojen määrä on sen sijaan vielä kasvanut, mutta käänne niissä nähtäen lähiaikoina.

Rakennuskustannukset nousivat muiden panoshintojen ja kustannustason nousun mukana voimakkaasti 2021. Erityisesti materiaalikustannukset nousivat historiallisen paljon. Rakentamisen panoshinnat ovat edelleen poikkeuksellisen korkealla, vaikka käänne onkin jo nähtävissä. Sen sijaan työpanoksen hinnan nousu on kiihtynyt ja kasvattanut osaltaan rakentamisen kustannuksia.

Rakennuskustannukset eivät ole vielä sopeutuneet uuteen tilanteeseen.

Asuinrakentamisen kehitys on kokonaistaloudellisesti tärkeä ainakin kahdesta syystä. Ensinnäkin rakentamisen toimiala on merkittävä työllistäjä Suomessa. Rakentamisen vaikutukset talouteen ulottuvat laajalle alueelle. Rakentamisella on suora vaikutus rakentamisessa käytettävien

tarvikkeiden ja väli tuotteiden valmistukseen. Rakentamisen suhdanteilla on vaikutusta myös esimerkiksi kaupan ja kuljetuksen toimialoille. Rakentamisen hidastuminen heijastuu siis myös muualle talouteen, mutta välillisiä vaikutuksia on vaikeaa arvioida luotettavasti.

Toinen tärkeä seikka on se, että asuinrakentamisen hidastuminen tai jopa pysähtyminen kasvukeskuksissa johtaa siihen, että asuntoja puuttuu jatkossa sieltä, missä niille olisi paljon kysyntää.

Sopeutuminen käynnissä, mutta vielä on epäselvää, missä määrin rakennusalan työllisyys joustaa ulkomaisen työvoiman tai lomautusten kautta, ja mihin mittaan alan työttömyys kasvaa. Jos uustuotannon vähentyessä vuokramarkkina kiristyy, vuokrien nousu voi jatkua ennakoitua voimakkaampana ja pidempään, mikä ylläpitäisi nopeampaa pohjainflaatiota. Myös energian vaihtelevat hinnat voivat heilutella inflaatiota vaikeasti ennakoitavalla tavalla.

Kalvo 16: Kiinteistösijoitusmarkkinat vaimentuneet selvästi – Pohjoismaissa riskit ovat yhteiset

Kiristyvät rahoitusolot ovat heikentäneet myös kiinteistösijoitusmarkkinoiden näkymiä.

Kiinteistökauppojen volyymit ovat pudonneet merkittävästi alkuvuonna 2023 kaikissa Pohjoismaissa. Kiinteistösijoitusmarkkinoiden vaimeneminen on kasvattanut rakennus- ja kiinteistöalan yritysten sekä kiinteistösijoittajien riskejä liittyen asunto- ja kiinteistösijoitusten kannattavuuteen, rahoitukseen ja arvonnäaritykseen.

Suhdannetekijöiden ohella markkinaan vaikuttavat myös kysyntää vähentävät rakenteelliset muutokset, kuten verkkokaupan ja etätöiden lisääntyminen.

Ruotsissa huolestuttaa etenkin kiinteistösijoitusyhtiöiden runsas velkaantuneisuus, mikä tekee niistä haavoittuvia korkojen nousulle. Yhtiöt ovat riippuvaisia sekä pankkilainoista että markkinaehtoisesta rahoituksesta.

Suomessa kiinteistösijoitusmarkkinoiden riskejä lieventää suhteellisen laaja sijoittajapohja, institutionaalisten sijoittajien suuri rooli markkinoilla ja runsaasti velkaantuneiden kiinteistösijoitusyhtiöiden kohtuullisen vähäinen määrä.

Pohjoismaisen pankkisektorin maiden rajat ylittävän kytkeytyneisyyden vuoksi kiinteistösektorin riskit ja haavoittuvuudet ovat kuitenkin monelta osin yhteiset.

Pohjoismaisilla pankeilla on kansainvälisesti verrattuna runsaasti asunto- ja kiinteistövakuudellisia lainoja kotitalouksille ja kiinteistöalan toimijoille, minkä vuoksi pohjoismaisten asunto- ja kiinteistösijoitusmarkkinoiden haavoittuvuudet on tunnustettu jo pitkään merkittäviksi riskeiksi rahoitusjärjestelmän vakaudelle.

Kalvo 17: Suomessa pankit vahvoja kohtaamaan kasvavat riskit

Korkojen nousu vaikuttaa pankkeihin monin tavoin. Korkojen nousu parantaa tyypillisesti pankkien kannattavuutta ainakin lyhyellä aikavälillä. Näin on käynyt Suomessakin pankkien korkotuottojen kasvun kautta.

Pidemmällä aikavälillä korkea korkotaso voi kuitenkin kasvattaa pankkien luottotappioita ja heikentää vakavaraisuutta.

Arvopaperimarkkinoiden hintojen heilahtelut vaikuttavat myös pankkien ottamiin markkinariskeihin. Rahoitusolojen nopeasta kiristymisestä huolimatta Suomen rahoitusjärjestelmä on pysynyt vakaana. Arviomme mukaan Suomen pankkisektorilla on hyvät edellytykset kestää aiempaa korkeampiin korkoihin liittyvät riskit.

Luottamus pankkijärjestelmän vakauteen perustuu useaan tekijään: liiketoiminnan ja riskien läpinäkyvyyteen, toimivaan valvontaan, riittäviin pääoma- ja likviditeettipuskureihin sekä tehokkaaseen kriisinratkaisumekanismiin. Näihin kaikkiin osa-alueisiin on panostettu globaalin finanssikriisin jälkeen sääntelyuudistuksilla, jotka ovat vakauttaneet pankkijärjestelmää Suomessa ja Euroopassa.

Euroopan pankkiviranomaisen EBA:n heinäkuun lopussa julkaisemassa stressitestissä suuret suomalaiset ja pohjoismaiset pankit pysyisivät vakavaraisina myös sellaisessa tilanteessa, jossa hyvin vakava taantuma ja rahoitusmarkkinoiden voimakkaat häiriöt koettelisivat Euroopan pankkisektoria.

Kalvo 18: Suomen pitkän aikavälin kasvupotentiaali: haasteena väestökehitys ja koulutustaso

Suhdanne on siis heikentynyt, mutta myös pitemmällä aikavälillä Suomen talouskehitys näyttää

heikolta. Suomen talouden kehitys on historiallisesti pitkälti perustunut koulutuksen laajenemiseen ja sivistyksen lisääntymiseen.

Tällä hetkellä väestön ikääntyminen ja heikko tuottavuuskehitys heikentävät Suomen talouden pidemmän aikavälin kasvunäkymiä. Samalla nuorten ikäluokkien koulutustason nousu on pysähtynyt ja nuorten oppimistulokset heikentyneet.

Suomen Pankin pitkän aikavälin skenaarioiden perusteella väestön ikääntyminen ja koulutusasteen nousun pysähtyminen rajoittavat osaavan työpanoksen saantia, sekä heikentävät innovaatiopanostusten ja tuotannollisten investointien kasvun edellytyksiä.

Kehitykseen voidaan kuitenkin vaikuttaa panostamalla koulutukseen ja tutkimus- ja innovaatiotoimintaan. Korkeakoulut ovat avainasemassa, koska tuottavat paitsi inhimillistä pääomaa, myös tutkimusta ja innovaatioita.

Väestörakenteemme muutos on kuitenkin niin merkittävä, että kasvun edellytyksiä on hyvin vaikeaa turvata ilman työperäisen ja opiskeluperäisen maahanmuuton kasvua. Työteon perusteella myönnettyjen oleskelulupien määrä on noussut viime vuosina, vaikka koronapandemia hidasti muuttoliikettä erityisesti vuonna 2020. Samalla maahanmuuttajien työllisyystilanne on parantunut selvästi. Näitä positiivisia kehityskulkuja on tarpeen tukea jatkossakin.

Kalvo 19: Työ- ja koulutusperäinen maahanmuutto parantaisi Suomen työllisyysastetta pitkällä aikavälillä

Vaikka työllisyyskehitys on ollut hyvää, talouden dynamiikan lisäksi myös huoltosuhde uhkaa heikentyä väestön ikääntymisen takia. Tämä on yhä suurempi haaste julkisen sektorin rahoitukselle. Tilastokeskuksen viimeisin, syksyllä 2021 julkaistu väestöennuste perustuu 15000 hengen nettomaahanmuuttoon vuodessa, mikä on ollut keskiarvo viime vuosina. Miten työikäisen väestön määrä kehittyisi, jos nettomaahanmuuttoa pystyttäisiin kasvattamaan maltillisesti ennusteeseen verrattuna?

Kuvassa näkyvässä Suomen Pankin työperäisen maahanmuuton skenaariossa oletetaan, että nettomaahanmuuttoa pystyttäisiin kasvattamaan maltillisesti muutamilla tuhansilla ihmisillä vuosittain.

Vuosien 2021 ja 2022 nettomaahanmuuton kehitys viittaa siihen, ettei tavoite ole mahdoton. Vuonna 2021 se oli noin 23 000 henkilöä. Työnteon perusteella myönnettiin yli 11 000 ensimmäistä oleskelulupaa ja tehtiin 5 300 EU-kansalaisten oleskeluoikeuden rekisteröintiä.

Viime vuonna 2022 Suomen nettomaahanmuutto oli ennätystasolla, lähes 35 000 henkilöä.

Alkuvuoden perusteella trendi jatkuu tänä vuonna (tammi-maaliskuussa yli 9 000 henkilöä).

Maaliskuusta 2023 alkaen sotaa paenneet ukrainalaiset ovat voineet hakea kotikuntaa Suomessa.

Alkuvuoden luvussa onkin mukana noin 2 500 ukrainalaista.

Samalla kun nettomaahanmuutto on kasvanut, maahanmuuttajien työllisyys on kohentunut merkittävästi. Maahanmuuttajien työllisyysaste on lähestynyt Suomessa syntyneiden

työllisyysastetta. Väheksymättä maahanmuuttoon liittyviä ongelmia on todettava, että aiempaa suurempi osa maahanmuuttajista tulee Suomeen työn perässä.

Huolta aiheuttaa kuitenkin se, että ulkomaalaiset tutkinto-opiskelijat työllistyvät huonosti Suomen työmarkkinoille. Tai oikeastaan, he työllistyvät hyvin vaihtelevasti. Oppilaitosten väliset erot valmistuneiden työllistymisessä ovat suuria ja iso osa erityisesti EU- ja ETA-maiden kansalaisista on muuttanut pois Suomesta vuosi valmistumisen jälkeen. Valitettavan vähän tiedetään näiden erojen syistä, mutta voisi epäillä, että yksi tekijä, joka parantaa tilannetta, on alueen yritysten ja oppilaitosten välinen yhteistyö.

Kalvo 20: Suomen julkinen velkasuhde on kasvanut lähes yhtäjaksoisesti finanssikriisistä lähtien

Hintavakauden ohella toinen keskeinen vakaan talouden pilari on kestävä julkinen talous. Suomessa tähän kehitykseen liittyy erityisiä huolia. Suomen julkinen velka ei ole kestävällä uralla. Menot ja tulot ovat rakenteellisesti epätasapainossa.

Tiedossa on ollut jo pitkään, että ikäsidonnaiset menot ja nyt myös korkomenot kasvavat vuosi vuodelta. Suomen julkisen talouden ongelmat ovat pitkälti rakenteellisia eikä niitä voi ratkaista kertaluonteisilla, lyhytvaikutteisilla toimenpiteillä.

Suomen julkisen talouden tilanne on kovin vaikea. Suomen julkinen velkasuhde on kasvanut jo lähes 15 vuotta. Pohjoismaisessa vertailussa Suomen tilanne on poikkeuksellinen. Siinä missä Ruotsin ja

Tanskan julkinen velkasuhde on pysynyt noin 40 % tuntumassa finanssikriisin jälkeen, Suomen julkinen velkasuhde on kaksinkertaistunut.

