

# **Pääjohtaja Olli Rehn: Kotitalouksien ostovoima on korjautumassa – Suomen pitkän ajan haasteet muuttuneet akuuteiksi**

Pääjohtaja Olli Rehn  
Suomen Pankki

[Kotitalouksien ostovoima on korjautumassa – Suomen pitkän ajan haasteet muuttuneet akuuteiksi \(suomenpankki.fi\)](https://www.suomenpankki.fi)

Tiedotustilaisuus 20.6.2023

**Pääjohtaja Olli Rehn: Kotitalouksien ostovoima on korjautumassa – Suomen pitkän ajan haasteet muuttuneet akuuteiksi**

# Governor Olli Rehn: Article in Kanava magazine 4/2023

Governor Olli Rehn

Bank of Finland

The original article was published in Finnish in Kanava magazine 4/2023

## Crisis resilience essential for Finland in harsh world of geopolitics

The international environment in which Finland operates is experiencing a transition as tough as that seen thirty years ago. At that time we saw the fall of the Berlin Wall, the dissolution of the Soviet Union, the integration of Europe and the coupling of China to the world economy. These changes brought a strengthening of collective security, which is so important for small countries like Finland. Those developments marked an advance in the evolution of humanity, but in recent years the world has been in reverse gear, towards a renewed chill in international cooperation. Russia's illegal and brutal war in Ukraine and China's efforts to challenge the liberal model of society mean a return to the past, to the survival of the fittest and the law of the jungle. Collective security and the rules-based international system are creaking at the seams. Symbolising the United Nations in crisis, Russia held the presidency of the UN Security Council earlier this year.

The growing economic and military strength of China and Russia's neo-imperialist policies have been transforming international relations since the early 2000s. Putin's speech in Munich in 2007, radiating a revanchist mindset, amounted to a declaration of spheres of interest, and the seizure of Crimea in 2014 was barefaced military aggression, to which the West made a softly-softly response. The turning point came in February 2022 when Russia attacked Ukraine. We then entered a new era of strategic confrontation. A contemporary Iron Curtain has descended between the West and Russia.

The stakes are high for the future of Europe and liberal democracy in general. According to French philosopher Bernard-Henri Lévy, this is a battle of Western democracies against imperialist powers, and if Ukraine is lost, this would embolden such powers to undertake similar actions elsewhere in the world. What is at stake then is not only security in Europe but also world peace.

This is about the universal values set out in the UN Charter: peace, human dignity, rule of law and democracy. These also happen to be Western values, which have their origin in the Age of Enlightenment. The leading countries of the Global South – India, Indonesia and Brazil – are all democracies, for which these values can be assumed to be important. But in these large G20 countries, the heavy burden bequeathed by colonialism – and their own economic interests – are colouring their views and appear to be preventing them from condemning Greater Russian imperialism in all its naked brutality.

### A second Cold War or the control of deep-seated conflicts?

To Finland, Russia and its politics are always of major significance for security policy because of our extensive border with the country. However, for global politics and the world economy, the key issue is the future development of US-China relations. Geopolitics is also casting a heavy shadow over the world economy. As to future developments, we can outline at least two alternative scenarios.

The first scenario is a second Cold War, in which the United States and the European Union build an alliance of liberal democracies, while authoritarian regimes construct their own alliance, headed by China. In this arrangement, Russia is China's protégé and source of natural resources. This type of global confrontation, which is already happening, would most probably lead to a polarisation not only in geopolitical terms but also in the world economy. In the economy, progress along this path is

already apparent in many aspects, from trade policy to competition in technologies, but there is still some way to go.

The second scenario would be conflict control concerning conflicts between the United States and China. A 'floor' would be defined for their relations, which would be a minimum level below which they would not go. This could develop into a revival of globalisation to some degree, involving the United States, China and the European Union, but not Russia. However, this would require an easing of tensions between the United States and China, which presently does not seem likely – particularly if China were to start supporting Russia not only politically but also by delivering weapons or weapons technology, as has been hinted by US intelligence agencies.

But instead of these two clear-cut scenarios, we are likely to face a more complex world with a deepening but not complete polarisation. It is particularly difficult to envisage a total breakdown of economic relations between the United States and China. Nevertheless, based on current information, the first scenario is the more likely of the two, and is already evolving.

China is looking at Russia's war in Ukraine through its Taiwan spectacles, analysing how the West, and the United States in particular, would react if it took military action against Taiwan or imposed an economic blockade on Taiwan. Since China's Communist party congress last October, the political leaders in Beijing have continued their 'wolf warrior' rhetoric, openly challenging the United States. In return, in its efforts to stop China, the United States' actions are ever more clearly following the containment policy principles formulated by George Kennan, the architect of U.S. foreign policy in the early phases of the Cold War.

Depicting each other as the enemy serves domestic policy goals in both countries. Nationalistic movements in both the United States and China paint a picture of the opposing nation as the root cause of their citizens' problems. In China, as in Russia, labelling the United States as a hostile country is a key part of the aggressive process of modifying the national identity.

The fact that the public dialogue between China and the United States focuses on menacing visions and tough demands can be seen as dangerous. Actions that have been interpreted as hostile seem to have created a self-reinforcing spiral, with a growing risk of miscalculation. Maybe they believe there is only a small chance of unintended escalation?

This is a cause for concern. Even during the Cold War, connections between the superpowers were able to be maintained. Any military conflict, or even nuclear war, arising from an escalation or pure accident would have resulted in catastrophic consequences for humankind, and so the Cold War adversaries – the Soviet Union and the United States – were able in 1963, in the hottest moments following the Berlin and Cuba crises, to establish a crisis communications hotline between them. The current cavalier, undaunted attitude taken towards catastrophic risks of escalation is highly irresponsible.

## **Interdependency can be a trap but also a straw to clutch**

The interdependence of Europe and Russia turned out to be a trap for Europe. It was asymmetric, which provided Russia leverage particularly over German political decisions. Or so it seemed, at least – but in the end Europe proved last winter that when the chips were down, it was able to adopt a unified approach and adjust fairly rapidly to life without Russian oil and gas.

What about the interdependence between China and the West? Is it the same kind of asymmetric trap as Europe's dependence on Russian energy? The answer to this is not straightforward. It is worth pointing out that trade between the United States and the former Soviet Union totalled, in today's terms, USD 2 billion in value per year, while in the case of the United States and China – even after a hot trade war that has persisted for almost five years – trade hit a record high in 2022 (USD 690 billion in value), or USD 2 billion per day!

Polarisation into two blocs is undoubtedly a threat to the global economy. Nevertheless, statistical data suggest that reports of the death of globalisation are highly exaggerated. The volume of world trade is almost at a record high, surpassing the pre-pandemic level of 2019.

On the other hand, these macro data mask a variety of trends which paint a much more complicated picture. Instead of globalisation being dead, it would be more apt to say that it is shapeshifting. Protectionism has increased. Countries are striving towards reshoring and friend-shoring of

production. They are seeking alternative factories and makers to be used in supply chains. Decoupling of the US and Chinese economies would have a negative impact on the entire global economy. The International Monetary Fund (IMF) estimates that significant fragmentation of the global economy could depress global output by as much as 7% over the long term. This is roughly equivalent to the combined output of Japan and Germany.

The China debate in the United States focuses on manufacturing job losses and Taiwan. The utility of depicting China as the enemy is evident from the fact that the hawkish China rhetoric introduced during Donald Trump's presidency has retained its potency during President Joe Biden's term. The hard-line policy on China is one of the rare issues on which there is agreement among Democrats and Republicans in Washington. The policy also enjoys popular support, according to a survey conducted in March: 83% of Americans have a negative view of China. The same narrative has also been behind many of President Biden's major projects, such as the Chips Act and the Inflation Reduction Act, which supports transition to clean energy.

Towards the end of last year, the United States introduced restrictions on exports of the most advanced semiconductors to China. Technological leadership and competitiveness in technologies will largely also determine the countries' military capabilities. The superpowers are now competing for supremacy in artificial intelligence applications, quantum computing and space technology.

Led by the United States, the European Union and Japan, a common approach towards China was outlined by the G7 at its summit in Hiroshima. In trade and the economy, they are aiming towards de-risking rather than decoupling. This is a more sensible option for Finland and Europe. But how this is done in practice will be one of the biggest questions in the coming months and years.

China's competitive position is weakened by various structural problems, such as its continued debt accumulation, an ageing population and the economy's unhealthy dependence on the property market. Increased concentration of political power is undermining the operating environment for businesses. Technology companies in particular have been treated unpredictably, and top executives can disappear from view. Moreover, foreign investment in China declined last year as the Ukraine war made Western investors aware of the risks related to dependency on China.

The rapid pace of population ageing in China will be reflected in the country's economic strategy and security policy over the coming decades – and perhaps even in the next few years. Compared with China, the US population is young and dynamic as a result of significant levels of immigration over a long period. In fact, the average age in China surpassed that in the United States somewhere between 2017 and 2020, depending on the statistics you choose. India, in turn, overtook China in spring 2023 as the world's most populous country.

China's population peaked in 2021, and its labour force in 2015. According to geopolitical analyst Peter Zeihan, by 2070 China's population could have fallen by as much as half compared with 2020. This means that instead of 1.4 billion, the Chinese population could total less than 700 million in 2070. This is probably overstated. According to population projections by the United Nations, even with a low birth rate the Chinese population would total over 900 million in 2070. This, too, would be a considerable decline.

Surprisingly little attention has been given to this fairly likely turnaround in China's population, even though it could have considerable implications for international policy and the global economy.

China's leaders may feel that foreign policy achievements cannot wait beyond the short term. Much depends on where China places itself on the chessboard of international politics. It has sought to play a peacemaker role in the Russia-Ukraine war, but since China openly supports Russia, it is difficult to see that this would lead to any results. On the other hand, if there were to be a suspension of hostilities, China would be needed as a guarantor power to prevent renewed aggression by Russia. For this reason, the United States has not directly rejected China's role. But the hard fact is that the war will principally be resolved on the battlefield, which is why the West should continue to provide support to Ukraine for as long as necessary. Only a just peace can be a lasting one.

The economic interdependence of the United States and China may also be of relevance: will it be the ultimate factor that prevents a political and military escalation despite the noisy rhetoric and the clamour over trade policies? We do not know yet, of course, but it is worth pondering.

Any further escalation of tensions between the United States and China would not be favourable from Finland's perspective. It would be in our interests if the United States and Europe were to align

their approaches in regard to China – not acting on American interests alone, but genuinely coordinating their approaches.

In this context, Professor of History Stephen Kotkin has seen the war in Ukraine as an opportunity to strengthen transatlantic relations. The war has triggered a renaissance in Euro-Atlantic relations, as a result of which the West has rediscovered itself. Kotkin believes it is important now to consolidate these closer relations and incorporate them into the normal framework of cooperation. Whether this will be successful will go a long way to determining what kind of a turning point the Ukraine war brings to this century. It is easy to concur with Kotkin's views.

Close cooperation in the West has a significance beyond the geopolitical dimension. International cooperation is essential for global resilience to crises, including the greatest challenge of our time: the fight against climate change. This fight is lost without active global cooperation, where the West is leading the way in climate technologies and in the implementation of agreements. The international community must ensure the necessary cooperation and coordination in these issues, despite the increasing polarisation into blocs. The fact is that without China, India, Indonesia, Brazil and other emerging economies, there is no way to win the fight against climate change.