Ruotsissa ja Tanskassa julkiset tulot ja menot on sovitettu yhteen paremmin kuin Suomessa, ja kokonaisveroaste on ollut hieman Suomea korkeampi. Myös tuottavuuskehitys ja työikäisen väestön kehitys on ollut suotuisampaa kuin Suomessa.

Suomen julkinen velkasuhde on edelleen euroalueen keskiarvon alapuolella, mutta sen kasvusuunta on ollut poikkeava ja huolestuttava. Suomen Pankin ennusteen mukaan velkasuhde jatkaa kasvuaan tulevina vuosina, ellei korjaavia toimenpiteitä tehdä.

Kalvo 21: Lopuksi

Suomen kansainvälinen toimintaympäristö on muuttunut olennaisesti hankalammaksi. Vaikea geopoliittinen tilanne edellyttää Suomelta kriisinkestävyttä.

Kriisinkestävyys sisältää monta ulottuvuutta ulko- ja turvallisuuspolitiikasta kauppa- ja teknologiapolitiikkaan. On selvää, ettei kestävää talouskehitystä voida saavuttaa, jos ilmastonmuutokseen ja luontokatoon liittyvät merkittävät riskit toteutuvat.

Valitettavasti tämän hetken geopoliittinen tilanne ei tue mahdollisuuksia rakentaa globaalia yhteistyötä yhteisten haasteidemme ratkaisemiseksi. Tästä huolimatta Suomen ja Euroopan kykyä kestäväan kasvuun on edelleen vahvistettava määrätietoisesti.

Vaikka paljon on tapahtunut Venäjän hyökkäyssodan aiheuttaman energiakriisin jälkeen, euroalue on edelleen liian riippuvainen fossiilisen energian tuonnista. Huolestuttavaa on myös se, että Euroopan energiapolitiikan suunta pitkällä aikavälillä on ratkaisematta.

Suomessa tilanne ei ole yhtä vaikea kuin suurissa euromaissa. Päästötön sähköntuotanto ja yhteiskuntien sähköistyminen ovat ilmastonmuutoksen hillinnässä yksi keskeinen osa-alue. Suomen sähköntuotannon ilmastopäästöt ovat olleet matalat jo aikaisemmin, mutta Venäjän hyökkäyssodan aiheuttama energiakriisin vauhditti kehitystä entisestään. Tänä vuonna päästöttömän tuotannon osuus on ollut jo lähes 95 prosenttia.

Tämän potentiaalın hyödyntämiseksi ilmastonmuutoksen hillinnässä tarvitaan lisää uusia ratkaisuja. Esimerkiksi liikenteen sähköistäminen vaatii uudistuksia ajoneuvotekniikkaan, latausjärjestelmiin ja sähköenergian jakeluun. Tämä teknologiamurros edellyttää uutta osaamista ja vauhdittaa uusien teknologien käyttöönottoa ja luo niille uutta kysyntää. Tähän haasteeseen vastaamisessa elinkeinoelämän ja oppilaitosten välinen yhteistyö ja uudet avaukset ovat avainasemassa. Onnittelten kesällä 90-vuotta täyttäneitä Sähkö- ja teleurakoitsijaliittoa ja toivotan menestystä näihin isoihin haasteisiin vastaamisessa yhdessä suomalaisen yhteiskunnan kanssa.

Acting Governor Marja Nykänen: Green and sustainable central banking at the Bank of Finland

Acting Governor Marja Nykänen, Bank of Finland
Speech at the Finnish Finance Nature Summit in Helsinki,
20 November 2023
Check against delivery

[Presentation Slides: Green and sustainable central banking.pdf](#)

It is a great pleasure for me to be here today to talk about green and sustainable central banking. Even though the main responsibility of tackling climate change does not lie at central banks' door, it is deeply related to central bank mandates.

[slide 2]

We are recognized for our monetary policy work, but as this slide shows, we also do much, much more.

Sustainability is an integral part of our core activities. Many organisations make this same claim of course, so I would like to highlight here, using clear, concrete examples, how sustainability really is visible within the Bank of Finland's activities. Just imagine, for a moment, a society where:

- prices fluctuate uncontrolled;
- you can't trust or even access the banking sector or payment systems;
- decision-making systems are not based on facts and robust research; and
- the level of financial literacy is very low.

At the Bank of Finland, we work on a daily basis to make sure these scenarios never occur. Our skilled experts provide facts and data, participate actively in dialogue and in research, promote financial literacy and make sure payment systems are secure and fully functioning to name just a few areas of our work.

From the range of our activities, I would like to focus on the three which are the most impactful at the moment, one from each of the columns on this slide:

- providing facts and research data, from the middle column headed 'Influential Information and Cooperation';
- maintaining price stability, in other words monetary policy work, from the first column headed 'Sustainable Growth and Wellbeing'; and
- investing responsibly, from the third column headed 'Management of Climate Risks'.

[Slide 3]

Providing data, policy analysis and research is one of the core tasks at the Bank of Finland. Robust, up-to-date and trustworthy data and research is needed to support decision-making both at the national and international level. Here, I have added a few examples of articles and blog posts that we have published over the past couple of years specifically on climate change or biodiversity. As you can see, some of these are in Finnish, but many are in English, and we are well aware that there is an increasing demand for this kind of information in English. Another key take-away from this slide, in addition to the wealth of different headlines, is the number of authors mentioned. It is not just one or two people but many experts from different departments across the Bank's operations that have contributed to our climate work – including many not mentioned here.

I would like to specifically highlight two recently published studies on Finnish banks and transition risks. Both are shown on this slide in English. The first, in the top left corner, is on assessing transition risks in banks' corporate loan portfolios. This showed that a high proportion of these loans is already being channeled to corporate groups producing energy from renewable energy sources or zero carbon emission sources, i.e. wind, hydroelectric or nuclear power. However, going forward, the net zero transition will need considerable further investment, and so based on future investment needs we expect a significant increase in the demand for bank loans and other financing.

The second study, in the top right corner, looked at transition risks using the PACTA tool to assess risk levels. For those who are perhaps not too familiar with PACTA, it is the acronym for Paris Agreement Capital Transition Assessment, a freely available web-based tool to help measure an investment portfolio's alignment using different climate scenarios which are consistent with the Paris Agreement. At the Bank of Finland, we have used this tool both in research and analysis, but also for scenario analysis on our own investment portfolios.

According to our banking analysis published in July this year, the share of renewable energy financing is relatively high in corporate loans granted by Finnish monetary financial institutions, MFIs. In their loan portfolios, the share of renewable power production is higher than the relative share of these energy sources in the EU.

Using forward-looking scenario analysis we have concluded that the transition risk of Finnish MFIs is limited. Based on data projections to 2025, the share of renewable energy in the corporate loan stock should increase to reach a sustainable level. Finnish banks are relatively close to the targets with regard to energy production financing, so the transition risk appears to be moderate. This finding was based on scenario analysis of Finnish banks' loan portfolios.

In addition to our own publications, our experts actively participate in international working groups within the Eurosystem but also globally, for example within the Network for Greening the Financial System, the NGFS, a climate network of central banks and financial supervisors.

As this slide shows, our internal research topics vary from assessing banks' risks related to the green transition, and to floods or other hazards, to identifying climate risks within our own investments using international standards. I would like to highlight here that we also contribute to external working groups on topics such as developing recommendations to central banks on climate change, risk management, disclosure and data development. In addition, our experts are involved in academic research, actively participating in dialogue and providing facts and information. These are all items mentioned in the previous slide. Additionally, we should not forget the collaborative work done on monetary policy development, which is my next point.

[Slide 4]

In the middle of the last decade, the inflation environment was quite different from what we have seen since last year. At that time, monetary policy rates had practically reached their effective lower bound and the Governing Council of the European Central Bank (ECB) initiated public and private sector asset purchases to address the risks of an overly prolonged period of low inflation.

Furthermore, asset purchases also played a crucial role in countering the substantial risks to monetary policy transmission caused by the COVID-19 outbreak.

Asset purchase programmes are now part of the Eurosystem's set of instruments for steering monetary policy, even though purchase volumes have come down significantly due to changes in the inflation outlook.

Following the ECB's strategy review in 2021, the Governing Council has expressed a strong commitment to incorporating climate change considerations into the Eurosystem's monetary policy framework. The first concrete steps towards this in regard to the asset purchase programmes were taken last year when the Eurosystem introduced a specific company-level climate score to tilt corporate bond purchases towards issuers with a better climate performance.

As illustrated in the figure on the right, the climate score is based on three sub-scores, namely the company's emission metrics, decarbonisation targets and climate disclosures.

The overall volume of corporate bond purchases is determined solely by monetary policy considerations. However, by tilting purchases on the basis of climate considerations, the Eurosystem also aims to gradually decarbonise its corporate bond holdings on a path aligned with the Paris Agreement.

In addition to this, climate risks are also being taken into account in the monetary policy collateral framework, for example by limiting the share of high carbon footprint assets that can be pledged as collateral by banks when borrowing from the Eurosystem.

All in all, without prejudice to the primary objective of maintaining price stability, the Eurosystem is committed to incorporating climate change into monetary policy implementation as broadly as possible.

Let's move on to the third impact activity, our own investments.

[Slide 5]

The Bank of Finland has approximately €13 billion in assets as part of our reserve management and own long-term investments. There are many reasons why these investments have been made, and these include crisis management, the pension fund and the need for assets to cover liabilities (such as banknotes). The investments are divided between gold, fixed income and equity investments, and a small amount of real estate, too. The fixed income investments are very heavily skewed towards government debt instruments and those of government related entities. This also poses a challenge when it comes to our own climate target setting. We are one of the first central banks, and possibly even the first, to have set a broad long-term net zero climate target for its overall investment portfolio, excluding gold. Gold is excluded as there are no international carbon accounting standards yet for this asset class.

Our aim is to reach carbon neutrality by 2050 at the latest. We are confident that in equities and corporate bonds, and in real estate asset classes, we will be able to reach net zero before 2050, but the real issue is the sovereign part of our portfolio, as the vast majority of countries have made pledges to 2050 and not earlier.

We have been publishing our Responsible Investment Principles for a couple of years now and have maintained an annual update cycle. In addition to our net zero commitment and intermediate asset class specific targets, which include strict thresholds on fossil fuel companies for example, the Responsible Investment Principles define what we mean by responsible investment and set out our chosen responsible investment approaches, how we are organized and what commitments we have made.

We are one of the first central banks to have signed the UN- supported Principles for Responsible Investment, the PRI. Through this public commitment we are showcasing that we mean what we say and we say what we mean. We are committed to integrating environment, social and governance considerations, ESG, into our investment decisions, and we report on our activities and also on our outcomes in a transparent fashion. Please visit our website to look at our report on climate related risks. This is also in English, so there's no need to learn Finnish just for this.

[Slide 6]

This next slide visualizes the most important responsible investment approaches we have selected for our own investment activities. As I mentioned a moment ago, ESG integration is one of the most important approaches. We firmly believe that portfolio managers have the best knowledge on individual issuers, and as material ESG factors have financial relevance, it is important that portfolio managers integrate this data throughout the entire investment process. Secondly, we make green, social and sustainable investments taking into account market conditions, acceptable greenium, or green premium, levels and limitations on what we are able to purchase^[1]. Finally, our minimum requirement for our direct holdings is that issuers adhere to international norms and our climate targets. Issuers unable to do so are excluded from our investment universe and benchmark indices. However, as the green transition is so vital and financing is needed to enable this transition, we have allowed ourselves an exception to our climate target rules. If an issuer that we would normally exclude based on their climate performance is looking for funding through a green bond or an equivalent investment product^[2] and we are confident that the bond's 'use-of-proceeds' will be directed to the green transition, we are able to invest in it. This exemption does not apply to issuers who, in addition to breaching the climate targets, also breach human rights requirements or other norm-based screening requirements.