As Professor Jean Pisany-Ferry has pointed out, global cooperation does not require geopolitical alignment or belief in the virtues of democracy. What it does require, however, is an environment of trust.

## **Finland's membership of NATO does not diminish the importance of its national defence capability**

Russia's illegal and brutal war in Ukraine moved the debate on whether Finland should join a military alliance onto a fresh track after years of muted hesitancy. Although the performance of the Russian army has been poorer than expected and Russia is no longer the great and mighty Soviet Union, it is in our own best interests as Finns not to underestimate Russia's military resources and its long-term ability to mobilise them.

Much will depend on internal developments in Russia. The International Criminal Court has issued an arrest warrant against Vladimir Putin. Russia's descent into neo-Stalinism will either continue or end in uncertainty that could last for years.

For Finland and other frontline countries, the outlook in the immediate years ahead is not encouraging. The picture will be determined considerably by the course of the war and its turning points, and there will be tough decisions ahead. Ukraine's future place is in the European Union and in NATO. Achieving this will require historic solutions both from these organisations and from all of their member countries.

The primary objective of Finland's foreign policy has always been national security, and now, in order to guarantee this – as neighbours of an aggressive and unpredictable Russia – we chose to join the NATO defensive alliance. Trade with Russia has also been put on extended hold. We may share the same railway gauge with Russia, but our value systems are on different tracks. Democracy and the rule of law are core values of the Republic of Finland and are not open to compromise. Public support for joining NATO rose rapidly to almost 80%, making it an easy decision democratically – thanks to the people of Finland, the country's leaders and the Finnish Parliament. However, the decision was not pulled out of thin air. Rather, its foundations go back years, although the debate around membership remained unnecessarily cautious. For too long, NATO was shied away from as if it were a military alliance threatening our security. The shadow of the 1948–1992 Finno-Soviet Treaty extended all the way into the 21st century.

In recent decades, we have progressed in many ways in integrating our security policy with other European countries and the United States. A significant step was taken by acquiring Hornet fighter jets in 1992. Finland joined NATO's Partnership for Peace programme in 1994, which is why our defence forces have been practically NATO-compatible for a long time. It also goes without saying that had Finland not joined the European Union in 1995, it would have proven difficult now to take that additional conclusive step into the Western security community.

From the perspective of military strategy, the NATO membership of Finland and, eventually, Sweden alongside Norway and Denmark will form a significant defensive force in Northern Europe,

underpinned by NATO's command structure and logistical and materiel support from the United States and other allies. Finland's role in regard to the Baltic countries' defences will also become more clearly defined. The Baltic countries, in turn, will form part of Finland's defence.

The debate in Finland on our policy as a NATO member has already begun. The discussion has included talk of self-imposed restrictions similar to those in Norway. In the Norwegian model, neither nuclear weapons nor permanent forces are allowed on the country's territory during peacetime. For my part, I expressed my thoughts on the membership question back in 1994 in an article published in the foreign policy journal *Ulkopolitiikka* and then two years later in my book *Pieni valtio Euroopan unionissa* ('A small country within the European Union').

The world has changed of course in the ensuing decades: the Norwegian membership model dates back to the beginning of the Cold War in 1949, and the 'Nordic balance' of the 1990s is also outdated. The foundations of Finland's active stability policy (sometimes more active, sometimes less) began gradually to crumble after 2014 in view of Russia's expanded power politics, before finally collapsing overnight with the invasion of Ukraine, even though Greater Russian imperialism had already made a return in the 1990s and was clearly spelled out – if it hadn't been already – in Putin's 2007 Munich speech.

From both a military and a security policy perspective, Finland should act as any normal NATO member state, with appropriate clarity and without any stunts. As former Commander of the Finnish Defence Forces Ari Puheloinen summed it up, the best alliance from a military point of view is a full alliance.

As a new NATO member, we will properly go through all the details, demands and responsibilities of membership, while fine-tuning our NATO policy in the process. Policies will naturally be determined together with our NATO allies. Our NATO membership will be complemented by the agreement between Finland and the United States on bilateral defence cooperation, which is currently being negotiated and will allow smooth cooperation with the United States at short notice in all security situations.

It is unlikely that anyone would offer to place nuclear weapons on Finnish soil, and such weapons should not in any case be brought in or stored here during either peace or war. This principle is legally secured in the International Treaty on the Non-Proliferation of Nuclear Weapons and in Finland's Nuclear Energy Act.

At the same time, we must have an accurate and realistic view of the role of NATO's nuclear deterrent. In the run-up to the parliamentary elections, party leaders were asked in a Finnish Broadcasting Company programme whether Finland would refrain from participating in NATO exercises where nuclear weapons are involved. The answers were evasive. In my opinion, the question is wrongly framed (a tried and tested trick, which professional journalists are quite entitled to use!). This is because all NATO military activity, and therefore all its exercises, is based on the defensive alliance having a credible nuclear deterrent, which, by its very existence, raises the threshold for launching a military attack against any NATO country. I do not see how this cornerstone of NATO's deterrence could – or should – be faded into the background, even during 'normal' military exercises of the alliance. However, it is clear that permanently locating nuclear weapons on Finnish soil would not serve NATO's purposes.

In the hard world of power politics, having contingency plans and allies is the easiest way to get through difficulties and minimise damage. NATO membership makes Finland stronger. But we must remember that although NATO membership brings security through a strong collective and preventive deterrent, the primary responsibility for defending Finland's territorial integrity in the face of a crisis lies with ourselves, that is the Finnish Defence Forces, our reservist army – this has not changed. We must continue to take great care of our national defence capabilities.

Each of us is needed for maintaining the collective will to defend the nation and for retaining Finland's defence capabilities. Our national security is ultimately reliant on civil society, in that each day, it is shaped and nurtured in the minds of every Finn and in the life we share as a nation. Foreign and security policy is always about weighing up change and continuity. NATO membership brings both of these. Joining the alliance is a historic move. But it should also be noted that Finland's policy of having a 'NATO option' did not go to waste, as it prepared the ground for joining the alliance. This was Finland's long-term foreign policy stance.

As a NATO member, too, Finland's long-term stance includes the prospect of seeking constructive solutions, a path we have followed since the first Cold War emerged. Going forward, Finland together with the other EU countries will need to pay closer attention both to Europe's neighbouring regions, such as Central Asia and North Africa, and the emerging economies of the Global South, big and small.

The division of the world into blocs based on ideology and commerce is not in the interests of Europe or Finland. Even so, for us to succeed as a nation it is necessary to navigate in such a world. Our crisis resilience must therefore be strengthened, especially through building proactive resilience. The foundations for this will be secured if we have a robust presence internationally and a sound economy. Resilience also calls for solid investment in comprehensive security and well-ordered cooperation in the nation's leadership, involving all the relevant institutions and spheres of responsibility. In today's tough environment, a small country's national decision-making must not be distracted by needless jostling among its members.

In comparison with other countries, Finland has particularly good preparations in place for dealing with crises. General crisis awareness is high among Finns as a consequence of our country's history. We also have a unique contingency planning organisation that operates through public and private sector collaboration. But we cannot rest on our laurels. We need to further build our crisis resilience, for instance by learning from Ukraine's experience in keeping society's basic functions running, such as energy networks, telecommunications and payment systems.

Crisis resilience is also reliant on strong general government finances. The public debt-to-GDP ratio of Sweden and of Denmark has remained at around 40%, whereas Finland's has doubled since 2009, to its current level of about 70%.

Though it needs reforming, we have a fairly sound welfare state in Finland, but the economy is too small to carry it in its existing form. The equation must be balanced up if we are to manage in a world where crises are ever present. This will demand a two-pronged approach: one involves bolstering the economy's growth potential, and the other a rebalancing of the public finances.

Resilience also includes security of supply, especially in the energy sector and in food production. Although in Finland, too, energy prices have risen substantially, we have coped with the energy crisis better than many other countries, thanks to our carefully considered policy of focusing on a range of energy sources.

Having the highest level of food security in the world also contributes to our security in Finland. This should not be taken for granted though. The need for a thriving rural economy as a guarantor of our national security of supply has not changed, although this often seems to be forgotten amid the tumult of global politics.

History can teach us a lesson here: the 1917 and 1944 food shortages in Finland come to mind, as these led to the unity and survival of our nation being placed under great strain. We ought not to lose sight of this even in today's world, where it is no less important for people to have food on the table.

## **Resilience requires a robust capacity for renewal**

The international environment in which Finland operates is experiencing a transition as tough as that of the early 1990s – for both the economy and security. Globalisation is creaking at the seams, and Europe's security framework has come close to ruin. The world is now significantly more challenging – even perilous – from Finland's viewpoint. We must learn to live in a global environment of heightened geopolitical tension.

But we should also remember that we have many strengths that will enable us to build our wellbeing and resilience to crises. Our membership of the European Union and now also of NATO provides us the backdrop we need. Finding success in other respects in a transformed world of power politics will, however, require sharply focused economic and public policy, because favourable outcomes will not be automatic. Today, our economy rests on firmer foundations than in the early 1990s, which was preceded by the mistaken economic policies of the 1980s. We are nevertheless today afflicted by a wasting disease: underperformance.

Finland emerged from the early 1990s recession by embracing research, expertise and enterprise.

We invested in innovation funding even during the recession, and we reformed corporate taxation, put the competitiveness of Finnish labour on a stronger footing and focused on renewable energy. A balance was brought to the public finances.

I see Finland of the future as being a skilled and entrepreneurial society that genuinely cares. A place where earnings are derived from skills and enterprise, from sustainable production and from renewable natural resources.

This also requires that the incentives for getting educated and trained, for engaging in entrepreneurial activity and for doing work are in the best of shape. If all this is to be achieved, we will need economic policies that are level-headed and take a long-term view.

Today's Finland is still well placed to stop itself languishing and not only to cope but to thrive. But this requires both a strong capacity for renewal and a readiness for mutual cooperation – all being well, these qualities will come to the fore and enable us to prosper. The icy world of realpolitik will not wait, even for the world's happiest nation.



# Governor Olli Rehn: Whither $r^*$ ? The outlook for the natural rate of interest under short-run inflationary pressures and structural shifts

Governor Olli Rehn

Bank of Finland

Policy Keynote Speech at the Bank of Finland and CEPR Joint Conference 'Monetary Policy in Times of Large Shocks'

16 June 2023, Helsinki

## Whither $r^*$ ? The outlook for the natural rate of interest under short-run inflationary pressures and structural shifts

Ladies and Gentlemen, Dear Friends,

It is my great pleasure to welcome you to Helsinki and to this timely conference on "Monetary Policy in Times of Large Shocks", jointly organized by the Bank of Finland and the Centre for Economic Policy Research.

Last year at the time of this conference, we were in the middle of the energy crisis caused by Russia's unjustified war against Ukraine. Euro area inflation had just risen above 8% and the growth outlook had turned highly uncertain.

Much has happened since then, also in monetary policy. The ECB has acted consistently to bring inflation back to its target. The key interest rates have been raised 8 times by a total of 4 percentage points, latest yesterday by 25 basis points. The ECB's key policy rate is now at 3.5 percent.

Euro area inflation has proved more persistent than expected despite falling energy prices and easing supply bottlenecks. The persistence of inflation is due to gradually increasing labor costs, which are becoming a dominant driver of inflation. However, with energy inflation set to become increasingly negative through 2023 and food inflation somewhat moderating, headline inflation is expected to continue its decline towards 2.2% in 2025, as forecasted by Eurosystem staff.

Euro area economic activity broadly stagnated at the turn of the year but has remained quite resilient. Consumers are still benefitting from savings accumulated during the pandemic. Uncertainty over energy prices has declined and fiscal easing measures have partly compensated the loss of real income due to high inflation. At the same time, supply bottlenecks have almost vanished.

The Governing Council's future decisions will continue to follow a data-dependent approach. They will ensure that the key ECB interest rates will be brought to levels sufficiently restrictive to achieve a timely return of inflation to the 2% medium-term target and will be kept at those levels for as long as necessary.

\* \* \*

Dear Friends,

This outlook, however, calls for a longer-term perspective. Once inflation has been aligned with the 2% target, will interest rates remain at higher levels – once coined "normal" – in a more permanent manner? Or should we expect the persistently low interest rates, observed post-2008, to return and be our "new normal" again? This obviously depends on the natural rate of interest, or  $r^*$  in short.

The natural rate of interest is the real interest rate that supports the economy at maximum output and full employment while keeping inflation constant. It is the equilibrium rate and dividing line between expansionary and contractionary monetary policy. Essentially, it is determined by structural factors, which, however, can be overturned at times by transitory economic shocks.

This observation has two major policy implications.

Firstly, a structurally low  $r^*$  does not rule out temporary episodes of high inflation. Transitory shocks can generate persistent inflationary pressures, which – if not counteracted by monetary policy – entail the risk of high inflation through the feedback of expectations and wages. This underscores the

importance of the ongoing monetary tightening and of the commitment to restore low and stable inflation.

Secondly, transitory high inflation and a structurally low  $r^*$  can coexist. In other words, an episode of high inflation alone does not necessarily imply the reversal of low  $r^*$  over longer horizons. Even though it may be tempting to extrapolate the current situation to the future, we cannot assume that it automatically marks the end of the long-standing secular decline of the natural rate.

So, whither  $r^*$  – what should we think about it at this point?

Assessing its level is challenging as it is unobservable and can only be estimated. When thinking about whether the natural rate has remained low, we need to look at the factors which were believed to have caused the low level. Factors typically viewed as important include demographic change, an increase in inequality and the slowdown in productivity growth. These demonstrate that the secular drivers of  $r^*$  are inherently structural, which is why a major reversal in just a few years seems unlikely.

We thus have reason to assume, at least as a baseline, that the natural rate will remain close to the pre-pandemic levels once the current inflationary pressures subside. This implies that the challenges for monetary policy, particularly from the effective lower bound, are likely to persist. This underlines the importance of strategic reviews conducted by central banks just before the inflationary shocks. This view on the natural rate is also shared more broadly, as reflected in the most recent IMF world economic outlook and in the Fed's recent update of the Holston-Laubach-Williams estimate of  $r^*$ . This measure suggests its level for advanced economies would hover around 1% or somewhat below currently.

\* \* \*

While abrupt reversals of the secular drivers of  $r^*$  are unlikely, the economies have nonetheless been undergoing several important shifts. One of these concerns productivity growth.

Discussion on a potential reversal of the productivity slowdown emerged at the onset of the COVID-19 crisis when hopes surfaced that firms would increase digitalization and thus boost productivity.

While the use of digital communication technologies and remote work has indeed transformed working life, the productivity effects of these changes are currently assessed to be rather small.

The pandemic may also have weighed on investment in innovation. For instance, euro area business R&D investment decelerated in 2020. If this downward adjustment in investment is pronounced, it could lead to a deceleration of growth in the economy through hysteresis effects on total factor productivity, at least in some countries.

The energy crisis, triggered by Russia's illegal and brutal war in Ukraine, is another major recent shift. While higher energy prices can sustain inflationary pressures through second round effects and potentially weigh on economic activity more broadly, the related green transition may generate productivity gains over longer horizons. This would apply particularly if the transition to cleaner energy fosters a wave of green innovation with positive externalities for the wider economy.

Another ongoing structural shift with monetary policy implications is the increased use of artificial Intelligence (AI). To the extent that AI constitutes a general-purpose technology, like, for instance, personal computers, its potential productivity effects may be immense.

The impact of AI on the natural rate of interest is highly uncertain at this point but will most notably depend on the labour market response. In contrast to previous disruptions, AI holds the potential to displace workers across the skill and income distribution, including high-skilled workers.

Perhaps the most important challenge posed by AI is the potentially significant increase in inequality between displaced workers and those remaining in employment and benefiting from AI in a labor-augmenting way. This potential intensification of inequality could further weigh on the natural rate.

In addition to the structural shifts shaping  $r^*$ , we have to be mindful of the risk of new shocks emerging that may move the natural rate in either *direction*. *For instance, geopolitical tensions could intensify deglobalization and geoeconomic fragmentation, which would also be reflected in  $r^*$ .*

Another key challenge is high public debt. The long-term trajectory of  $r^*$  is a crucial determinant of fiscal sustainability, while unsustainable public debt may raise the natural rate.

In sum, current information suggests that the natural rate is likely to hover close to the pre-pandemic levels. This said, what is certain is that the ongoing secular shifts and the risk of new shocks leave the outlook for  $r^*$  highly uncertain.

In any case, policy makers need to form an opinion on  $r^*$  and long-term real rates. How can this challenge be addressed?

In my view, policy makers and researchers need to be guided by the following three principles: **modesty, openness and flexibility**.

As to **modesty**, researchers should acknowledge the limitations and the uncertainty regarding both the underlying assumptions and the estimates of the natural rate. Policymakers, in turn, may have to depart from the expectation of basing their decisions on the point estimates of  $r^*$ . Failing to acknowledge the high degree of uncertainty underlying  $r^*$ , we risk ending up with false perceptions and policy biases.

The second principle, **openness**, may help address these challenges. As the underlying drivers of  $r^*$  appear too complex to be compressed into a single estimate, assigning a path for the natural rate by following a broad-based and data-based approach may be a more effective approach. For instance, we may want to explore new indicators, such as measures of innovation activity, to gain a timely view on TFP growth.

A close and continuous dialogue between research and policy is crucial in this context. This conference provides an excellent example in this regard, as it features invited speeches and sessions that are highly policy relevant, covering key challenges for monetary policy and topical themes in e.g. fiscal policy, robotics, and wage inequality.

When it comes to the third principle, **flexibility** will remain essential in forming views on the future of  $r^*$ . Most notably, flexibility is warranted to adjust our views on the natural rate over time, when new signals from its underlying forces emerge.

To conclude, estimates of the natural rate of interest  $r^*$  can, to some degree, serve as a point of orientation, if policymakers acknowledge that they are only summary statistics, which distil certain aspects of the data and are subject to the underlying assumptions and uncertainties.

Measures of the natural rate should thus serve as only one of many sources of information that monetary policy should draw on when forming a view on the longer-term outlook for real interest rates.

Monetary policy should also acknowledge that  $r^*$  is bound to change over time. This means that assessing the longer-term outlook for real interest rates should be considered a continuous process rather than a one-time, post-crisis stocktaking event.

Let me also stress that these principles – modesty, openness and flexibility – are essential at the current juncture, where short-run transitory forces, on one hand, and long-run secular drivers, on the other hand, are pulling  $r^*$  in opposite directions.

Ladies and Gentlemen,

With these words, let me wish you a pleasant stay in Helsinki and a very productive and insightful conference. I hope that our long June days contribute both to your business and pleasure.

Thank you very much for your attention.

# Pääjohtaja Olli Rehn: Suomen Pankin Aikaansa seuraten -kokoelmateoksen julkistustilaisuus

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn

Suomen Pankin Aikaansa seuraten -kokoelmateoksen julkistustilaisuus 9.6.2023, Helsinki

Arvoisat kutsuvieraat, hyvät ystävät,

Lämpimästi tervetuloa tähän Suomen Pankin taiteen kokoelmateoksen julkistustilaisuuteen!

Kokoelmateoksen idea syntyi Suomen Pankin taidetoimikunnassa. Sen johtaminen on ollut yksi mieltä virkistävimmistä tehtävistäni Pankissa. Taidetoimikunnassa meillä on pitkä kokemus Markku Valkosen erinomaisesta taiteen tuntemuksesta, mutta tiesimme, että hän on myös sanataituri ja ensiluokkainen kulttuurijournalisti.

Suomen Pankin taidekokoelma on koko kansakunnan omaisuutta. Siksi pidän tärkeänä, että tämän rakennuksen upeat teokset pääsevät ensimmäistä kertaa kootusti kansien väliin. Kokoelmateoksen sivuilta piirtyy harvinaisen laaja otos suomalaisen taiteeseen eri vuosikymmeniltä.

Teoksen nimi, **Aikaansa seuraten – Art of Our Times**, kuvaa hyvin suhtautumistamme taiteeseen. Kartutamme taidekokoelmaa, jotta pystymme jättämään pysyvän jäljen ajastamme tuleville sukupolville.

Pitkän jänteen taidepolitiikkamme linja on ollut se, että hankimme vuosittain pari–kolme teosta Suomessa työskenteleviltä elossa olevilta taiteilijoilta. Keskitymme korkeatasoiseen nykyaikaiseen, joka valmistusmateriaaliensa puolesta soveltuu pysyvästi esillä pidettäväksi. Kokoelmassa on maalauksia, grafiikkaa ja veistoksia. Emme hanki teoksia varastoon, vaan niille on katsottu arvoisensa paikka pankin tiloista.

Kirjan kannen teos on Mauri Favénin Kolme ulottuvaisuutta, joka elävässä elämässä palvelee nykyisin webex- ja teams-kokouksissa taustaseinänä työhuoneessani. Se on värimaailmaltaan sopiva paitsi Suomelle, myös keskuspankkimaailmaan. Olin toukokuussa Euroopan keskuspankissa juhlistamassa EKP:n 25-vuotista historiaa, ja pistin tyytyväisenä merkille, että EKP:n visuaalinen ilme oli ehtaa Favénia vuosimallia -66.

Hyvät ystävät,

Suomen Pankilla on jo yli kahden vuosisadan ajan ollut keskeinen rooli yhteiskuntamme taloudellisessa kehityksessä. Suomen Pankkia pidetäänkin maailman neljänneksi vanhimpana keskuspankkina.

Suomen Pankin päärakennus täyttää tänä vuonna 140 vuotta. Se syntyi ensimmäisen Suomessa järjestetyn arkkitehtikilpailun tuloksena ja suunniteltiin nimenomaan keskuspankin käyttöön. Rakennuksen historiaa sekä arkkitehtuuria on kuvattu tänään julkaistavassa kirjassa varsin oivaltavalla tavalla.

Saksalaisen Ludwig Bohnstedtin suunnitelma voitti kilpailun vuonna 1876. Renessanssiajasta muistuttava rakennus valmistui vuonna 1883 ja maksoi 1,1 miljoonaa markkaa. Bohnstedtin kädenjälki näkyy paitsi näyttävässä ja kaikille tutussa talon julkisivussa, myös sisällä lukuisissa yksityiskohdissa.

Markun tekstin luetuamme meillä on varmasti yhä enemmän kattoon tuijottavia vieraita. Koristeaiheet pääaulan katossa ja näissä edustustiloissa ovat täynnä mitä hienoimpia yksityiskohtia.