[slide 7]

In my next slide I would like to introduce our intermediate climate targets. These are set by asset class, as different asset classes have different characteristics. The aim of these targets is to show our commitment to the long-term target. We are not just sitting on our laurels doing nothing and waiting for 2049 to come, and then completely overhauling our portfolio to show that we reached the net zero target by outsourcing emissions and everything else too. These intermediate targets function as a series of waypoints, as the road map reaching the long-term target. We are currently approximately half way to our first set of intermediate targets, as these take us up to the end of 2025. For the government and government-related entities sections of our portfolio we have qualitative targets for the time being. We have, for example, started holding issuer meetings to encourage

government-related entities to set climate targets for their own investment portfolios. We noticed as we were drafting our first Responsible Investment Annual Report that despite this specific portfolio being aligned with a 1.5C degree temperature rise scenario, these scenarios only account for scope 1 and 2 emissions and leave out value chain emissions, including emissions from investment portfolios. This metric thus shows only part of the story. Looking at it from another perspective, from climate target setting perspective, these issuers have set only small climate targets or none at all. The opposite is true for our equity portfolio, where the majority have set ambitious or other science-based targets. But again, when looking at it from another perspective, we can see, that the emissions released imply a significant temperature rise, a rise well above a 2 C degree scenario. For the equity portfolio, we have, for example, a quantitative target of reducing our weighted average carbon intensity by 50% from the Q1 2021 baseline. In the Bank of Finland's 2022 annual report, we reported that the reduction was already 29%.

In our direct corporate holdings, we put our fossil fuel thresholds into effect during 2022, meaning that we no longer directly invest in companies that breach these thresholds on coal, oil and gas production, including unconventional methods such as Arctic and deepwater drilling.

We require our external fund managers to either set an ambitious climate target at the fund management company level or that the product to be invested in needs to have a clear and measurable positive climate impact, such as an investment in a green bond fund.

[slide 8]

We are not the principal actors, however. That responsibility lies with governments, elected officials and legislators. But in addition to our primary mandate of maintaining price stability, we can and must support an orderly green transition, because climate change affects price stability and our own investments.

Many central banks – including the Bank of Finland – have (significant) research departments that are able to provide good quality data to support decision-making at various levels in society.

Central banks are not organisations detached from the rest of the society but have their own distinctive yet impactful role to play.

Thank you for your attention.

Suomen Pankin johtokunnan varapuheenjohtaja Marja Nykänen: Kuinka varautua yhteiskuntaan ja talouteen kohdistuviin odottamattomiin myrskyihin?

Suomen Pankin johtokunnan varapuheenjohtaja Marja Nykänen

Valtiokonttorin seminaari *Mikä kestää? Tulevaisuus tehdään nyt!*, Pikku-Finlandia 2.11.2023

Kuinka varautua yhteiskuntaan ja talouteen kohdistuviin odottamattomiin myrskyihin?

Hyvää päivää arvoisat kuulijat! Tervetuloa myös minun puolestani tähän Valtiokonttorin järjestämään seminaariin *Mikä kestää? Tulevaisuus tehdään nyt!*

Valtiokonttorin neuvottelukunnan puheenjohtajana minulla on ilo ja kunnia avata tämä tilaisuus. Onnittelen järjestäjiä seminaarin mainiosta otsikoinnista! Kaikissa organisaatioissa – myös Valtiokonttorissa – on hyvä pohtia, mitä *kestävyys* tarkoittaa omassa toiminnassa. *Kestävyys* suhteessa vastuullisuuteen, ympäristöarvoihin ja ilmastonmuutoksen torjumiseen tulee ehkä ensimmäisenä mieleen.

Viime vuosina kokemiemme kriisien opetuksena *kriisinkestävyys* on noussut keskiöön. Kasvaneiden geopoliittisten jännitteiden ja kriisien takia *kriisinkestävyiden* merkitys on viime aikoina korostunut entisestään.

”*Mikä kestää?*” -kysymys sisältää myös ajallisen ulottuvuuden. Olemmeko tehokkaita, saammeko asioita aikaiseksi? Miten varmistamme organisaatiossamme sen, että olemme valppaina, havaitsemme muutostarpeet ja toteutamme tarvittavat toimet ripeästi ja etupainoisesti?

Organisaation toiminnan kehittäminen ja *kriisinkestävyiden* varmistaminen edellyttävät jatkuvaa toimintaympäristön analyysia ja strategian säännöllistä arviointia.

Odotan innolla kuulevani Valtiokonttorin näkemyksiä siitä, kuinka kestävä kehitys näkyy esimerkiksi valtion velanhallinnassa tai kuinka Suomen elpymis- ja palautumisohjelma voi vauhdittaa vihreää siirtymää Suomen taloudessa. Muun muassa näistä asioista kuulemme tämän iltapäivän esityksissä.

Seminaarin otsikon jälkimmäinen osa, *Tulevaisuus tehdään nyt!*, on yhtä osuva kuin ensimmäinenkin. Emme voi lykätä tulevaisuuden tekemistä huomiseen maailmassa, jossa ilmastonmuutos etenee, geopolitiikan mannerlaatat järisevät, väestö ikääntyy ja talouskasvu on hidastunut. Tulevaisuuden tekeminen on aloitettava jo tänään.

Hyvät kuulijat,

Valtiokonttori on kartoittanut strategiansa päivityksen yhteydessä sen toimintaympäristöön vaikuttavia yhteiskunnan ja talouden muutosvoimia, riskejä ja mahdollisuuksia. Valtiokonttorin neuvottelukunta on saanut osallistua strategian päivitysprosessiin käymällä keskusteluja Valtiokonttorin johdon kanssa.

Valtiokonttorin tunnistamat toimintaympäristön keskeiset muutokset ja riskit koskevat karkeasti luokiteltuna erityisesti kokonaistaloutta ja julkista taloutta; geopolitiikkaa ja turvallisuusympäristöä; digitalisaatiota, tekoälyä ja datataloutta; sekä työelämää ja työnteon tapoja.

Esitän seuraavaksi keskuspankkiirin näkökulmasta muutamia huomiota joistakin muutosvoimista.

Sen jälkeen tarkastelen hieman syvemmin, mitä viime vuosien odottamattomat sokit – koronapandemia, Venäjän hyökkäyssota Ukrainaan sekä energia- ja kustannuskriisi – sekä aiemmat talous- ja finanssikriisit ovat opettaneet tulevaisuuden ennustamisesta ja riskeihin varautumisesta.

Viimeaikaisista taloudellisista muutoksista inflaation nopeutuminen on ollut suuri huolenaihe myös Suomen Pankille ja koko Euroopan keskuspankkijärjestelmälle – onhan hintavakauden turvaaminen keskuspankin ensisijainen lakisääteinen tehtävä. Euroalueen inflaatio on edelleen liian nopeaa ja pohjainflaatio sitkeää. Euroopan keskuspankin asiantuntijoiden arvioiden mukaan euroalueen inflaatio on kuitenkin taittumassa siten, että ensi vuonna se hidastuu hieman yli 3 prosenttiin ja painuu lähelle 2 prosentin tavoitetasoa vuonna 2025.

Tällä hetkellä EKP:n neuvosto arvioi, että ohjauskorkojen jo saavutettu taso auttaa merkittävästi

inflaation palaamista tavoitteen mukaiseksi kohtuullisen ajan kuluessa. Jatkossa neuvosto tulee arvioimaan tuoreimpien taloustietojen pohjalta inflaation näkymiä, pohjainflaation kehittymistä ja rahapolitiikan välittymistä talouteen päättäessään, miten kireäksi rahapolitiikka on tarpeen säätää. Nopean inflaation ja kohonneiden korkojen seurauksena Suomen ja euroalueen lähiaikojen talousnäköymät ovat vaihtelevat. Talouden suhdannevaihteluiden aiheuttamat riskit ovat kuitenkin mittakaavaltaan pieniä verrattuna ilmastonmuutokseen ja luontokatoon liittyviin eksistentiaalsiin riskeihin.

Kaikille lienee selvää, että ilmastonmuutoksen osalta tulevaisuutta tehdään nyt. Ilmastonmuutoksen torjumiseksi tai hidastamiseksi tarvittavien toimenpiteiden ja niiden vaikutusten välillä on ajallinen epäsuhta. Toimenpiteistä aiheutuvat kustannukset ja epämukavuudet ovat välittömiä, mutta toimien positiiviset tulokset tulevat näkyviin vähitellen ja suuri osa niistä on kaukana horisontissa.

Pitää myös tunnistaa kasvava juopa kehittyneiden ja kehittyvien maiden välillä. Kehittyvät maat tarvitsevat kasvuaan varten paljon lisää uutta energiantuotantoa. Tätä kasvavaa tarvetta on vaikeaa ja kallista täyttää pelkästään uusiutuvalla energialla. Ja lisäksi, miten perustella ilmastotavoitteiden vaatimia energiaratkaisuja ja niiden kustannuksia maille, jotka ovat olleet sivuroolissa yhteisen planeettamme pilaamisessa?

Suomen ja laajemmin koko Euroopan turvallisuusympäristön muutokset ja voimapolitiikan paluu maailmanpolitiikkaan kuuluvat kiistatta tärkeimpiin yhteisiin toimintaympäristön muutoksiin. Suomen ja Viron välisen kaasuputken ja tietoliikennekaapelin vaurioituminen vain joitakin viikkoja sitten osoittaa, kuinka yllättäviin tilanteisiin Suomessa tulee varautua. Tietoliikenneyhteiskuntamme kriittinen infra on altista kyberriskeille ja hybridivaikuttamisen uhkiin on syytä suhtautua entistä vakavammin. Valtiokonttorin strategiassa korostuvatkin toiminnan jatkuvuuden turvaaminen sekä riskienhallinnan, tietoturvan ja tietosuojan korkea taso.

Tulevaisuus sisältää tietysti myös mahdollisuuksia. Suomen talouskasvu ja elintason nousu saavat uutta puhtia, jos digitalisaatio ja tekoäly onnistutaan valjastamaan tehokkaasti työn tuottavuuden kasvattamiseen. Suomen kaltaisessa taloudessa, jossa työkäisen väestön määrä vähenee, talouskasvu syntyy työn tuottavuuden kasvusta. Suomessa toteutetut energiantuotannon panostukset ovat osoittautuneet järkeviksi muuttuneessa maailmantilanteessa ja ne voivat viisaasti hyödynnettyinä tuoda meille kipeästi kaipaamiamme investointeja.

Hyvät kuulijat,

Viime vuosina kokemamme suuret sokit ovat olleet luonteeltaan ns. mustia joutsenia. Musta joutsen on määritelmänsä mukaan tapahtuma, jota on mahdotonta ennustaa, mutta jolla on valtava vaikutus ja jolle on jälkikäteen mahdollista kehittää selitys, jonka ansiosta tapahtuma vaikuttaa vähemmän satunnaiselta.

Lukuisten mustien joutsenten ilmaantuminen varsin lyhyen ajan sisällä saa tulevaisuuden ennustajan nöyräksi. Vastaisuudessakin tulee tapahtumaan isoja odottamattomia yllätyksiä – joko myönteisiä tai kielteisiä – joita emme osaa nähdä etukäteen.

Vaikka mustia joutsenia, kuten finanssikriisejä, pandemioita tai terrori-iskuja, ei voida etukäteen ennustaa, ne on helppo ymmärtää ja selittää jälkikäteen. Useimpien mustien joutsenten taustalta löytyy ns. harmaita sarvikuonoja: tiedossa olevia suuria riskejä tai haavoittuvuuksia, joihin ei kuitenkaan varauduta riittävästi.

Viimeaikainen korkojen nopea nousu voitaneen nähdä harmaana sarvikuonona. Sen, että korot voivat jossain vaiheessa nousta historiallisen matalilta tasoiltaan, ei olisi pitänyt tulla yllätyksenä taloushistoriaa vähänkään tunteville. Näin näyttää kuitenkin tapahtuneen.

Kuinka mustiin joutseniin voidaan varautua, kun niitä ei kerran pystytä estämään? Kahdella tavoin.

Ensiksi, tunnistamalla harmaat sarvikuonot ja suojautumalla niiltä. Toiseksi, vahvistamalla yhteiskunnan makrotason, yksityisen ja julkisen talouden sekä mikrotason, eli yksittäisten yritysten ja kotitalouksien, kriinkestävyyttä.

Mitä tämä voisi tarkoittaa käytännössä? Otan esimerkiksi globaalin finanssikriisin jälkeen tehdyn työn finanssikriisien riskien tunnistamiseksi ja toteutuvien kriisien haittavaikutusten lievittämiseksi.

Riskien tunnistamisessa on erityisen tärkeää ”nähdä metsä puilta”. Yksittäisten tapahtumien seuranta ja arviointi ei riitä. Täytyy ymmärtää yksittäisten tapahtumien ja ilmiöiden keskinäiset yhteydet, riippuvuudet, tartuntavaikutukset sekä kaikkien näiden mahdolliset haitalliset yhteisvaikutukset.

Globaalin finanssikriisin jälkeen ymmärrettiin, että koko rahoitusjärjestelmän vakautta uhkaavien ns. järjestelmäriskien – rahoitusjärjestelmän harmaiden sarvikuonojen – torjuntaan tarvitaan selkeä mandaatti sekä uutta analyysiä ja politiikkatoimia. Kriisin jälkeen luotiin kokonaan uusi talouspolitiikan lohko – makrovakauseräpolitiikka – jonka pohjimmaisena tavoitteena on pienentää finanssikriisien todennäköisyyttä ja toteutuvien kriisien vaikutuksia kokonaistalouteen.

Globaalin finanssikriisin jälkeen toteutettiin myös mittavia sääntelyuudistuksia, joiden tavoitteena oli vahvistaa yksittäisten pankkien ja koko pankkijärjestelmän kriisinsietokykyä, eli resilienssiä. Viranomaiset puolestaan oppivat kriisistä, että vakaviin rahoitusjärjestelmän kriisitilanteisiin on reagoitava hyvin nopeasti ja määrätietoisesti.

Kaikkiaan voimme arvioida, että pitkälti globaalien finanssikriisien jälkeen tehtyjen uudistusten ansiosta kansainvälinen rahoitusjärjestelmä on selvinnyt vähäisin vaurioin pandemiasta, Venäjän hyökkäyssodasta sekä Silicon Valley Bankin ja joidenkin muiden amerikkalaispankkien ongelmista viime keväänä. Kansainvälisestä rahoitusjärjestelmästä näyttäisi tulleen aiempaa kriisinkestävämpi – ainakin toistaiseksi.

On tärkeää vahvistaa myös koko yhteiskunnan kriisinkestävyttä. Taloustieteen professori Markus Brunnermaier näkee kriisinkestävän yhteiskunnan kaislan kaltaisena. Tammi voi olla vahva, mutta kun se katkeaa, siitä ei saa enää ehjää. Kaislikko voi heilua pienessäkin tuulessa, mutta rajunkin myrskyn jälkeen se palautuu takaisin pystyyn.

Yhteiskunnan kriisinkestävyteen kuuluu useita ulottuvuuksia ulko- ja turvallisuuspolitiikasta, kauppa- ja teollisuuspolitiikasta laajaan omavaraisuuteen energian ja ruoan tuotannossa. Näiltä osin Suomessa on tehty hyvää työtä, isoimpana askeleena tuore jäsenyytemme Pohjois-Atlantin puolustusliitto Natossa.

Valtiokonttorilla on tärkeä rooli suomalaisen yhteiskunnan kriisinkestävyden varmistajana. Valtiokonttorin tehtävä valtiovarainhoidon luotettavana toteuttajana on keskeinen valtion rahoituspalvelujen ja maksuliikenteen hoitamisessa. Sujuvien ja luotettavien korvaus- ja kansalaispalveluiden tuottaminen kansalaisille vahvistaa ja turvaa yksilötason kriisinkestävyttä. Valtiokonttori tuottaa luotettavia konsernipalveluja valtiolle sekä edistää tietoon perustuvaa toimintaa ja johtamista. Koronapandemian aikana Valtiokonttori sai hoitaakseen joukon kriisin myötä tulleita uusia tehtäviä, kuten kustannustuen ja muiden koronapandemian hallintaan liittyvien korvausten hoitamisen.

Arvoisat kuulijat, yhteiskunnan kriisinkestävyys vaatii erityisesti vahvaa kansantaloutta ja julkista taloutta. Niiden osalta Suomen tilanne voisi olla parempikin.

Vaikka talouskasvun odotetaan ensi vuonna vähitellen piristyvän, pitkällä aikavälilläkin on odotettavissa vain hidasta kasvua. Suomen Pankin pitkän aikavälin skenaarioiden perusteella väestön ikääntyminen ja koulutusasteen nousun pysähtyminen rajoittavat osaavan työpanoksen saantia.

Pitkän aikavälin kasvumahdollisuuksia Suomessa voidaan tukea panostamalla koulutukseen sekä tukemalla innovaatioiden syntymistä ja hyödyntämistä. Korkeakoulut ovat avainasemassa, koska ne tuottavat paitsi inhimillistä pääomaa, myös tutkimusta ja innovaatioita.

Väestörakenteemme muutos on kuitenkin niin merkittävä, että kasvun edellytyksiä on hyvin vaikeaa turvata ilman työperäisen ja opiskeluperäisen maahanmuuton kasvua. Työnteon perusteella myönnettyjen oleskelulupien määrä on noussut viime vuosina, vaikka koronapandemia hidasti muuttoliikettä erityisesti vuonna 2020. Samalla maahanmuuttajien työllisyystilanne on parantunut selvästi. Näitä positiivisia kehityskulkuja on tarpeen tukea jatkossakin.

Suomen julkinen velka ei ole kestävällä uralla, ja valtion menot ja tulot ovat rakenteellisesti epätasapainossa. Ikäsidonnaisten menojen kasvu on ollut tiedossa jo pitkään. Myös korkomenot ovat olleet kasvussa. Suomen julkisen talouden ongelmat ovat pitkälti rakenteellisia eikä niitä voida ratkaista kertaluonteisilla, lyhytvaikutteisilla toimenpiteillä.

Hallitusohjelma pyrkii vastaamaan ongelmaan mittavilla julkisen talouden sopeutustoimilla sekä työllisyyttä ja talouskasvua vahvistavilla rakenteellisilla toimilla. Toimenpiteiden vaikutuksiin liittyy kuitenkin huomattavaa epävarmuutta esimerkiksi hyvinvointialueiden tuottavuuskehityksen tai rakenteellisten uudistusten osalta.

Hyvät kuulijat,

lopuksi haluan todeta, että pyrkimys kestävyteen ja kriisinkestävyteen näkyy vahvasti myös Valtiokonttorin päivitettyinä olevassa strategiassa. Valtiokonttorin palvelulupauksen mukaan sen toiminta on *kestävää*, tehokasta ja asiakkaalle sujuvaa. Toiminnan strategisia tavoitteita ovat muun muassa valtion rahoituspalveluiden toimiminen laadukkaasti *kaikissa olosuhteissa* ja *kriisinkestävien* korvauspalvelujen tarjoaminen.

Siitä, kuinka nämä tavoitteet näkyvät nyt ja tulevaisuudessa Valtiokonttorin toiminnassa – ja monista muista tärkeistä ja mielenkiintoisista kysymyksistä – kuulemme lisää tämän iltapäivän esityksissä. Toivotan teille kaikille antoisaa seminaaria!

Johtokunnan varapuheenjohtaja Marja Nykänen BOFIT Kiina-tietoiskussa 30.10.2023

Johtokunnan varapuheenjohtaja Marja Nykänen, avaussanat BOFIT Kiina-tietoiskussa Rahamuseo 30.10.2023

Tervetuloa Suomen Pankin nousevien talouksien tutkimuslaitoksen, BOFITin, perinteiseen Kiina-tietoiskuun. Äskettäin 20 vuotta täyttänyt Rahamuseo on viimeistä paikkaa myöten täynnä, ja internetin välityksellä tilaisuutta seuraa vielä koko joukko yleisöä. Tervetuloa myös tätä tilaisuutta etäyhteydellä seuraaville!

Suomen Pankissa on seurattu ja analysoitu Kiinan taloutta yli kahden vuosikymmenen ajan. Ensimmäinen Kiina-tietoisku järjestettiin jo vuonna 2009. Osa tuon vuoden tietoiskun aiheista tuntuu edelleen hyvin ajankohtaisilta: Mitä riskejä Kiinan voimakkaasti elvyttävä talouspolitiikka tuo? Mikä on Kiinan pitkän aikavälin kasvupotentiaali?

Tämän päivän tietoiskun otsikko on ”Kiina ja kestävä kasvun kapea tie”. On hyvä muistaa, että Kiina on edennyt kasvun tiellään jo pitkälle. Vuonna 2001 Kiina liittyi Maailman kauppajärjestö WTO:hon, ja siitä tähän päivään kiinalaisten keskimääräinen henkeä kohden laskettu bruttokansantuote on nelinkertaistunut! Tänä vuonna Kiinan henkeä kohden laskettu bruttokansantuote, kun maiden väliset hintatasoerot otetaan huomioon, on noin 30 % Yhdysvaltain vastaavasta. Vuonna 2001 suhdeluku oli 8 %. Sadat miljoonat kiinalaiset ovat kirjaimellisesti nousseet köyhyydestä. Kiina on kulkenut aikamoisen kasvun tien.

Mutta aiempi menestys ei ole tae tulevasta. Viime vuosina Kiinan kasvun tietä on pitkälti rakennettu rakentamalla asuntoja ja infrastruktuuria. Tämän tilaisuuden kahdessa ensimmäisessä esityksessä käsitellään sitä, miltä Kiinan talous näyttää, kun rakentamista, mukaan lukien mittava rakennustarviketeollisuus, ei voida enää entiseen tapaan käyttää talouspolitiikan välineenä. Velkatasot koko kansantaloudessa ovat kasvaneet jo hyvin korkeiksi, mikä omalta osaltaan selvästi lisää talouden riskejä.

Vanhempi ekonomisti Juuso Kaaresvirta esittelee Suomen Pankin nousevien talouksien tutkimuslaitoksen, BOFITin ennusteen Kiinan talouskehitykselle vuoteen 2025 asti. Ensi vuodesta lähtien bruttokansantuotteen kasvu hidastuu selvästi. Tämän esityksen jälkeen vanhempi ekonomisti Riikka Nuutilainen pureutuu syvällisemmin yhteen Kiinan talousongelmien juurisyyistä – mitä kiinteistösektorilla oikein tapahtuu? Ja jos asiat menisivät oikein huonosti, mitkä olisivat vaikutukset Kiinan talouteen ja koko maailmaan?

Kiina on jo noin 19 % koko maailmantaloudesta. Siksi kaikki mitä Kiinassa tapahtuu, vaikuttaa suoraan myös meihin. Vanhempi ekonomisti Tuuli McCully käsittelee Kiinan ulkoisia taloussuhteita sekä ulkomaankaupan näkymiä. Riittääkö maailmalla kysyntää ”maailman tehtaalle”? Tietoiskun viimeisestä esityksestä vastaa Kansainvälisen kauppakamarin maajohtaja Päivi Pohjanheimo, joka kertoo suomalaisten yritysten suhtautumisesta Kiinaan markkinana ja tuotannon kotipaikkana. Kuten aiemmin, esitysten jälkeen yleisöllä on mahdollisuus esittää kysymyksiä ja kommentteja, sekä täällä Rahamuseossa että virtuaalisesti. Toivomme että tietoiskumme antaa ajattelemisen aihetta ja myös työkaluja miettiä sitä, miltä maailmamme näyttää vaikkapa ensi vuonna. Vuosi 2024 on muuten kiinalaisessa horoskoopissa lohikäärmeen vuosi, ja legendan mukaan lohikäärme symbolisoi nimenomaan voimaa ja hyvää onnea. Kestävä kasvun kapean tien löytämisessä Kiina tarvitsee todennäköisesti molempia.

Johtokunnan varapuheenjohtaja Marja Nykänen: Euroopan ja Suomen talouden näkymät - talttuuko euroalueen inflaatio ilman taantumaa?