Poliittisen merkityksen rakennuksen sijainnille tuo sen sijoittelu vastapäätä Säätytaloa, joka valmistui vuonna 1890 – seitsemän vuotta Suomen Pankin rakennuksen valmistumisen jälkeen. Suomen Pankin ja Säätytalon sijainti vastapäätä toisiaan kuvastaa pankin asemaa parlamentin pankkina jo ennen v. 1907 eduskuntaudistusta.

Nähtävästi Bohnstedtin suunnittelema näyttävä, monumentaalinen pääporras oli yksi lopullisista tekijöistä, joka sinetöi hänen valintansa talon arkkitehdiksi. Pääporrasta koristamaan valmistuivat 1933 Juho Rissanen lasimaalaukset, jotka kuvaavat suomalaisia elinkeinoja ranskalaisin maustein. Rissanen toteutti teoksen asuessaan Pariisissa. Lennart Segerstrålen surumieliset Finlandia-freskot

paljastettiin keskellä jatkosotaa toukokuussa 1943. Tilaisuus oli aikansa taidetapaus. Kului vain vajaat kymmenen rauhan vuotta ja pankin Marmorisalin seinään saatiin Eva Anttilan väriä hehkuva kuvakudos "Työ ja elämä" (1952). Muuttanutta aikaa heijastaen se on ilon, kasvun ja optimismiin ylistys.

Kokonaisuuden yksi tunnetuimmista teoksista on Akseli Gallen-Kallelan kalevalainen Aino-triptyyppi vuodelta 1889. Se oli tänä vuonna sisarteoksensa kanssa esillä Kansallismuseon suositussa näyttelyssä.

Kansallisen heräämisen kauden taide on täydentynyt äskettäin – edelleen aikaamme seuraten – läntisellä orientaatiolla. Viime vuonna Suomen Pankin taidetoimikunta päätti kartuttaa kokoelmaa viereisessä Kuparikannassa sijaitsevalla teoksella "Navigaatio – Länsi". Kyseessä on Osmo Rauhalan triptyyppi. Teos sai Suomen tuoreiden turvallisuuspoliittisten päätösten myötä aivan uuden merkityksen. Suomi on navigoinut päättäväisesti länteen, kuten haarapääsky Osmon teoksessa.

Hyvät ystävät,

Muutamankin tietokirjan kirjoittaneena tiedän, että tällaisen hankkeen onnistuminen on monen tekijän summa. Lämmin kiitos Markku Valkoselle lukuelämyksestä ja kokoelmamme saattamisesta kirjalliseen muotoon. Kirjaa on ilo antaa eteenpäin laajemmille yleisöille.

Haluan kiittää kaikkia yhteistyökumppaneitamme, joiden ansiosta teos näki päivänvalon. Kiitän kustantajamme Parvsin Hanna ja Ville Karppasta näyttävän teoksen toteuttamisesta sekä sujuvasta yhteistyöstä!

Kiitos Rauno Träskelin vaikuttavista valokuvista sekä Silja Kudel teoksen kääntämisestä englanniksi.

Lopuksi kiitän lämpimästi Suomen Pankin omaa projektitiimiä ja sen vetäjää Julietta Huttua.

Arvoisat vieraat, hyvät ystävät,

Teillä on pian mahdollisuus tutustua taidekokoelmaamme. Sitä ennen annan puheenvuoron päivän pääesiintyjälle ja teoksen kirjoittajalle, Suomen Pankin taideasiantuntija Markku Valkoselle.

Toivotan teille kaikille antoisia lukuhetkiä suomalaisen taiteen parissa!

# Governor Olli Rehn: Financial stability in the world of geopolitical fragmentation and rapid technological change

Governor Olli Rehn

Bank of Finland

2023 RiskLab/BoF/ESRB Conference on Systemic Risk Analytics

8 June 2023, Suomen Pankki, Helsinki

## Financial stability in the world of geopolitical fragmentation and rapid technological change

Good morning Ladies and Gentlemen, Friends and Colleagues,

Let me welcome you to the Conference on Systemic Risk Analytics, jointly organised by the RiskLab [at Arcada], Bank of Finland and the European Systemic Risk Board. I also welcome you to the Bank of Finland – Suomen Pankki – the fourth oldest central bank in the world, established in 1811.

In my opening remarks, I will focus on financial stability in the world of geopolitical fragmentation and rapid technological change.

Meanwhile, I will not even touch upon monetary policy, as we have just started the ECB's silent period a few hours ago.

Let me begin by noting that the global financial system and banking system have remained remarkably resilient after the global financial crisis, despite recently being hit by waves of unexpected shocks: COVID-19, Russia's brutal and illegal war against Ukraine, and a sharp increase in inflation.

However, the failure of the Silicon Valley Bank and some smaller banks in the US, as well as the forced sale of Credit Suisse to UBS just three months ago – the "March Madness" – reminded us that we can never take financial stability for granted.

With that in mind, I am very much looking forward to hearing Steven Cecchetti's views on how to make banking safer, in his keynote speech right after these opening remarks.

I also appreciate the strong focus of this conference on non-bank financial intermediation and climate risks. The role of non-banks like money market funds and insurance companies in the global financial system has clearly been increasing. And it goes without saying that climate change, if not properly addressed, may create serious risks also to financial stability.

Dear Colleagues,

In the last few years, we have seen that crises can happen at any time and take unexpected forms. Just after the world had recovered from the pandemic, the war broke out in Europe.

The geopolitical environment is now changing as rapidly as it did in the late 80s and early 90s. At that time, the Berlin Wall crumbled, the Soviet Union collapsed, Eastern Europe broke free, Europe was united and China was integrated into the world economy. The world became a safer and more prosperous place to live – for a while.

Now, sadly, we are moving in the opposite direction, towards a new Cold War and a breakdown in international cooperation. Autocracies like Russia and China are forcibly challenging the rules-based international order. The security policy environment of Europe is being transformed as fundamentally as it was 30 years ago, only this time in reverse.

The current geopolitical headwinds are detrimental also to the world economy. In the last few years, some have even predicted the end of globalisation. Fortunately, the rumours on the death of globalisation have thus far proven to be exaggerated. In fact, the volume of world trade has already surpassed its pre-pandemic levels and is now close to its record level. At the same time, however, protectionism and friend-shoring are increasing and supply chains are being shortened.

In the world of high geopolitical tensions, strengthening and maintaining the resilience of the financial

system has become ever more important. To make the financial system safe and resilient, we need rigorous financial regulation and supervision. We also need high-quality macroprudential analysis and policy – another of the key topics of this conference.

Several sessions and presentations of this event are devoted to the analysis of the impacts of different macroprudential measures – both borrower-based and capital-based measures – on households and banks, housing and labour markets, and even on tackling climate change.

Let me try and complement the forthcoming presentations with some thoughts on how macroprudential policymaking in Europe could potentially be improved.

First, it would be useful if the application of the capital-based macroprudential tools, especially the so-called O-SII buffer requirements, was based on more uniform criteria across the EU. In highly integrated banking markets, banks with equal or close to equal systemic importance should not have very different capital buffer requirements. Similar application of tools would foster a level playing field and reduce any pockets of vulnerabilities.

Second, in the longer term, the borrower-based tools targeting housing loans and household indebtedness should be based on some minimum and common EU level requirements. At the moment, those tools are solely based on national legislation and are rather diverse across countries. In addition to credit institutions, these EU level regulations should be applied to all lenders providing housing loans. Such regulations may not be needed right now. But they could be useful next time when the lending cycle starts to rise again.

Third, the EU legislation should explicitly allow the use of the so-called positive neutral countercyclical capital buffer requirement. National macroprudential authorities should be able to set that buffer requirement at a positive level during normal times. In times of unexpected and sudden crises, the buffer could be flexibly released, if needed, to support bank lending and economic recovery.

Dear Friends,

In addition to Steven Cecchetti's keynote starting in a minute, I believe you are eagerly awaiting the other two keynote speeches of this conference: Alex Jung's presentation on machine learning and Michael Platzer's on AI-generated synthetic data.

Before those, let me tell you about my forgotten history in computer programming. In high school – that is, only few years ago – I was an avid member of our school's automated data programming club. There we, for example, practised programming languages BASIC and FORTRAN after school. Unfortunately, the school did not have any computers! So, we wrote our BASIC and FORTRAN codes only on paper. Not surprisingly, the local football club's training matches, taking place at the same time, began to feel more attractive.

So, the world lost one potential coder in me. I'll let you judge whether monetary policy was ultimately a winner or loser in that outcome.

Even more seriously, the potential threats and opportunities of artificial intelligence and machine learning are very hotly debated at the moment. I think we may assume that in the field of financial services, the developments in AI and machine learning can bring substantial benefits, for example in risk management, loan underwriting and customer behaviour analysis. The developments may also help the work of supervisors.

That said, we should be aware of the potential dangers of the misuse of such powerful tools. Above all, we should improve our understanding of these fascinating technological developments, also in order to make better policy choices. In that, the forthcoming keynote speeches will be most helpful. With these words, let me wish you a stimulating and productive conference!

# Pääjohtaja Olli Rehn: Terveys ja talous kriisien riivaamassa maailmassa 5.6.2023

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn  
Terveys, talous ja tulevaisuus -seminaari  
HUS Meilahti 5.6.2023  
[Esityskalvot \(pdf\)](#)

## Terveys ja talous kriisien riivaamassa maailmassa

Arvoisat kuulijat, hyvät ystävät,

Kiitos kutsusta osallistua tähän Meilahden lääketiedekampuksen terveys- ja hyvinvointifoorumin avausseminaariin. On erittäin tärkeää, että terveyden ja talouden yhteydestä keskustellaan tässä koronan, sodan ja kriisien riivaamassa maailmassa.

Väestön ikääntyminen on koko Eurooppaa koskettava megatrendi, mutta ei suinkaan ainut pitkän aikavälin talousnäkyksiimme vaikuttava tekijä.

Koronapandemian jäljetkin näkyvät vielä pitkään. OECD:n selvityksen mukaan jopa puolet eurooppalaisista nuorista kertoi tarvitsevansa mielenterveyspalveluja keväällä 2022 tehdyssä mittauksessa, mutta ei niitä saanut. Masennusoireista kärsivien nuorten määrä nousi monessa maassa yli kolmannekseen.<sup>1</sup> Muuhunkin hoitoon pääsyyn syntyi pandemian vuoksi jonoja, joita osin vieläkin puretaan.

Suomessa sote-uudistus on viety maaliin, mutta pulmiakin jäi. Harva muistaa enää uudistuksen lähtökohtaa: parantaa terveyspalveluiden laatua ja saatavuutta sekä saada kuriin väestön ikääntymisen aiheuttama vääjäämätön sote-kustannusten nousu. Tätä ei saisi unohtaa.

Terveitä elinvuosia meillä suomalaisilla taas on tätä nykyä vähemmän kuin naapureilla, kuten täällä monet hyvin tietävät. Suomalaisilla niitä on selvästi alle 60 (56–58 vuotta), ruotsalaisilla yli 70 (n. 73 vuotta).

Kun maahanmuutossakin jääme jälkeen, alkaa yhtälö kustannusten karsimiseksi ja julkisen talouden tasapainottamiseksi näyttää hankalalta.