Suomen Pankin johtokunnan varapuheenjohtaja Marja Nykänen

Talousvaliokunnan julkinen kuuleminen 6.10.2023

[Esityskalvot \(PDF\)](#)

Johtokunnan varapuheenjohtaja Marja Nykäsen esitys hallituksen budjettiriihessä 19.9.2023

Suomen Pankin johtokunnan varapuheenjohtaja Marja Nykänen

[Esitys hallituksen budjettiriihessä 19.9.2023 \(pdf\)](#)

Ajankohtaiset talousnäkymät Suomessa ja euroalueella

Arvoisa pääministeri, valtioneuvoston jäsenet, hyvät kuulijat,

Kiitos mahdollisuudesta käyttää puheenvuoro hallituksen budjettiriihessä.

Kalvo 2: Suidannenäkymä on heikentynyt

Ensin muutama sana talouden yleisestä kuvasta euroalueella ja Suomessa.

Suomen Pankin viime viikolla julkaistun väliennusteen mukaan Suomen talouskasvu jää tänä vuonna lievästi negatiiviseksi. Toipuminen taantumasta lähtee käyntiin vuonna 2024 jähmeämmin kuin vielä kesällä ajateltiin. Kasvunäkymien heikentyessä työllisyys notkahtaa vuonna 2023. Mitään voimakasta työttömyyden kasvua ei kuitenkaan ennusteta Suomeen eikä euroalueelle.

Kuluttajahintojen nousu hidastuu nyt selvästi. Euroalueen inflaatio on edelleen liian nopeaa ja pohjainflaatio sitkeää. EKP:n neuvosto päätti viime viikon kokouksessaan nostaa EKP:n kaikkia kolmea ohjaukorkoa 0,25 prosenttiyksiköllä. Neuvosto varmistaa tulevilla korkopäätöksillään, että ohjaukorot hillitsevät hintakehitystä riittävästi ja tarpeeksi pitkään.

Viime vuosien poikkeuksellisen nopea inflaatio on leikannut palkansaajien reaaliensioita ja vähentänyt kotitalouksien ostovoimaa. Vaikka ostovoiman kehitystä voidaan kuvata useilla eri mittareilla, koko talouden kannalta kotitalouksien yhteenlaskettuja reaalityloja voidaan pitää olennaisimpana mittarina. Suomen Pankin ennusteen mukaan kotitalouksien ostovoima vahvistuu lähivuosina ja palauttaa talouden kasvuun.

Kotimaisia riskejä liittyy etenkin asuntomarkkinoiden ja -rakentamisen kehitykseen. On vielä epäselvää, missä määrin rakennusalan työllisyys joustaa ulkomaisen työvoiman tai lomautusten kautta, ja mihin mittaan alan työttömyys kasvaa. Työllisyyden merkittävämpi heikkeneminen hidastaisi kotitalouksien ostovoiman palautumista.

Kalvo 3. Euroalueen talouskasvu on hidastunut

EKP julkaisi viime viikolla uuden euroalueen talouskasvua koskevan ennusteen. Ennusteessa EKP:n asiantuntijat päivittivät euroalueen talouskasvua koskevia arvioitaan selvästi alaspäin koko ennustejaksolle. Euroalueen talouden arvioidaan nyt kasvavan 0,7 % vuonna 2023 ja 1,0 % vuonna 2024 sekä 1,5 % vuonna 2025.

BKT:n kasvun ennustetaan pysähtyvän vuoden 2023 kolmannella neljänneksellä ja pysyvän vaimeana viimeisellä neljänneksellä. Tehdasteollisuuden aktiviteetti on edelleen heikkoa, ja toisin kuin kesäkuun ennusteessa myös palvelusektorin toiminnan odotetaan hidastuvan.

Kun inflaation odotetaan hidastuvan ja palkkojen nousevan edelleen kireillä työmarkkinoilla, käytettävissä olevien reaalitylojen odotetaan elpyvän. Tämä kehitys luo pohjaa yksityisen kulutuksen elpymiselle vuoden 2023 toisella puoliskolla. Kuitenkin kuluttajien ja elinkeinoelämän luottamus on heikentynyt elokuussa, mikä viittaa varovaisempaan kuluttajakäyttäytymiseen kesäkuun ennusteisiin verrattuna.

Ennusteen mukaan reaaliensioiden nousu alkaa näkyä voimakkaammin yksityisessä kulutuksessa ensi vuoden alussa. Energiasokkien vaikutusten väistyminen, inflaatiopaineiden hellittäminen ja ansiotason nousu tasoittavat tietä yksityisen kulutuksen elpymiselle. Keskipitkällä aikavälillä myös ulkomaisen kysynnän ennustetaan kohentuvan, mikä vahvistaa euroalueen BKT:n kasvua.

Kalvo 4: Inflaatio on yhä liian nopeaa – pohjainflaatio sitkeää

Kesäkuun 2023 ennusteisiin verrattuna EKP:n asiantuntijoiden arvioissa yhdenmukaisella kuluttajahintaindeksillä mitattua inflaatiota eli YKHI-inflaatiota on tarkistettu ylöspäin vuosille 2023 ja 2024 lähinnä energian voimakkaamman hintakehityksen vuoksi. Vuoden 2025 YKHI-inflaatiota on puolestaan tarkistettu alaspäin, koska euron odotetaan vahvistuvan, rahoitusolojen kiristyvän ja suhdannenäkymien heikkenevän.

Euroalueen talousnäkyimiä koskevissa viime viikolla julkaistuissa arvioissa keskimääräinen inflaatio on 5,6 % vuonna 2023 ja 3,2 % vuonna 2024 sekä 2,1 % vuonna 2025.

Hintapaineet ovat edelleen koholla, vaikka useimmat indikaattorit ovatkin alkaneet laskea. EKP:n asiantuntija-arvioissa ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettu inflaatio on hieman hitaampaa kuin aiemmissa arvioissa. Tämä kuviossa mustalla katkoviivalla merkitty pohjainflaation ennuste on nyt keskimäärin 5,1 % vuonna 2023 ja 2,9 % vuonna 2024 sekä 2,2 % vuonna 2025.

Kalvo 5. EKP:n neuvosto on nostanut ohjauksorkoja inflaation vakauttamiseksi 2 prosentin tavoitteeseen

Inflaatio hidastuu edelleen, mutta sen odotetaan yhä pysyvän liian pitkään liian nopeana. EKP:n neuvosto pyrkii määrätietoisesti varmistamaan inflaatiovauhdin palautumisen kahden prosentin tavoitteeseen riittävän nopeasti. EKP:n neuvosto päätti viime viikolla kokouksessaan nostaa kaikkia kolmea ohjauksorkoaan 0,25 prosenttiyksiköllä.

Tällä hetkellä EKP:n neuvosto arvioi, että ohjauksorot ovat nyt saavuttaneet tason, jolla ne edesauttavat tuntuvasti inflaation palaamista tavoitteen mukaiseksi kohtuullisen ajan kuluessa – jos ne pysyvät tasollaan riittävän pitkään.

EKP:n neuvosto varmistaa tulevilla korkopäätöksillään, että ohjauksorot hillitsevät hintakehitystä riittävästi ja tarpeeksi pitkään. Neuvosto nojautuu jatkossakin tuoreimpiin tietoihin päättäessään, miten kireäksi rahapolitiikka on tarpeen säätää ja miten pitkäksi aikaa. Inflaationäkymiä arvioidaan taloudesta ja rahoitusmarkkinoilta kulloinkin saatavien tietojen pohjalta. Lisäksi neuvosto seuraa pohjainflaation kehitystä ja sitä, miten voimakkaasti rahapolitiikan vaikutus välittyy talouteen.

Kalvo 6. Suomi toipuu taantumasta tahmeasti — vuoden 2024 kasvunäkymä aiempaa heikompi

Siirrytään seuraavaksi Suomen talouden ajankohtaiseen tilanteeseen. Suomen Pankki julkaisi viime viikolla Suomen talouden väliennusteen. [Suomen Pankki julkaisee Suomen talouden väliennusteita kaksi kertaa vuodessa. Maalis- ja syyskuussa julkaistavissa teknisissä ennustepäivityksissä päivitetään BKT:n, työllisyyden ja inflaation näkymät. Väliennuste ei välttämättä edusta eurojärjestelmän näkemystä. Laajemmat Suomen talouden ennustejulkaisut ilmestyvät kesä- ja joulukuussa.]

Ennusteen mukaan Suomen talous on taantumassa ja siitä toipuminen on aiemmin arvioitua hitaampaa. Kesän aikana saatu tilastoaineisto viittaa kokonaisuutena siihen, että loppuvuosi on vaikea ja kasvun eväät vähissä. Talouden kaikilla osa-alueilla luottamus tulevaan on heikkoa. Nämä tekijät painavat myös ensi vuoden kasvua ja viivästyttävät toipumista.

Teollisuustuotanto ei ole kasvanut pitkään aikaan, rakentaminen on supistumassa jyrkästi ja toistaiseksi vahvempana pysynyt palvelualojen kasvu on myös hiipumassa. Palvelualojen luottamus ja työllisyysodotukset ovat selvästi heikentyneet.

Väliennusteen mukaan BKT supistuu 0,2 % vuonna 2023. Bruttokansantuotteen kasvu on vuonna 2024 vain 0,2 %. Vuonna 2025 talouskasvu vauhdittuu, mutta vain 1,4 prosenttiin, ja BKT jää kesäkuussa ennustettua matalammalle tasolle.

Kalvo 7. Työmarkkinoilla merkkejä pehmenemisestä

Työllisyyden hyvä kehitys on ollut viime vuosina Suomen talouden valopilkku, kuten myös muualla euroalueella. 20–64-vuotiaiden työllisyysaste on kasvanut pandemian jälkeen hyvää vauhtia ja ylsi jo 78,1 prosenttiin vuonna 2022.

Heinäkuun työvoimatiedustelun merkittävästi heikommat tiedot viittaavat positiivisen trendin kääntyneen. Avoimien työpaikkojen väheneminen ja työllisyysodotusten heikentyminen ennakoivat, että työmarkkinoiden kireys hellittää ja työllisyys notkahtaa muun suhdanteen mukana. Työllisyyden suhdannehuippu on selvästi takanapäin.

Talouskasvun hitaasti elpymässä työllisyyskin kohenee taas vuonna 2025.

Kalvo 8. Hintapaineet hellittävät hiljalleen

Kuluttajahintojen nousuvauhti Suomessa on vuoden 2023 aikana hidastunut selvästi vuoden 2022 lopulta lähtien.

Öljyn ja muiden raaka-aineiden hinnat ovat laskeneet, ja hintojen lasku on välittynyt kuluttajahintoihin. Vuoden 2023 aikana yhdenmukaisella kuluttajahintaindeksillä mitattu inflaatio, eli YKHI-inflaatio on kuitenkin keskimäärin vielä korkeahko 4,3 %.

Vuonna 2024 YKHI-inflaatio hidastuu yhteen prosenttiin, mihin vaikuttaa eniten energiahintojen lasku.

Palveluiden hintojen nousu kuitenkin jatkuu nopeana mm. vuokrien nousun vuoksi. Pohjainflaatio kuvaa hintakehitystä, josta on puhdistettu pois energian ja ruoan vaikutus, ja se on rahapolitiikan mitoituksen arvioinnissa ja hintavakaustavoitteen kannalta tärkeä mittari. Pohjainflaatio on selvästi YKHI-inflaatiota nopeampaa vuonna 2024. Heikko talouskasvu hidastaa inflaatiota, ja pohjainflaatio laskee kahden prosentin tasolle vuonna 2025.

Suomen inflaatioennusteen mukaan pohjainflaation ennuste on hyvin samanlainen kuin euroalueen inflaatioennuste ensi vuonna (Suomessa 2,4 % ja euroalueella 2,9 %). Suomen pohjainflaatio päättyy ennusteiden mukaan kahden prosentin tuntumaan vuonna 2025 kuten euroalueellakin. Pidemmän aikavälin hintapaineet ovat siis meillä samankaltaisia kuin muualla euroalueella.

EKP käyttää rahapolitiikassaan inflaation mittarina YKHI-inflaatiota, jonka laskentaa ohjaavat EU:n säädökset. Suomessa kansallinen kuluttajahintaindeksi on laajempi kuin YKHI-indeksi ja ottaa huomioon myös asunto- ja kulutusluottojen korkojen nousun vaikutuksen kotitalouksien menoihin. Vuonna 2023 kansallisella kuluttajahintaindeksillä arvioituna inflaatio pysyttelee selvästi YKHI-inflaatiota korkeampana.

Kalvo 9. Asuinrakentaminen merkittävä osa investoinneista

Suomen Pankin väliennusteen riskit painottuvat negatiiviseen suuntaan. Kotimaisia riskejä liittyy etenkin asuntomarkkinoiden kehitykseen.

Asuinrakentamisen osuus investoinneista on kasvanut viimeisten 15 vuoden aikana. Suurissa kaupungeissa on rakennettu paljon, mikä on mahdollistanut kaupungistumisen nopean jatkumisen. Tällä hetkellä asuinrakentamisen indikaattorit viittaavat selvään supistumiseen toimintaympäristön muuttuessa nopeasti. Toisaalta rakennuskustannukset eivät vielä ole lähteneet laskuun viime vuosina korkealle nousseelta tasoltaan. Myös uudistuotannon hintatason pitää laskea kysynnän ja tarjonnan tasapainottumiseksi.

On kuitenkin ongelmallista, jos asuinrakentaminen hiipuu kovin voimakkaasti. Kasvavissa kaupungeissa riittää kysyntää asunnoille jatkossakin. Rakentamisen pysähtyminen voikin johtaa siihen, että asuntoja on jatkossa vähemmän siellä, missä niille olisi kysyntää. Samalla alan työntekijöiden osaamista jää käyttämättä ja kokonaiskysyntä heikkenee suhdannepolitiikan kannalta (ehkä) hankalaan aikaan.

Rakentamisen suhdanteilla on vaikutusta myös kauppaan, tukkukauppaan ja kuljetuksen toimialoille. Myös asuntomarkkinoiden hiljentymisellä ja vähentyvällä muuttoliikkeellä on kerrannaisvaikutuksia muuhun talouteen.

On hyvä, että hallitus pyrkii arvioimaan mahdollisia keinoja asuinrakentamisen ylläpitämiseksi. Julkisen vallan toimien suunnittelussa ja toteutuksessa tulee kuitenkin olla varovainen, jottei toimenpiteiden seurauksena syrjäytetä markkinaehtoista tuotantoa.

Kalvo 10. Alhaisten korkojen aika päättyi korkojen jyrkkään nousuun – rahoitusolot kiristyneet merkittävästi lyhyessä ajassa

Asuntomarkkinoiden hiljentymisen taustalla on osaltaan rahoituskustannusten nopea nousu.

Rahoitusolot ovat kiristyneet merkittävästi lyhyessä ajassa ja pitkä alhaisten korkojen aika päättyi korkojen jyrkkään nousuun.

Kesällä 2022 aloitettu ohjauskorkojen nostaminen on välittynyt Suomessa nopeasti kotitalouksien ja yritysten uusien lainojen korkoihin.

Suomessa on kansainvälisesti vertaillen paljon vaihtuvakorkoisia lainoja, joten myös vanhojen lainojen korot ovat nousseet tuntuvasti.

Suomessa valtaosa asuntolainoista on sidottu enintään 12 kuukauden viitekorkoon, joten suomalaiset asuntovelalliset kohtaavat nousevat korot nopeammin kuin euroalueen kotitaloudet keskimäärin.

Korkomenojen nopea kasvu kohdistuu voimakkaimmin keski- ja hyvätuloisiin, joilla on edellytyksiä tasata kulutustaan yli ajan. Korona-ajan säästöjä onkin purettu nopeasti, säästämisaste oli selvästi negatiivinen vuonna 2022.

Kalvo 11. Suomessa pankit vahvoja kohtaamaan kasvavat riskit

Suomen pankkisektorilla on hyvät edellytykset kohdata korkoympäristön muutoksen myötä kasvavat riskit.

Pankkien kriisinkestävyttä on parannettu viime vuosien aikana monin tavoin. Globaalien finanssikriisin jälkeen tehtyjen kansainvälisten sääntelyuudistusten ansiosta pankit ovat aiempaa

vakavaraisempia ja niiden maksuvalmius on parempi.

Lisäksi pankkien kriisinkestävyyttä on vahvistettu asettamalla niille makrovakaussäätelyyn perustuvia lisäpääomavaatimuksia, joilla voidaan kattaa esimerkiksi rakenteellisia järjestelmäriskkejä. Euroopan pankkiviranomaisen heinäkuun lopussa julkaisemassa stressitestissä suuret suomalaiset ja pohjoismaiset pankit pysyvät vakavaraisina hyvinkin vakavan taantuman ja rahoitusmarkkinahäiriön koetellessa Euroopan pankkisektoria.

Pankkien kriisinkestävyyttä tukee erityisesti pankkien hyvä lähtötilanne, sillä pohjoismaiset pankit ovat eurooppalaisiin verrokkeihinsa nähden keskimääräistä vakavaraisempia ja kannattavampia. Lähtötilanteen hyvät vakavaraisuuspuskurit ja korkokatteen suotuisa kehitys tukevat pankkien vakavaraisuutta ja luoton myöntämistä myös heikon talouskehityksen ympäristössä.

Kalvo 12. Pitkän aikavälin haasteet – talouskasvu ja julkinen talous

Suomen tuottavuuskasvu on 2010-luvun alusta lähtien ollut heikkoa ja työikäinen väestö on supistunut jo yli 10 vuotta. Suomen Pankin pitkän aikavälin skenaarioiden perusteella väestön ikääntyminen ja koulutusasteen nousun pysähtyminen rajoittavat osaavan työpanoksen saantia, sekä heikentävät innovaatiopanostusten ja tuotannollisten investointien kasvun edellytyksiä. Pitkän aikavälin kasvumahdollisuuksia Suomessa voidaan tukea panostamalla koulutukseen, tukemalla innovaatioiden syntymistä ja hyödyntämistä. Korkeakoulut ovat avainasemassa, koska ne tuottavat paitsi inhimillistä pääomaa, myös tutkimusta ja innovaatioita.

Väestörakenteemme muutos on kuitenkin niin merkittävä, että kasvun edellytyksiä on hyvin vaikeaa turvata ilman työperäisen ja opiskeluperäisen maahanmuuton kasvua. Työteon perusteella myönnettyjen oleskelulupien määrä on noussut viime vuosina, vaikka koronapandemia hidasti muuttoliikettä erityisesti vuonna 2020. Samalla maahanmuuttajien työllisyystilanne on parantunut selvästi. Näitä positiivisia kehityskulkuja on tarpeen tukea jatkossakin.

Hintavakauden ohella toinen keskeinen vakaan talouden pilari on kestävä julkinen talous. Suomen julkisen talouden ongelmat ovat pitkälti rakenteellisia eikä niitä voi ratkaista kertaluonteisilla, lyhytvaikutteisilla toimenpiteillä.

Suomen julkinen velkasuhde on kasvanut jo lähes 15 vuotta. Keskeisten palveluiden turvaaminen edellyttää tavoitteiden asettamista tärkeysjärjestykseen.

Hallitusohjelma pyrkiikin vastaamaan tähän haasteeseen mittavilla julkisen talouden sopeutustoimilla sekä työllisyyttä ja talouskasvua vahvistavilla rakenteellisilla toimilla. Toimenpiteiden vaikutuksiin liittyy kuitenkin huomattavaa epävarmuutta esimerkiksi hyvinvointialueiden säästötavoitteiden tai rakenteellisten uudistusten osalta.

Kalvo 13. Yhteenveto

Hyvät kuulijat, vielä yhteenvetona keskeiset huomioni.

Suomen Pankin väliennusteen mukaan Suomen talouskasvu jää tänä vuonna lievästi negatiiviseksi ja toipuminen on hitaampaa kuin vielä kesällä arvioitiin.

Hintojen nousu, kiristynyt rahapolitiikka ja heikko vientikysyntä painavat kasvua laaja-alaisesti.

Epävarmuus kansainvälisen talouden kehityksestä ja sen vaikutuksista Suomeen on yhä suurta.

Kasvunäkymien heikentyessä työllisyys notkahtaa vuonna 2023.

Kotitalouksien ostovoimaa rasittavat kallistuneet hinnat, mutta ansiotason nousu ja inflaation hidastuminen tukevat ostovoiman palautumista.

Suomen Pankin syyskuun väliennusteen riskit painottuvat negatiiviseen suuntaan. Geopoliittinen vastakkainasettelu ja korkojen nousun välittyminen talouteen saattavat tuottaa negatiivisia kehityskulkuja. Kansainvälisen talouden hitaampi kasvu vähentäisi entisestään suomalaisten yritysten mahdollisuuksia viennin lisäämiseen.

Suomen kansainvälinen toimintaympäristö on muuttunut olennaisesti hankalammaksi. Samalla julkisen talouden vahvistaminen keskeisten palveluiden turvaamiseksi sekä pitkän aikavälin kasvun edellytysten vahvistaminen ovat edelleen ajankohtaisia talouspolitiikan haasteita. Ikärakenteen voimakas muutos, nuorten koulutustason nousun pysähtyminen sekä ilmastonmuutoksen ja luontokadon eteneminen edellyttävät määrätietoisia toimia.

Johtokunnan varapuheenjohtaja Marja Nykänen: Miten Suomi pärjää voimapolitiikan maailmassa?

Johtokunnan varapuheenjohtaja Marja Nykänen
Avauspuheenvuoro Mikkelin talouspoliittisessa seminaarissa
Mikkeli, 2.8.2023

Miten Suomi pärjää voimapolitiikan maailmassa?

Hyvät naiset ja herrat, ystävät ja kollegat.

Tervetuloa Mikkelin musiikkijuhlille ja Suomen Pankin järjestämään talouspoliittiseen seminaariin. Suomen Pankki järjestää musiikkijuhlien yhteydessä talouspoliittisen seminaarin jo viidettä kertaa – ensimmäinen seminaari järjestettiin vuonna 2017, silloin Mikkelin pääkirjastossa. Seminaarimme ovat aina käsitelleet ajankohtaisia maailmantalouden kysymyksiä: Mitä ympärillämme tapahtuu? Miten maailmantalouden ja maailmanpolitiikan tapahtumat vaikuttavat Suomeen?

Maailma on tänään hyvin erilainen kuin vuonna 2017. Venäjän raaka ja laitton hyökkäyssota Ukrainassa on muuttanut Euroopan turvallisuutta ja taloutta monin tavoin – ja ehkä pysyvästi. Pandemia ja erilaiset kauppakiistat ovat ravistelleet maailmantaloutta yhdessä pitäviä säikeitä, vaikka tavarakaupan määrä oli tämän vuoden alussa kaikkien aikojen huipussaan. Kiinan nykyjohton käsitys kansainvälisestä yhteistyöstä ja hyvästä naapuruudesta näyttää ajautuneen varsin kauas siitä, miten me nämä asiat käsitämme. Yhdysvallat ja Kiina ovat keskenään kauppasodassa.

Samaan aikaan monet maailman megatrendit ovat jatkaneet etenemistään. Viime aikojen äärimmäiset sääilmiöt muistuttavat meitä siitä, että ilmastonmuutos etenee, ja kansainvälinen yhteistyö on välttämätöntä sen haasteisiin vastattaessa.

Tänään keskustelemme Suomen asemasta ja pärjäämisestä voimapolitiikan maailmassa. Mitä voimapolitiikan maailma tarkoittaa? Taloudessa se voi tarkoittaa esimerkiksi kauppasotia tai painostusta taloudellisten keinojen avulla.