Tulevalla hallituksella ja sitä seuraavalla onkin vaikea mutta tärkeä paikka tervehdyttää taloutta – sanan kaikissa merkityksissä.

### **Kalvo 2 Toinen kylmä sota – jakautuuko myös maailmantalous?**

Samaan aikaan maailmassa on käynnissä laaja geopoliittinen muutos. Suomen kansainvälinen toimintaympäristö on nyt yhtä kovassa murroksessa kuin kolme vuosikymmentä sitten 1980- ja 1990-lukujen taitteessa. Mutta siinä missä tuolloin mentiin eteenpäin, tänä päivänä kuljetaan peruutusvaihteella, kun voimapolitiikka jyllää. Liberaalit demokratiat eli Yhdysvallat ja Euroopan unioni liittolaisineen kohtaavat Kiinan johtamat autoritaariset maat. Olemme ajautuneet strategisen kilpailun aikakauteen, jota voi kutsua toiseksi kylmäksi sodaksi.

Geopolitiikka varjostaa nyt maailmantalouden kehitystä ja heijastuu myös Suomen asemaan. Uuden kylmän sodan myötä on kysyttävä: onko myös maailmantalous jakautumassa kahteen valtioiden blokkiin? Tämä on erityisen tärkeä kysymys pienille avotalouksille, kuten Suomelle, joiden pärjääminen nojaa vapaakauppaan ja globalisaatioon.

Maailman kauppajärjestö WTO on ollut pitkään heikossa hapessa. Siksi Euroopan unioni teki jo 2000-luvun alussa strategisen valinnan ryhtyä neuvottelemaan kahdenvälisiä ja alueellisia vapaakauppasopimuksia. EU:lla on nyt yli 70 kokonaan tai osin voimassa olevaa kauppasopimusta eri maiden ja alueiden kanssa, joihin lukeutuvat mm. Japani, Kanada, Vietnam ja Singapore. Neuvotteluja uusista kauppasopimuksista käydään parhaillaan mm. Intian, Indonesian ja Australian kanssa.

Tämä EU:n kauppasopimusten verkko on suomalaisille yrityksille kovin tärkeä selkänoja kahtia jakautuvassa maailmantaloudessa.

### **Kalvo 3 Euroalueen BKT**



Sodan ja energiakriisin aiheuttama epävarmuus on hidastanut kasvua, mutta euroalue on kyennyt välttämään taantumaa. BKT:n kasvuvauhti hidastuu euroalueella viime vuoden 3½ prosentista selvästi tänä vuonna (+1,0 %), mutta voimistuu uudelleen ensi vuonna.

#### **Kalvo 4 Inflaatio on laaja-alaista ja nopeaa**

Inflaatio on edelleen aivan liian nopeaa, ja etenkin energian ja ruoan hinnasta puhdistettu **pohjainflaatio** on osoittautunut ikävän sitkaaksi. Euroalueen kokonaisinflaatio on laskussa ja oli toukokuussa ennakkotietojen mukaan 6,1 prosenttia (lokakuussa 10,6 %). Koko tälle vuodelle 2023 ennustetaan keskimäärin yli 5 prosentin inflaatiota.

Rahapolitiikan kannalta kriittinen, ruoan ja energian hinnasta puhdistettu **pohjainflaatio** laski toukokuussa hieman, mutta se oli yhä yli viiden prosentin (5,3 %), ja tänä vuonna keskimäärinkin yli 4 % (4,6 %).

#### **Kalvo 5 Rahapolitiikan kiristyminen**

Inflaation vakauttamiseksi 2 % tavoitteeseen keskipitkällä aikavälillä EKP:n neuvosto on päätöksillään nostanut korkoja seitsemän kertaa viime heinäkuusta lähtien. EKP:n tärkein ohjauskorko on nyt 3,25 prosenttia. Rahapolitiikan kiristyminen näkyy markkinakorkojen nousuna: esimerkiksi 12 kk euribor on noussut EKP:n koronnostojen myötä ja niitä ennakoiden. Koron nostoilla halutaan estää inflaation ryöpsähtäminen hallitsemattomaksi ja laukkaavan inflaation aiheuttama reaalisen ostovoiman jatkuva mureneminen. Näin pyritään ylläpitämään kestävä kasvun ja korkean työllisyyden vaatimaa talouden vakautta.

Lähiaikojen kasvu saattaa korkojen nousun myötä olla jonkin verran vaimeampaa, mutta riski pitkäaikaisesta talouskurimuksesta on pienempi, kun inflaatio saadaan vakautumaan. Vahva työllisyystilanne kannattelee taloutta edelleen niin Suomessa kuin muualla Euroopassa.

#### **Kalvo 6 Suomen talouskasvu pysähdyksissä tänä vuonna**

Entä Suomen talous? Se oli lievässä taantumassa viime vuoden toisella puoliskolla. Tänä vuonna kasvun odotetaan olevan vaimeaa, kun rahoitusolot ovat kiristyneet ja maailmantalous hidastuu.

Suomen talouden valopilkku on korkea työllisyysaste, jonka arvioidaan säilyvän suhdanteen heikkenemisestä huolimatta hyvällä tasolla.

#### **Kalvo 7 Suomen pitkän aikavälin kasvupotentiaali**

Suomen pitkän aikavälin kasvupotentiaalia heikentää kaksi hankalaa trendiä: väestön ikääntyminen ja koulutusasteen nousun pysähtyminen, jotka rajoittavat osaavan työpanoksen saantia. Pula osaavasta työvoimasta on paha pullonkaula talouskasvulle. Kyse ei ole pelkästään uusista innovaatioista: ilman osaavaa työvoimaa myös innovaatioiden hyödyntäminen jää puolitiehen. Suomi on myös jäänyt hälyttävästi jälkeen monista OECD-maista 25–34-vuotiaiden nuorten aikuisten koulutustason osalta. Vuonna 2021 OECD-maissa korkea-asteen tutkinnon suorittaneiden nuorten aikuisten osuus oli parhaimmillaan lähes 70 %, kun Suomessa vastaava luku oli 40 %. Koulutuspoliittisen selonteon tavoitetta nostaa osuus 50 prosenttiin vuona 2030 tukisi kansainvälisten tutkinto-opiskelijoiden työllistyminen Suomessa. Nykyisin vain puolet työllistyy ja moni muuttaa pois valmistumisen jälkeen.

Parempi olisi, että mahdollisimman moni tutkinnon suorittanut kansainvälinen opiskelija jäisi valmistumisensa jälkeen Suomeen, hyödyttämään talouttamme ja yhteiskuntaamme.

#### **Kalvo 8 Kahden kärjen taktiikka**

Suomen talouden tilannekuvan nyt voisi tiivistää niin, että Suomessa on sangen kelpo, joskin uudistuksia kaipaava hyvinvointivaltio, mutta liian pieni kansantalous kannattelemaan sitä nykymuodossaan. Yhtälö on saatava tasapainoon, jos haluamme pärjätä myös tulevissa kriiseissä. Tämä edellyttää jatkossa Suomen talouspolitiikassa **kahden kärjen taktiikkaa**: toisin sanoen sekä kansantalouden pitkän aikavälin kasvun eväiden vahvistamista että julkisen taloutemme tasapainottamista.

Julkisen talouden kestävyysvajeemme on mittava, 3–4 prosenttia suhteessa BKT:hen. Puhutaan siis noin 10 mrd. euron sopeutustarpeesta seuraavan vuosikymmenen aikana.

Nyt ei olekaan enää varaa ”rahaa on” -menteliteettiin. Finanssipolitiikan tavoitteeksi olisi syytä ottaa pidemmän aikavälin velkakestävyys ja laatia sen saavuttamiseksi johdonmukainen, pitkäjänteinen sopeutusohjelma, jota myös ryhdytään toteuttamaan ilman turhia viiveitä.

Vähintään yhtä huolestuttavaa on Suomen kasvukyvyyn heikkous eli se, että tuottavuuskasvumme on – jo yli 10 vuotta – ollut heikompaa kuin muiden Pohjoismaiden. Ei sillä tiellä voida jatkaa – ei

ainakaan köyhtymättä kansakuntana. Pitkän aikavälin kasvumahdollisuuksia Suomessa voidaan tukea panostamalla koulutukseen ja osaamiseen, tukemalla tiedettä, tutkimusta ja innovaatioiden hyödyntämistä sekä parantamalla työ- ja koulutusperäisen maahanmuuton edellytyksiä.

### **Kalvo 9. Yritysten ja yliopistojen tutkimusyhteistyötä vahvistettava**

Tutkimus- ja innovaatiotoiminnan tuloksellisuuden kannalta puolestaan aivan keskeistä on synnyttää ja ylläpitää pitkäjänteistä yhteistyötä yritysten, yliopistojen ja tutkijoiden välillä. Tästä amerikkalainen innovaatiotoiminnan tutkija, professori Kenneth Lutchen on esittänyt myös lääke- ja terveystieteen kannalta olennaisia toimia.

Ensinnäkin Lutchenin mukaan yritysten työntekijöiden ja tutkijoiden tulisi olla lähellä toisiaan. Esimerkiksi piilaakson sekä Stanfordin yliopiston ja Kalifornian yliopisto Berkeleyyn välillä lyhyet etäisyydet ja vaivaton tapaaminen ovat poikineet verrattomia tuloksia.

Yritykset tulisi myös saada sitoutumaan alkuvaiheen (perus)tutkimuksen rahoittamiseen esimerkiksi uusia tutkimussuuntia avaavien tohtoriopintojen kautta. Resurssien jakamisessa tulisi keskittyä tutkimuslaitosten ja -ryhmien vahvistamiseen, ei vain yksittäisiin huippututkijoihin. Laajempi resurssointi tukee toiminnan jatkuvuutta.

Huippuosajien saamiseksi tulisi rekrytointipolitiikankin olla mahdollisimman avoin. Huippuosajia voi löytyä tänä päivänä löytyä mistä päin maailmaa – muualtakin kuin huippuyliopistoista. Suomessa osaajien houkuttelemisessa on vielä paljon tekemistä.

Helsingin yliopiston tutkijat ovat peräänkuuluttaneet monipuolisempaa tutkimuksen ja sen mahdollisten sovellusten pohtimista heti alkuvaiheessa. Se tarkoittaa lääkäritaustaisten tutkijoiden liike-elämän ymmärryksen vahvistamista, jotta tutkimuksen ja tuotekehityksen synergiat saadaan tehokkaimmin käyttöön. Terveystaloustieteen koulutuksen vahvistaminen voisi tässä olla osa ratkaisua.

### **Kalvo 10 Yhteenveto**

Vedän lopuksi yhteen. Suomen kansainvälinen toimintaympäristö on muuttunut olennaisesti hankalammaksi, jopa vaaralliseksi. Kotimaassa talouden tasapainottaminen ja pitkän aikavälin kasvupotentiaalin vahvistaminen ovat lähivuosien suuria kansallisia tehtäviä.

Toisaalta meillä on monia vahvuuksia, joiden varaan voimme hyvinvointiamme ja kriisinkestävyttämme rakentaa. Olemme edelläkävijöitä ilmastotavoitteissa ja uusiutuvassa energiassa, meillä on vahva teknologiassektori, samoin aktiivinen kansalaisyhteiskunta.

Talouden suunnan kääntäminen taas vaatii määrätietoista talous- ja yhteiskuntapolitiikkaa, koska menestys ei tule automaattisesti. 1990-luvun lamastakin Suomi nousi tukeutumalla tutkimukseen ja koulutukseen, osaamiseen ja yrittäjyyteen. Kilpailukyky korjattiin, yritysverotus uudistettiin, julkinen talous tasapainotettiin vaikeilla päätöksillä.

Suomella on nytkin kaikki eväät pysäyttää näivettymiskehitys ja olla paitsi selviytyjä- myös menestyjäkansaa. Mutta se edellyttää Suomelta sekä vahvaa kykyä uudistua että valmiutta keskinäiseen yhteistyöhön.

Toivottavasti sitä meiltä löytyy, jotta pärjäämme jatkossa. Reaalipolitiikan kylmä maailma kun ei odota edes maailman onnellisinta kansaa.

Kiitos!

<sup>1</sup> OECD/European Union (2022), Health at a Glance: Europe 2022: State of Health in the EU Cycle, OECD Publishing, Pariisi, <https://doi.org/10.1787/507433b0-en>.

# Governor Olli Rehn: Eternal Challenges in Monetary Policy

Olli Rehn, Governor of the Bank of Finland

At the Bank of Japan Institute for Monetary and Economic Studies Conference “Old and New Challenges for Monetary Policy”, Tokyo, 31 May – 1 June 2023

## Eternal Challenges in Monetary Policy

Thank you, Athanasios, and my sincere thanks to Governor Kuroda for the invitation. This conference, now under the firm leadership of Governor Ueda, continues to be a key event after 40 successful years.

Let me make **two points** on what I would call, neither old nor new, but **perennial, eternal challenges in monetary policy**. I will start with **inflation expectations**, and then discuss our **monetary policy stance**.

The heavy cost of a de-anchoring of inflation expectations is one of the most agreed upon issues in central banking. After all, steering inflation towards our targets is largely about steering inflation expectations.

### SLIDE 1

In the euro area, the inflation outlook continues to be too high for too long. Although most measures of longer term inflation expectations currently stand at around our 2% target, some indicators have edged up and warrant continued monitoring. A lasting rise in inflation expectations is an upside risk to inflation, also over the medium term.

Persistently high inflation rates are risky, particularly since they could make inflation expectations adaptive. This would be a dangerous development and must be decisively avoided.

Thanks to the increased extraction of information from micro data, we are now learning more about the formation of inflation expectations. Professor Weber, who is no stranger to the Bank of Finland, has shown us that we should analyse inflation expectations more deeply to gain a more profound understanding. This said, when going from the macro to the micro level, the issues tend to become more complex.

This goes for survey data, as well, in that we also need a fuller psychological interpretation of expectation formation to better understand survey behaviour.

**My second point** is on the policy stance in the current context.

For central banks, there are substantial common global denominators. So, I found it particularly interesting when, yesterday, Professor Obstfeld drew our attention to the importance of global factors in determining real rates. In his recent work, Professor Obstfeld has also pointed to a risk that central banks may collectively go too far, as their restrictive policies would reinforce each other. It is fair to note that the tightening of monetary policy globally, both the extent and pace, has been unprecedented. Without doubt, the ECB's rate increases are being transmitted forcefully to euro area financing and monetary conditions. However, the lags and the strength of transmission to the real economy remain uncertain.

### SLIDE 2

Recent events in the financial markets have heightened uncertainty, which may influence the transmission of monetary policy in the euro area, too. However, the euro area banking sector is resilient. The banks have strong capital and liquidity positions, well above the minimum requirements, and far above the levels prevailing before the global financial crisis. But of course we must remain vigilant to identify risks.

My final point is on communication and forward guidance. I draw from research suggesting that central banks should never tire of communicating their objectives and outlining the elements of their monetary policy reaction functions. For the Bank of Japan, the recent decision to do a broad-perspective review of monetary policy will provide an excellent opportunity for such communication. When it comes to the ECB Governing Council, our communication guidance reflects the prevailing uncertainty. Since March we have been providing information on the critical elements that we monitor in determining our data-dependent approach on policy rate decisions going forward. These

elements are, firstly, an assessment of the inflation outlook in the light of incoming economic and financial data; secondly, the dynamics of underlying inflation; and thirdly, the strength of our monetary policy transmission.

In our monetary policy stance, we have recently reached a point where rates are in restrictive territory. In my view, it is essential that we see a steady and sustained decline in underlying inflation before we start considering easing the policy again.

The Governing Council has already made it clear that we will continue to follow this data-dependent approach to determining the appropriate monetary policy stance. The journey is not over yet.

On that note, I shall conclude my remarks. I would just – finally – like to express my thanks for this opportunity to share my views with such distinguished fellow panelists. I look forward to our discussion.

[Presentation](#) (PDF)

# Pääjohtaja Olli Rehn: Eurooppa ja Suomi kriisien maailmassa

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn

LähiTapiola Pohjoisen 160-vuotisjuhla, 26.5.2023, Oulu

## **Eurooppa ja Suomi kriisien maailmassa**

Arvoisat juhlavieraat, hyvät ystävät,

Kiitos kutsusta vuosijuhlaanne! LähiTapiola Pohjoinen on varttunut suuresti kunnioitettavaan 160 vuoden ikään. Juhlapuheen pitäminen täällä tänään on minulle suuri ilo ja kunnia.

Se on suuri ilo myös siksi, että minulla on myös omakohtainenkin, tai ainakin perhekohtainen, yhteys LähiTapiolaan. Äidinisäni Viljo Valjakka toimi nimittäin LähiTapiolan yhden edeltäjän, Auran, konttorinhoitajana Mikkelissä 1960- ja 1970-luvuilla. Oletan, että hänet valittiin tehtävään paitsi pätevänä myyntitykkinä myös Kenttätykistökillan tuella, jonka piiriin Aseveliliiton toiminta Mikkelissä taisi lakkauttamisen jälkeen keskittyä.

Hän kuului niihin, jotka tekivät täyden viiden vuoden reissun taistellen sekä talvi- että jatkosodassa ja palasi rintamalta reservin kersanttina. Ville-papan ulkopoliittinen linja oli selkeä. Muistan, kun soitin hänelle Mikkeliin EU-kansanäänestyksen päivänä lokakuussa 1994 ja kysyin, joko olet äänestänyt. Ville-pappa vastasi salamannopeasti:

"Totta kai kävin äänestämässä. Äänestin kyllä. Minä katsoin viisi vuotta itään, sen jälkeen olen katsonut vain länteen!"

Oletan, että Ville olisi ollut aika tyytyväinen Suomen Nato-päätökseen, vaikka olisi varmasti ollut surullinen ja vihainen Venäjän laittomasta, brutaalista hyökkäyssodasta Ukrainassa.

Hyvät ystävät,

LähiTapiola Pohjoisen varhaisimman edeltäjän, Kalajoen paloapuyhdistyksen, juuret menevät tätäkin pidemmälle ja ulottuvat toukokuuhun 1863.

Yhdistyksen perustaminen ajoittuu tärkeään saumakohtaan Suomen historiassa. Vain neljä kuukautta siitä, syyskuussa 1863, Venäjän keisari ja Suomen suuriruhtinas Aleksanteri II kutsui tai paremminkin määräsi Suomen säätyvaltiopäivät koolle ensi kertaa 54 vuoteen.

Keisari ei kutsunut valtiopäiviä koolle hyväntahtoisuuttaan vaan heikkouttaan. Venäjän ylivalta Euroopan politiikassa oli murskautunut jo 1850-luvulla, kun osmanien ja länsivaltojen liittouma kukisti sen Krimin sodassa. Heikentynyt Venäjä joutui sallimaan valtiopäivät tynnyttääkseen suomalaisten toiveita aiempaa laajemmasta autonomiasta Venäjän valtakunnan sisällä.

Säätyvaltiopäivät säätivät seuraavan 40 vuoden aikana noin 400 lakia. Lait raivasivat maaperää kansalaisyhteiskunnalle ja laajenevalle kapitalismille. Vuosina 1865 ja 1873 annetut kunnallislait lisäsivät kansan mahdollisuuksia osallistua päätöksentekoon. Niiden myötä sääty-yhteiskunta alkoi asteittain murtua.

Paloapuyhdistysten alkuvuodet olivat vaiherikkaita myös maailman ja Suomen taloudessa. Vuonna 1857 koettiin ensimmäinen globaali finanssikriisi, jonka aallot löivät Suomen perukoillekin saakka. Kriisin seurauksena ruflan arvo romahti. Venäläiset liikepankit jouduttiin likvidoimaan, kun ne eivät kestäneet niihin kohdistunutta talletuspakoa.

Globaali finanssikriisi myös osaltaan edesauttoi Suomen markan syntyä vuonna 1860 (hopeakantaan se sidottiin 1865). Kriisin jäljiltä Venäjän rahajärjestelmä oli hyvin epävakaa ja inflaatio nopeaa. Suomen ministerivaltiosihteerin Alexander Armfeltin johdolla Suomi onnistui vakuuttamaan keisarin, kenraalikuvernöörin ja Venäjän vaikutusvaltaisen valtiovarainministerin Mihail Reuternin siitä, että suuriruhtinaskunnan rahauudistus saattaisi auttaa Venäjänkin taloutta. On epäselvää, missä määrin se auttoi Venäjää, mutta Suomen taloudelle sekä autonomian vahvistamiselle ja oman kansallisen tien kulkemiselle se oli valtava askel.

Suomen talous alkoi laajemminkin kehittyä. Höyrysaajojen käyttöönotto lisäsi tuotantoa sahateollisuudessa. Teknologian kehitys vauhditti myös paperitehtaiden perustamista.

Paperiteollisuus vaati suuria alkuinvestointeja. Niitä suurelta osin rahoittivat vasta perustetut liikepankit. Suomen Yhdyspankki perustettiin vuonna 1862 – vain hieman ennen Kalajoen paloapuyhdistystä. Hypoteekkiyhdistys oli perustettu jo vuonna 1860.

Suomalaisten elämä oli kuitenkin kovin ankaraa. Katovuodet 1862, -65 ja -67 johtivat viimeisimpään laajamittaiseen nälänhätään Suomessa ja koko Länsi-Euroopassa. Joidenkin arvioiden mukaan nälkä ja taudit tappoivat jopa 200 000 suomalaista, noin kymmenyksen Suomen silloisesta väestöstä. Oulun lääni oli yksi pahiten hädästä kärsineistä alueista.

Hyvät kuulijat,

Hyppään nyt ajassa eteenpäin, paloapuyhdistysten alkuvuosista tähän päivään. Vaikka maailma ja Suomi ovat muuttuneet sinä aikana perinpohjaisesti, historia toistaa itseään monin tavoin.

1850-luvulla sodittiin Krimillä. Suomenlinnaakin pommitettiin, ja Oolannin sotaa käytiin Ahvenanmaalla. Nyt Venäjä käy laitonta hyökkäyssotaansa Ukrainassa.

Inflaatiostakaan emme ole päässeet kokonaan eroon, vaikka viime vuosikymmenellä siltä monen vuoden ajan kenties näyttikin. Energian hinnan, korkojen ja muiden elinkustannusten nousu rasittaa erityisesti kaikkein velkaantuneimpien kotitalouksien taloutta.