Venäjän yritys pakottaa Euroopan unionin maat tahtoonsa vähentämällä energian vientiä Eurooppaan jo vuodesta 2021 alkaen on esimerkki jälkimmäisestä. Venäjän johto ajatteli korkean energian hinnan lopettavan Euroopan avun Ukrainalle ja antavan Venäjälle vapaat kädet länsinaapurissa. Tässä tapauksessa Venäjän painostus kuitenkin osui sen omaan nilkkaan: Euroopan maissa pystyttiin vähentämään venäläisen fossiilisen energian käyttöä yllättävän nopeasti, ja tällä hetkellä esimerkiksi maakaasun ja sähkön hinnat ovat hyvin alhaalla. Uusiutuviin energialähteisiin on panostettu pitkäaikaisesti, mikä on nopeuttanut muutosta etenkin Pohjois-Euroopassa. Pohjois-Euroopan sähkömarkkinoiden yhdistyminen on myös osaltaan auttanut meitä varmistamaan sähkön saantia.

Energiamarkkinoiden tapahtumat antavat ainakin osittaisen vastauksen seminaarin otsikon kysymykseen: Suomi pärjää voimapolitiikan maailmassa olemalla täysivaltainen jäsen Euroopan unionissa ja olemalla osa eurooppalaisia yhteismarkkinoita ja esimerkiksi Pohjoismaiden sähkömarkkinaa. Mutta menestys vaatii myös omia ponnistuksia, päätöksiä ja panostuksia. Kärjistäen: Sähkön hinta on tänä kesänä ollut useasti pakkasella, koska meille on rakennettu suuri ydinreaktori ja runsaasti tuulivoimaa viime vuosina. Toimintamme on ollut pitkäjänteistä, ja tässä kohdassa ilmastonmuutoksen torjumiseen sekä huoltovarmuuden turvaamiseen tähtäävät toimenpiteet ovat pelanneet hyvin yhteen.

Sama koskee pärjäämistä myös muualla kuin taloudessa. Suomen vastaus voimapolitiikan maailmalle oli liittoutua sotilaallisesti. Suomesta tuli huhtikuussa 2023 Naton 32. jäsen. Prosessissa oli omat kuoppansa ja mutkansa, mutta se olisi ollut varmasti vielä paljon vaikeampi, jos Suomi ei olisi usean vuosikymmenen ajan panostanut kansalliseen, uskottavaan puolustukseen – ja sen

laajaan yhteensopivuuteen Naton kanssa.

Tulevaisuuteen varauduttaessa meidän tulee tietenkin pitää silmämme auki. Vaikka Suomi on pärjännyt viime vuosien myllerryksessä ehkä yllättävänkin hyvin, emme voi tietää tarkkaan, millaisia vaikutuksia voimapolitiikan laajalla paluulla on Euroopassa ja maailmanlaajuisesti. Ikävä kyllä näyttää siltä, että verinen sota Euroopassa jatkuu, ehkä pitkäänkin. Eurooppalainen yhtenäisyys – yhdessä etenkin Yhdysvaltojen mutta myös esimerkiksi Japanin kanssa – Ukrainan tukemisessa on ollut vahvaa. On Suomen etu, että tuki Ukrainalle jatkuu vahvana. Ukraina ja ukrainalaiset ovat ansainneet tukemme.

Myös Kiinan osalta on ryhdytty varautumaan erilaisiin riskeihin, mutta pelkästään taloudellisten riippuvuuksien selvittäminen on vaikeaa, kuten Suomen Pankissa tiedämme. Seuraava askel, taloudellisten riippuvuuksien vähentäminen, tuo kustannuksia - sitten kun sinne asti päästään. On kuitenkin hyvä muistaa, että toisen kustannus on toisen tulo. Maailmankaupan virtojen kääntyminen voi tuoda Suomelle ja suomalaisille toimijoille myös uusia mahdollisuuksia, on kyse sitten telekommunikaatiosta tai maametalleista. On tärkeää huolehtia siitä, että mahdollisimman suuri osa uuden liiketoiminnan arvonnäistä syntyy Suomessa. Sen vuoksi lisäpanostukset tutkimukseen ja tuotekehitykseen ovat tarpeen monilla sektoreilla.

Kuten edellä totesin, Suomi kokonaisuutena on selvinnyt viime vuosien myllerryksestä suhteellisen hyvin. Meidän on kuitenkin syytä muistaa, että kriisien myötä on syntynyt kustannuksia ja vahinkoja, ja ne ovat usein jakautuneet epätasaisesti. Kaupankäynti Venäjän kanssa ja matkailu Venäjältä ovat käytännössä loppuneet, mistä aiheutuvat taloudelliset kustannukset kertyvät selvästi enemmän Itä- ja Kaakkois-Suomen kannettavaksi kuin läntisempään Suomeen. Tämä on hyvä pitää mielessä, kun mietimme julkisen vallan, Suomen valtion tai Euroopan unionin, toimia kustannusten tasaamisessa. Vaikka maailmanpolitiikan tilanne on tällä hetkellä monin tavoin vaikeampi kuin kolmeen vuosikymmeneen, on Suomella tässäkin tilanteessa omat vahvuutensa. Olemme osa Euroopan unionia ja puolustusliitto Natoa. Yhteiskuntamme perustuu edelleen hyvin suurelta osin keskinäiseen luottamukseen, mikä edistää sopeutumista myös epäsuotuisiin kehityskulkuihin. Luottamus ja yhteinen tilannekuva syntyvät muun muassa keskustelun kautta – olkoon tämä talusseminaari siitä yhtenä esimerkkinä.

Näillä sanoilla haluan vielä kerran toivottaa teidät tervetulleiksi Suomen Pankin talusseminaariin. Toivon, että iltapäivän keskustelut antavat ajattelemisen aihetta ja kenties jopa auttavat näkemään tätä voimapolitiikan maailmaa hieman uudessa valossa.

Deputy Governor Marja Nykänen: Opening remarks at Bank of Finland Financial Literacy Conference on 12 June 2023

Deputy Governor Marja Nykänen

Opening remarks at Bank of Finland Financial Literacy Conference

12 June 2023, Bank of Finland museum, Helsinki

Ladies and Gentlemen, Dear Conference Participants,

Good morning and a very warm welcome to the Bank of Finland's Money Museum! Please let me thank each of you for taking part in our conference. I also want to thank all of our presenters, panelists and the keynote speaker Professor Annamaria Lusardi. The quality of presentations is outstanding, and I hope you are all looking forward to the discussions as much as I am.

We come together today to discuss the vitally important topic of financial literacy. It is a skill which every citizen needs, but which far too many lack. Sound financial literacy is at the heart of people's well-being, and therefore, improving it must be a top priority of the authorities. In the past, it was sufficient to be aware of your income and expenses, in a practical sense. "Spend less than you earn" is an old and simple wisdom. And "It is not about the high income, but the low expenses" as my grandmother used to say. Today, credit is readily available and complex investment products are accessible at our fingertips. The gap between the financially resilient and the financially fragile is widening. The current cost of living increase has made financial skills imperative for households. It is now recognised that poor financial abilities have left many households unprepared to face this cost of living increase, rising interest rates and their consequences.

In this opening address I will first discuss the specific challenges that the cost of living increase imposes on households and to financial stability. I will then explain why a lack of financial literacy is not just an individual problem but has a wider effect on the entire financial system. I will argue that financial literacy must go hand in hand with a well-regulated financial market and macroprudential policies. I will emphasise that interconnectedness between financial literacy and financial stability, in particular, explains why central banks are fostering financial education. I will finish by introducing initiatives by the Bank of Finland which aim to improve the financial skills of all our citizens.

Dear Friends,

in today's economic climate it is more important than ever to be financially literate. During a recent press conference at which I introduced our Financial Stability Review, I quoted Warren Buffett's poignant phrase: "only when the tide goes out do you discover who's been swimming naked". He referred to the risks investors take that only get tested and become visible during tough times.

This wisdom applies to households too. For two decades, inflation and interest rates were low and stable. Households were optimistic about their job and income prospects. During these good times, access to credit was easy, which encouraged people to borrow and spend more. But, to continue Warren Buffett's analogy, we have experienced an unprecedented series of tidal currents. The Covid-19 pandemic, Russian's brutal and unprovoked invasion of Ukraine, and as a consequence rapid inflation and raising interest rates, have led to many households searching for their swimming suits or even lifebuoys. A loan taken when interest rates were low could turn out to be too large for some borrowers, even where the household's financial standing ought to be sufficient to manage repayments.

Higher interest rates and tighter financial conditions can, indeed, expose households' vulnerabilities that were built up during the period of low interest rates. The reason why central banks in all the world's main economic regions started to raise their key interest rates almost in unison was not, however, motivated by aim of "finding out" households, or somehow punishing economic players. The central banks' goal is to curb the soaring inflation that in all major economies turned out to be faster and broader than expected. A year ago, central banks thought they could tighten monetary policy gradually as inflation seemed to be a temporary phenomenon, but this outlook changed

rapidly.

Although central banks have increased interest rates exceptionally quickly, the current level of rates is not, however, especially high by historical standards. Yet, even a moderate rise in interest rates matter as, in many countries, household debt accumulation grew considerably during the times of low interest rates.

I will next talk about the implications of the cost of living increase to households in more detail. The cost of living increase reduces household's real disposable income, which, in turn, constrains households' budgets and their ability to consume. My focus is on Finnish households. Although there are some country specific factors at play, we can identify many similarities between households in Finland and other European countries.

Firstly, the ongoing cost of living increase is driven by inflation. Inflation this year reached a level not seen in many countries since the 1980s. A combination of post-pandemic consumer demand, supply chain disruptions, accommodative economic policies and Russia's invasion of Ukraine that shocked Europe's energy markets all explain why inflation shot upwards. While there are signs that inflation is starting to ease, it is still expected to remain above the ECB's target of 2 percent in the medium term.

The rapid and steep rise in inflation has been a cause of anxiety for many households. Distributional effects of inflation have been serious because households in the lower parts of the income distribution are disproportionately affected by the increases in the costs of essential goods.

Especially low-income households, in Finland and elsewhere, spend a large share of their income on basic consumption such as food, electricity and heating, which makes them particularly vulnerable to increases in the living costs. Low-income households, furthermore, are able to save less and are more liquidity-constrained than high-income households. They have less room to buffer sharp increases in their cost of living through savings or affordable loans.

Secondly, it's worth highlighting that Finnish households have more debt than ever before, in the face of fast-rising interest rates. For decades Finnish households have constantly accumulated debt in relation to their income. The more debt households have, the more significant the negative impact a rise in interest rates has on other spending opportunities. Finnish households are particularly vulnerable to the interest rate increases, because the rates on housing loans are usually variable. According to a survey by the Bank of Finland, about a quarter of the total housing loan stock in Finland is hedged against interest rate rises. However, the most indebted households are less likely to have hedged their housing loans, and this is a cause of concern.

Finally, the rise in interest rates and the tighter financing conditions have weakened the financial cycle. The housing markets have dampened significantly, and the rate of credit growth has slowed. In addition to high interest rates, the housing market has also been hit by low consumer confidence. The third way in which the cost of living increase squeezes household consumption opportunities is the so-called "wealth effect". Housing wealth forms a significant share of Finnish households' assets, and thus declining home prices have a negative impact on household wealth. In turn, lower household wealth makes households reduce their spending.

Most of the household debt in Finland is housing related. I occasionally get challenged by the somewhat misleading argument that housing loans in Finland are not a problem to financial stability, because households generally avoid defaulting on them at any cost. Yet, the significance of indebted households is highlighted in the event of a shock to the economy. In an economic downturn, indebted households cut their consumption to service their debt.

I will use an illustrative example from our recent history. Finland experienced a severe recession in the 1990s. During this difficult period households sought first and foremost to service their housing loans. Considering the depth of the economic downfall and level of mass unemployment, the total value of unserviced or failed housing loans remained surprisingly low. However, to serve their loans, households reduced consumption which caused losses for domestic market companies. Companies, in turn, adjusted their operations via layoffs or redundancies. Bankruptcies by banks' customers resulted in an increase in loan losses, particularly in the corporate sector, and weakened banks' capital positions, meaning that banks had to cut down on lending even more. This caused a self-fulfilling spiral between households, companies and banks that deepened the recession and strengthened the instability of the financial market.