Inflaation jarruttamiseksi 2 prosentin tavoitteeseen keskipitkällä aikavälillä Euroopan keskuspankin neuvosto onkin nostanut korkoja viime vuoden heinäkuusta alkaen ja tärkein ohjauskorko on nyt 3,25 prosenttia. Koronnostoilla halutaan estää inflaation ryöpsähtäminen hallitsemattomaksi ja reaalisen ostovoiman mureneminen. Näin pidetään yllä kestävän kasvun ja korkean työllisyyden vaatimaa talouden vakautta.

Korkopäätöksissä arvioidaan etenkin sitä, miten energian ja ruoan hinnasta puhdistettu pohjainflaatio kehittyi ja toisaalta, miten hyvin jo tehdyt rahapolitiikan päätökset vaikuttavat. Pohjainflaation on oltava selkeästi ja kestävästi laskusuunnassa ennen kuin lopetamme rahapolitiikan kiristämisen. Olemme siirtyneet rahapolitiikassa kokonaiskysyntää rajoittavalle alueelle, eikä meidän ole syytä poistua sieltä ennenaikaisesti, vaan toimia johdonmukaisesti inflaation vakauttamiseksi 2 prosentin tavoitteeseen keskipitkällä aikavälillä.

Työllisyyskehitys on koko Euroopassa nyt parempaa kuin vuosikymmeniin, mikä kannattelee taloutta myös meillä Suomessa. Kestävän kasvun polku on kapea, mutta ennakoivalla, punnitulla linjalla sitä kyetään kulkemaan. Näin voimme vakauttaa inflaation tavoitteeseen aiheuttamatta tarpeettomia kustannuksia taloudelle ja työllisyydelle.

Hyvät kuulijat,

Edellisestä globaalista finanssikriisistäkään ei ole kuin viisitoista vuotta, euroalueen valtioiden velkakriisistä sitäkin vähemmän. Tuorein muistutus rahoitusjärjestelmän haavoittuvuudesta on globaalin pankkisektorin maaliskuun myllerrys, "March Madness".

Yhdysvaltalaisen Silicon Valley Bankin kaatuminen ja sveitsiläisen jättipankin Credit Suissen ajautuminen kilpailijansa syliin vain kaksi kuukautta sitten muistuttavat, että rahoitusjärjestelmän vakauden turvaaminen vaatii jatkuvaa työtä.

Nälänhätien aika on Suomessa sentään ohi. Koronavuodet kuitenkin osoittivat, että terveyteen liittyvät kriisit voivat aiheuttaa suurta vahinkoa kehittyneissä yhteiskunnissakin.

Mutta uusia kriisejä tulee vastaisuudessakin. Emme voi niitä kaikkia estää, mutta voimme varautua niihin. LähiTapiola Pohjoisen ja koko LähiTapiola-ryhmän tarjoamat monipuoliset elämänturvapalvelut suojaavat omistaja-asiakkaitanne heidän talouksiinsa kohdistuvilta yllätyksiltä. Kriisinkestävyyttä – tai resilienssiä, kuten nykyisin on muodikasta sanoa – tarvitaan myös koko yhteiskunnan ja kansantalouden tasolla.

Kriisinkestävyys sisältää lukuisia ulottuvuuksia ulko- ja turvallisuuspolitiikasta, kauppa- ja teknologiapolitiikasta huoltovarmuuteen energiataloudessa ja ruoantuotannossa. Kriisinkestävyys on myös sitä, että suurelta osin tappiot eivät horjuta pankkien ja vakuutusyhtiöiden toimintakykyä ja että rahoitusyritykset ja maksujärjestelmät ovat riittävästi suojattuja niihin mahdollisesti kohdistuvilta kyber- tai hybridi-iskuilta.

Ulko- ja turvallisuuspolitiikassa Suomen kriisinkestävyyttä on vahvistanut pitkäjänteinen integroitumisemme länteen, viimeisimpänä askeleena jäsenyytemme Pohjois-Atlantin puolustusliitto NATO:ssa. Yksi seikka on silti syytä muistaa: vaikka Nato-jäsenyys tuo turvaa yhteisen ja ennaltaehkäisevän pelotteen ansiosta, kriisin kohdatessa Suomen alueellisesta puolustuksesta vastaamme me suomalaiset itse, siis Suomen puolustusvoimat, reserviläisarmeijamme. Tämä ei ole muuttunut. Kansallisesta puolustuskyvystä on pidettävä jatkossakin hyvä huoli.

Kriisinkestävyys vaatii erityisesti vahvaa kansantaloutta ja julkista taloutta. Valitettavasti Suomen kansantalous on tällä hetkellä liian pieni kunnolla kannattelemaan sinänsä laadukasta, joskin

uudistuksia kaipaavaa suomalaista hyvinvointivaltiota.

Yhtälön saaminen tasapainoon vaatii kahden kärjen taktiikkaa: kansantalouden kasvupotentiaalia on vahvistettava ja julkinen talous on saatava terveemmälle pohjalle.

Kansantalouden kasvupotentiaalin kasvattaminenkaan ei ole helppo tehtävä taloudessa, jossa väestö vanhenee ja työikäisten kotimaisten työntekijöiden määrä vähenee. Mitä enemmän työllisten ja työntekijöiden määrä vähenee, sitä enemmän kasvun aikaansaaminen vaatii lisää inhimillisen pääoman kasvattamista.

Tältä osin kehitys on mennyt viime vuosina väärään suuntaan. Suomi on hälyttävästi jäänyt jälkeen monista OECD-maista nuorten koulutustason parantamisessa. Joissakin OECD-maissa korkeasteen koulutuksen suorittaneiden nuorten aikuisten osuus on lähes 70 %, Suomessa osuus on pudonnut alle 40 prosentin.

Koulutuspoliittisessa selonteossa on asetettu tavoitteeksi osuuden nostaminen 50 prosenttiin vuoteen 2030. Tavoite on ehdottomasti kannatettava, ja sitä kohti tulee pyrkiä pitkäjänteisellä työllä ja konkreettisilla toimenpiteillä. Tämä edellyttää myös työ- ja opiskeluperäisen maahanmuuton sujuvoittamista ja edellytysten vahvistamista, myös asenteellisten.

Julkisen talouden tervehdyttämisen osalta toivon onnea ja viisautta hallitusneuvottelijoille ja tulevalle hallitukselle – siinä tehtävässä työsarkaa toisesta riittää.

Hyvät ystävät,

Oulussa ja sen ympäristössä inhimillisestä pääomasta on kuitenkin pidetty hyvää huolta. Oulun seutu on leveysasteillaan poikkeuksellinen tutkimus- ja kehitystoiminnan keskus.

Tässä suuri ansio on Oulun yliopistolla. Oulu ympäristöineen on hyvä esimerkki siitä viisaudesta, että yliopistot ovat parasta aluepolitiikkaa. Myös Oulun ammattikorkeakoulussa tehdään erinomaista työtä.

Oulun seutu on ollut yksi Suomen talouden dynamoista jo tervakaupan ajoista saakka. Kuten laulaa Mikko Alatalo klassikossaan Yhdentoista virran maa:

*”Siellä maassa, jossa kasvoin, tervaa poltettiin,*

*ja sillä tervalla Oulun porvarit tanssi niin,...*

*Siihen maahan, jossa kasvoin, minä aina rakastun,...*

*Ja aurinko nousee takaa suon pitkostetun”*

Nokian matkapuhelinliiketoiminnan nousu ja tuho on tietenkin keskeinen osa Oulun ja koko Suomen tuoreempaa taloushistoriaa. Viime vuosinahan Nokia on uudelleen keskittänyt tuote- ja kehitystoimintaansa Ouluun, ei tosin enää kännyköiden vaan 5G- ja 6G-tekniologioiden kehittämiseen.

Oulu on ylipäänsä toipunut vaikuttavalla tavalla Nokian aiemmista vaikeuksista, ja Nokian vaikutus näkyy Oulun seudun vireässä teknologiayrityskentässä. Esimerkiksi terveysteknologia-alan yritysten rooli Oulun seudun kasvun vauhdittajana on ollut merkittävä.

Suomen uudistamisessa siis riittää työtä. Mutta meillä on kaikki eväät olla paitsi selviytyjä- myös menestyjäkansa. Se edellyttää vahvaa kykyä uudistua ja valmiutta keskinäiseen yhteistyöhön.

Kaiken kaikkiaan näen Oulun seudun, LähiTapiola Pohjoisen toiminta-alueen, talouden ja elinkeinoelämän näkymät sangen valoisina.

Näillä sanoilla toivotan LähiTapiola Pohjoiselle onnea ja hyvää juhlavuoden jatkoa!

Hyvää syntymäpäivää LähiTapiola Pohjoinen!

# Pääjohtaja Olli Rehn: Kestävä kehitys ja inhimillinen pääoma

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn  
SYL-SP –yhteistilaisuus, SP 22.5.2023, avaussanat

## **Kestävä kehitys ja inhimillinen pääoma**

Arvoisat kutsuvieraat, hyvät ystävät,

Lämpimästi tervetuloa tänne Suomen Pankkiin keskustelemaan keinoista, miten rakentaa kestävämpää tulevaisuutta. Järjestämme tilaisuuden yhteistyössä Suomen ylioppilaskuntien liiton kanssa.

Naapurikorttelissa valmistellaan neljättä viikkoa Suomen kannalta tärkeitä päätöksiä. Sain pitää Säätytalon avausistunnossa puheenvuoron Suomen talouden uudistamistarpeista, joista kerron kohta lisää.

Vuosien varrella olen muutamaa otteeseen ollut työstämässä hallitusohjelmaa. Olen pitänyt tärkeänä, että nuoret ja opiskelijat pääsevät osallistumaan päätösten valmisteluun. Olenkin pannut ilolla merkille, että tänäkin keväänä SYL ja monet muut kansalaisjärjestöt ovat paitsi saunottaneet hallituksen muodostajaa myös muutoin tehneet kovin tärkeää vaikuttamis- ja taustatyötä sen eteen, että Suomen tulevaisuus olisi nuorten ja meidän kaikkien näkökulmasta kestävällä pohjalla. Omasta taustastani sen verran, että en ehtinyt toimia SYL:ssa, mutta kylläkin Suomen nuorisjärjestöjen yhteistyöjärjestö SNT:n eli nykyisen Allianssin puheenjohtajana. Hoidimme nuorisjärjestöjen yhteisiä kv. suhteita. Tapasimme brassailla kv. vieraillemme, että meillä on 7 miljoonaa jäsentä, mikä oli aika hyvin 5 miljoonan ihmisen maahan! Tähän päästiin järjestöjäsenten summana, kun ev.-lut. kirkko toi 4 miljoonaa, SAK miljoonan ja muut 53 järjestöä yhteensä pari miljoonaa jäsentä päälle. – Voin silti vakuuttaa, että suoritin pitkän matematiikan yo-kirjoituksissa!

## **Kalvo 2. Kohti kestävä kehitystä**

YK:n asettaman Brundtlandin komission raportti vuonna 1987 määritteli kestävä kehityksen laajasti sellaiseksi kehitykseksi, joka ei vaaranna tulevien sukupolvien oikeutta omaan kehitykseensä. Kyse ei ole vain ympäristöstä, vaan myös taloudellisesta ja sosiaalisesta kestävydestä.

Kestävä kehitys on myös yksi Euroopan unionin perussopimuksen kantavia päämääriä. EU:n linjauksissa talouden kehitys, läpikäyvä ympäristönäkemys ja sosiaalinen yhteenkuuluvuus toteutuvat rinnakkain ja tukevat toisiaan.