To sum up, the cost of living increase has meant that households' incomes could not keep up with increasing costs. Low-income households and households with large variable rate loans have been particularly affected. The foundations of financial stability can still be shaken even if there are no mass defaults, because households' consumption may decline sharply in response to lower real income and the "wealth effect". This could reduce output and increase the probability of recession, and potentially result in higher risks to banks' asset quality through corporate defaults.

Is there anything that could be done to prevent a vicious circle from forming between households and financial markets, two distinctive sectors of the economy? The answer is macroprudential policy, a concept that emerged in response to the financial crisis. Macroprudential policy seeks to address risks arising from interactions between the real economy and the financial system.

Macroprudential instruments are used for preventing financial crises by strengthening the resilience of the financial systems, including housing markets. In Finland, decisions on the use of macroprudential instruments are taken by the Board of the Financial Supervisory Authority, the FIN-FSA, which I am chairing. Macroprudential policies may take different forms. For example, in Finland we expect new legislation to become effective next month, which aims to curb excessive household indebtedness. The new legislation will introduce a maximum maturity of 30 years on housing loans and include certain amortisation requirements. Furthermore, non-bank lenders such as payday loan providers will be moved under the supervision of the FIN-FSA. I'm convinced these new laws will contain risks related to housing loans and curb excessive household indebtedness.

Dear participants,

even the best combination of macroprudential policies and related legislation is not a silver bullet when it comes to curbing household indebtedness on an individual level. The design and implementation of various macroprudential policies aim to support the overall resilience of the financial system. These macroprudential measures always take an aggregate perspective. They cannot efficiently limit risks stemming from individuals or circumstantial events. This is where financial literacy comes into play. It is an individual skill. When taking loans or making savings and investment decisions, households have to be able to consider the whole range of life events that may affect their financial position. These individual decisions cannot be controlled efficiently by macroprudential policies. The same also applies the other way round: when making financial decisions the households consider the risks they face personally, not the economy-wide systemic risks or externalities that macroprudential policies address.

Having said this, there are fundamental synergies between financial literacy and financial stability. Buying a house is usually the biggest economic decision taken by an individual. While making this decision, households need to understand what is going on in the economy and in the financial world but also be able to manage their own finances. Financially literate households are able to make better decisions by using crucial tools that make them resilient to shocks. This decreases their financial fragility. In aggregate, they contribute towards a stronger and more stable economy and financial markets. Macroprudential policies such as loan-to-value ratio or debt-to-income ratio are relevant both from the households' and the financial system's perspective. These policies target households at large. Their aim is to ensure that, when needed, households have sufficient buffers and shock absorbers. In many cases, risks that arise from housing markets, in particular, impose bigger risks for households than banks or other financial institutions.

Interconnectedness between financial literacy and financial stability is the primary reason why central banks, including the Bank of Finland, want to promote financial literacy and education. Financial literacy enhances financial stability.

Links between financial stability and financial literacy are important and they form a worthwhile field for exploration. I am delighted that many papers today focus on micro-level decision-making and its links to the macro-economic outcomes. The bird's eye view enables us to discuss the broad scope of financial literacy. Many papers and presentations also consider the societal effects of financial literacy. Collecting high-quality data, designing studies to evaluate financial literacy policies, improving teaching techniques and making central banking communications more understandable are all financial literacy research areas that help us to understand household behaviour and eventually improve financial stability.

Dear all,

Let me reiterate how delighted I am to welcome you to the Bank of Finland's first international financial literacy conference. For the Bank of Finland, promoting financial literacy has been a key strategic priority and this financial literacy centre in connection with our museum is a concrete outcome of this work. When we were choosing the vision for our centre, we abandoned the stereotypical Finnish modesty. The vision states, "Finns will be the best at financial literacy in the world"!

This year we are also celebrating the 20th anniversary of the Bank of Finland's museum. The museum is open to the public for free and it has become a popular place to visit here in the heart of Helsinki.

In 2020 the Bank of Finland took an initiative which resulted the first national strategy in financial education. We started by surveying all different financial education activities in Finland. When it comes to implementing the strategy, we thrive to be a key player within our national financial education network. The network includes relevant ministries, banking, consumer and financial sector associations and NGOs. Co-operation between different stakeholders is crucial, because in Finland many important policy areas such as consumer protection or citizens' advice do not fall under the functions of the central bank. Co-operation enhances the outreach of financial education to different socio-economic groups and gives us a feedback channel that we can utilise in developing our activities further.

The mission of the Financial Literacy Centre is to improve citizens' understanding of the economy and increase their interest in economic issues. Our educational games, exhibitions and interactive displays explain common economic concepts like inflation, interest rates, and, in general, aim to make monetary policy more accessible to the broader public. We also offer workshops on personal finance for school children and students.

To our visitors, we deliver neutral and research-based information about the economy, the Bank of Finland and the Eurosystem in a comprehensible manner. I hope that during the breaks you can find time to explore our Centre. Its manager Anu Raijas is happy to tell you more about our activities and operations.

Dear friends, with these words, I thank you for your attention and wish you all a very good conference!

Johtokunnan varapuheenjohtaja Marja Nykänen: Rahoitusjärjestelmän kriisinkestävyyttä testataan

Johtokunnan varapuheenjohtaja Marja Nykänen

Suomen Pankin vakausarvio

Euro & talous -tiedotustilaisuus 27.4.2023

[Eesityskalvot](#) (PDF)

Johtokunnan varapuheenjohtaja Marja Nykänen: Avauspuheenvuoro talousosaamisen strategian ensimmäisessä verkostotilaisuudessa

Johtokunnan varapuheenjohtaja Marja Nykänen

Avauspuheenvuoro talousosaamisen strategian ensimmäisessä verkostotilaisuudessa
Helsinki, 16.1.2023

KOHTI MAAILMAN PARASTA TALOUSOSAAMISTA

Arvoisa ministeri, kansliapäällikkö, hyvät kutsuvieraat ja verkkolähetyksen seuraajat! Minulla on ilo toivottaa teidät lämpimästi tervetulleiksi Suomen Pankin rahamuseoon ja talousosaamisen strategian ensimmäiseen verkostotilaisuuteen. On hienoa saada tarjota puitteet tälle tärkeälle tilaisuudelle. Tänään, tässä tilaisuudessa käynnistämme virallisesti Suomen ensimmäisen talousosaamisen strategian käytännön toteutuksen.

On hienoa, että niin moni teistä on päässyt paikan päälle tänne rahamuseoon. Vuosia kestäneen etäilyn jälkeen on tärkeää kokoontua kasvotusten ja päästä vaihtamaan ajatuksia. Se on erityisen tarpeellista, koska talousosaamisen strategiaa valmisteltiin vuonna 2020 pitkälti verkon välityksellä. Keskustelua siitä, että Suomeen tulisi monen muun maan tapaan saada talousosaamisen strategia, on käyty jo kymmenisen vuotta. Kansalaisten taloudenpidon opastuksessa työskentelevät toimijat olivat yksimielisiä strategian tarpeellisuudesta, mutta kukaan ei saanut aikaiseksi kääriä hihoja sen edistämiseksi. Kunnes sitten syksyllä 2019, kuten kaikki varmaan teistä tietävätkin, Suomen Pankki, oikeusministeriö ja muut keskeiset viranomaiset sopivat, että Suomen Pankki ottaa vastuun kansallisen talousosaamisen strategian laatimisesta.

Haasteellisesta koronavuodesta huolimatta talousosaamisen strategia saatiin valmiiksi vuoden 2020 aikana. Minulla oli ilo toimia tämän hankkeen ohjausryhmän puheenjohtaja, joten sain seurata ihan aitiopaikalta sen edistymistä. Erityisen hienoa oli havaita se eri toimijoiden osoittama aito innokkuus ja aktiivisuus eri työryhmissä, jossa strategiaa askel askeleelta valmisteltiin. Vaikka Suomen Pankki veti tätä hanketta, itse lopputulos syntyi laajan sidosryhmäverkoston yhteisistä ponnisteluista. Tammikuussa 2021 Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn sitten luovutti strategialuonnoksen oikeusministeri Anna-Maja Henrikssonille, koska oikeusministeriö nähtiin luontevimpana paikkana huolehtia strategian toteutuksesta. Talousosaaminen nähtiin vuoden 2021 aikana budjettineuvotteluissakin tärkeänä ja oikeusministeriölle myönnettiin vuodesta 2022 alkaen miljoonan euron budjettirahoitus strategian toteuttamiseen.

Kapula strategiasta on nyt siis oikeusministeriöllä, ja me Suomen Pankissa haluamme olla keskeinen toimija se toteuttamisessa. Avasimme viime vuonna tänne rahamuseoon talousosaamiskeskuksen, joka meillä Suomen Pankissa keskittyy talousosaamisen strategian toteutukseen. Talousosaamisen neuvonantajamme Anu Raijas kertoo tästä tarkemmin.

Suomen ensimmäisen talousosaamisen strategian toteutukseen tarvitaan teitä toimijoita kaikilta eri sektoreilta: opetuksesta, viranomaisista, yrityksistä sekä järjestöistä ja yhdistyksistä. Siksi olemme kutsuneet teidät tähän tilaisuuteen. Teidän jokaisen panos on ensiarvoisen tärkeä. Meidän on hyvä tietää toistemme toimista, jotta vältetään toiminnan päällekkäisyys ja toisaalta tunnistetaan mahdolliset katvealueet. Päällekkäinen toiminta on resurssien tuhlausta, ja myös toiminnan kattavuus on tärkeää varmistaa. Vuorovaikutuksessa toistemme kanssa voimme virittää yhteistyötä. Tilannekuvaa on hyvä kartoittaa laaja-alaisesti yhdessä, koska yhdessä näemme enemmän. Meidän tulee osata nähdä, millä kaikin tavoin talouden suhdanteet vaikuttavat kotitalouksiin. Samoin myös yhdessä on hyvä suunnitella toimintaa ja määritellä talousosaamiselle lyhyen ja pitkän aikavälin tavoitteet. Toimintasuunnitelmaa meille valottaa tässä tilaisuudessa oikeusministeriön johtava asiantuntija Sanna Helesuo.

Talousosaaminen on keskeinen kansalaistaito. Sen merkitys korostuu talouden kriisitilanteissa.

Koronapandemia osoitti suomalaisten taloudellisten puskureiden heikkouden. Kotitalouksien pitää jo hyvinä aikoina osata varautua taloudellisesti tulojen äkilliseen laskuun tai menojen nousuun. Jos ongelmiin joudutaan, tarvitaan taloudellista selviytymiskykyä - kuinka talous saadaan taas kuntoon. Viimeisen vuoden aikana inflaatio ja korkojen nousu ovat nostaneet kotitalouksien kuluja. Nämä molemmat talouden ilmiöt ovat pitkään olleet ikään kuin talviunilla. Meillä on iso joukko kansalaisia, jotka ovat tottuneet lähes olemattomaan inflaatioon ja nollakorkoihin.

Tässä tilaisuudessa kuulemme eri tahojen näkemyksiä talousosaamisesta ja sen edistämisen merkityksestä. Virittäköön tämä keskustelua teidän toimijoiden kesken tänään täällä paikan päällä ja jatkossakin.

Hyvät talousosaamisen ystävät ja toimijat!

Olen todella iloinen, että olette antaneet aikaanne osallistumalla näin runsaslukuisesti tähän tilaisuuteen. Tämä on selvä osoitus siitä, että teitä aktiivisia toimijoita on paljon ja teillä on aito halu olla mukana vaikuttamassa siihen, että suomalaiset ovat maailman parhaita talousosaajia vuoteen 2030 mennessä. Toivotan teille tähän tilaisuuteen oikein mielenkiintoisia kohtaamisia, keskusteluja ja uusien yhteistyökuvioiden virittelyä.

Seuraavaksi kutsun oman avauspuheenvuoronsa pitämään oikeusministeriöstä ministeri Thomas Blomqvistin. Arvoisa ministeri, olkaa hyvä!