Tänään pohdimme kestävä kehityksen teemaa eri näkökulmista. Suomen Pankin puheenvuoron pitää vanhempi salkunhoitaja Vesa-Ville Virtanen, joka kertoo eurojärjestelmän eli Euroopan keskuspankin ja kansallisten keskuspankkien yhteisestä ilmastotyöstä.

Ilmaston muuttuminen ja luontokato eivät ole tulevaisuuden ongelmia, vaan niiden rujot vaikutukset näkyvät jo lisääntyneiden myrskyjen, raivoavien tulipalojen ja vaarallisten tulvien muodossa.

Valitettavasti vain ilmastotavoitteista ollaan maailman mitassa pahasti lipsumassa: YK:n ympäristöohjelman arvion mukaan olemme tällä hetkellä noin 2,5 Celsius-asteen lämpenemisen uralla, kun Pariisin sopimuksen mukainen tavoite on pysäyttää ilmaston lämpeneminen 1,5 Celsius-asteeseen..

Rahapolitiikassa ilmastotoimet ovat edenneet täysin EKP:n neuvostossa vuoden 2021 strategiauudistuksen yhteydessä hyväksymämme suunnitelman mukaan. Vesa-Ville kertoo tarkemmin puheenvuorossaan, miten rahapolitiikan vihertäminen näkyy konkreettisessa toiminnassa.

## **Kalvo 3. Kriisinkestävyttä painotettava päätöksenteossa**

Juuri nyt rakennamme kestävä kehityksen kokonaisuutta 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.

Vaikea geopoliittinen tilanne edellyttää Suomelta ja meiltä kaikilta kriisinkestävyttä. Nato-jäsenyys ja vahva kansallinen puolustuskyky ovat ennakoivan kriisinkestävyden turvallisuuspoliittisia tukipilareita.



Kriinkestävyys sisältää monta ulottuvuutta ulko- ja turvallisuuspolitiikan lisäksi. Yhä jakautuneemmassa maailmantaloudessa EU antaa suomalaisille yrityksille tukevan selkänöjan kauppa- ja teknologiapolitiikassa.

Samalla on selvää, ettei kestävää talouskehitystä voida saavuttaa, jos ilmastonmuutokseen ja luontokatoon liittyvät riskit toteutuvat. Valitettavasti tämän hetken geopolitiittinen tilanne ei tue aidosti globaalia yhteistyötä. Ilmastonmuutoksen torjunta puolestaan ei millään onnistu ilman globaalia yhteistyötä – Kiinaa, Intiaa, Indonesiaa, Brasiliaa ja muita nousevia talouksia.

Yhtä kaikki Suomen ja Euroopan kannattaa säilyttää edelläkävijän asemansa kestäväen kasvun ja vihreän siirtymän kentällä, jossa uusiutuvan energian ja puhtaiden teknologioiden merkitys kyllä kasvaa, ja siinä olemme vahvoilla.

#### **Kalvo 4. Suomen pitkän sihdin kasvupotentiaali**

Suomen pitkän aikavälin kasvupotentiaalia heikentää kaksi hankalaa trendiä: ikärakenteen heikkeneminen ja koulutusasteen nousun pysähtyminen. Pula osaavasta työvoimasta on paha pullonkaula talouskasvulle. Kyse ei ole pelkästään uusista innovaatioista: ilman osaavaa työvoimaa myös innovaatioiden hyödyntäminen suomalaisissa yrityksissä jää puolitiehen.

Suomi on jäänyt hälyttävästi jälkeen monista OECD-maista 25–34-vuotiaiden nuorten aikuisten koulutustason osalta. Vuonna 2021 OECD-maissa korkea-asteen tutkinnon suorittaneiden nuorten aikuisten osuus oli parhaimmillaan lähes 70 %, kun Suomessa vastaava luku oli OECD:n keskitasoa eli 40 %.

Koulutuspoliittisen selonteon tavoite nostaa osuus 50 prosenttiin vuonna 2030 on tärkeä. Samalla tulisi pyrkiä siihen, että mahdollisimman moni tutkinnon suorittanut kansainvälinen opiskelija jäisi valmistumisensa jälkeen Suomeen, hyödyttämään talouttamme ja yhteiskuntaamme.

#### **Kalvo 5. Kahden kärjen taktiikka**

Suomen talouden tilannekuvan nyt voisi tiivistää niin, että Suomessa on sangen kelpo, joskin uudistuksia kaipaava hyvinvointivaltio, mutta liian pieni kansantalous kannattelemaan sitä nykymuodossaan. Yhtälö on saatava tasapainoon, jos haluamme pärjätä myös tulevissa kriiseissä. Tämä edellyttää talouspolitiikassa **kahden kärjen taktiikkaa**: kestäväen kasvun eväiden vahvistamista ja julkisen talouden tasapainottamista.

Suomen tuottavuuskasvu on 2010-luvun alusta lähtien heikkoa ja työikäinen väestö on supistunut jo yli 10 vuotta. Tällä tiellä ei voida jatkaa – ei ainakaan köyhtymättä kansakuntana. Inhimillinen pääoma eli osaavan työvoiman saatavuus on ikääntyvässä Suomessa avainkysymys. Pitkän aikavälin kasvumahdollisuuksia Suomessa voidaan tukea panostamalla koulutukseen, tukemalla innovaatioiden syntymistä ja hyödyntämistä sekä parantamalla työperäisen ja opiskeluperäisen maahanmuuton edellytyksiä.

Samalla on vahvistettava julkisen talouden kestävyyttä. Suomen julkinen velkasuhde on kasvanut jo lähes 15 vuotta, ja se jatkaa kasvuaan tulevina vuosina, ellei korjaavia toimenpiteitä tehdä.

Keskeisten palveluiden turvaaminen edellyttää tavoitteiden asettamista tärkeysjärjestykseen.

Julkisten menojen tasapainottamiseksi tarvitaankin selkeä, pitkäjänteinen suunnitelma, jota myös ryhdytään panemaan määrätietoisesti toimeen.

Hyvät ystävät,

Suomen kansainvälinen toimintaympäristö on muuttunut olennaisesti hankalammaksi. Samalla ikärakenteen voimakas muutos, nuorten koulutustason nousun pysähtyminen sekä ilmastonmuutoksen ja luontokadon eteneminen edellyttävät määrätietoisia toimia.

Toisaalta meillä on vahvuuksia, joiden varaan voimme hyvinvointiamme rakentaa ja varmistaa, että Suomi voi tarjota kestäväen tulevaisuuden nuorille. Olen varma siitä, että tämän eteen myös nuoret itse haluavat toimia.

Suomella onkin kaikki eväät pysäyttää näivettymiskehitys ja olla paitsi selviytyjä- myös menestyjäkansa. Se edellyttää meiltä suomalaisilta sekä vahvaa kykyä uudistua että valmiutta keskinäiseen yhteistyöhön.

Tässä hengessä toivotan teille kaikille antoisia keskusteluja näistä tärkeistä teemoista tämän iltapäivän tilaisuudessa!

[Esityskalvot](#) (PDF)

# Pääjohtaja Olli Rehnin puhe

## Maksufoorumissa: Suomen talous, maksaminen ja kriisinkestävyys

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn,  
Maksufoorumi 17.5.2023

### **Suomen talous, maksaminen ja kriisinkestävyys**

Hyvät maksufoorumin osallistajat, hyvät maksamisen asiantuntijat,

Kuten tiedämme, Maksufoorumi on varma kevään merkki. Joka vuosi on yhtä ilahduttavaa, miten moni eri alueen syväosaaja kohtaa Maksufoorumissa. Ensimmäisessä paneelissa kuulimme, miten raha liikkuu, ennen kuin ruoka päätyy meidän lautasillemme.

Kulutustottumukset ovat muuttuneet verkkokaupan myötä ja se näkyy eri toimijoille eri tavoilla.

Yhteinen tavoitteemme on, että sähköinen maksaminen tehdään mahdollisimman sujuvaksi. Haluan jo tässä vaiheessa lämpimästi kiittää kaikki puhujia, panelisteja, keskusteluun osallistuneita sekä kaikkia tapahtumaan osallistuvia.

### **Kalvo 2. Kriisinkestävyys korostuu päätöksenteossa**

Kulunut vuosi on ollut historiallinen – eikä sanan positiivisessa mielessä. Suomen toimintaympäristö on monella tapaa yhtä suurella muutoksella kuin viimeksi 1980- ja 1990-lukujen taitteessa. Siinä missä tuolloin mentiin eteenpäin Berliinin muurin murtuessa ja Euroopan yhdentyessä, mikä vahvisti etenkin pienille valtioille tärkeää yhteisövaraista turvallisuutta, nyt ihmiskunnan evoluutiossa kuljetaan pikemminkin peruutusvaihteella.

Lännen ja Venäjän välille on laskeutunut uusi rautaesirippu. Puhutaan toisesta kylmästä sodasta.

Kiina ja Venäjä ovat lähentyneet ja haastavat sääntöihin perustuvaa kansainvälistä järjestystä, mikä voi johtaa maailman valtioiden jakautumiseen kahteen poliittiseen ja taloudelliseen blokkiin.

Maailman jakautuminen kahteen blokkiin ei olisi Euroopan eikä Suomen kaltaisten pienten valtioiden etu. Mutta siinäkin asetelmassa meidän pitää pystyä navigoimaan niin, että kansakuntana pärjäämme.

Vaikea geopoliittinen tilanne edellyttää Suomelta ja meiltä kaikilta kriisinkestävyttä. Nato-jäsenyys ja vahva kansallinen puolustuskyky ovat ennakoivan kriisinkestävyyden turvallisuuspoliittisia tukipilareita.

Taloudessa maksamisen häiriönsietokyky korostuu, etenkin kun puhutaan yhteiskunnalle kriittisistä palveluista. Kaiken kaikkiaan kriisinkestävyys edellyttää vahvaa panostusta yhteiskunnan vakauteen, kokonaisturvallisuuteen ja kriisinkestävyyteen, samoin kuin sujuvaa yhteistyötä valtiojohtamisessa eri instituutioiden ja vastuualueiden välillä.

### **Kalvo 3. Markkinavoimien hinnoittelu EKP:n ohjauskoron ura**

Sodan ja energiakriisin johdosta epävarmuus on ollut suurta ja hidastanut kasvua myös Euroopan taloudessa. Inflaatio on edelleen aivan liian nopeaa, ja etenkin energian ja ruoan hinnasta puhdistettu ja rahapolitiikan tekemisen kannalta keskeinen pohjainflaatio on osoittautunut ikävän sitkaaksi.

EKP:n neuvosto on nostanut korkoja viime vuoden heinäkuusta alkaen ja EKP:n tärkein ohjauskorko, keskuspankin pankeille maksama talletuskorko, on nyt 3,25 prosenttia. Markkinavoimat odottavat korkojen nousun jatkuvan yhä jonkin aikaa, kuten tästä markkinadataan perustuvasta kuvasta näkyy.

Koron nostoilla halutaan estää inflaation ryöpsähtäminen hallitsemattomaksi ja reaalisen ostovoiman jatkuva mureneminen. Näin pyritään ylläpitämään kestävä kasvun ja korkean työllisyyden vaatimaa talouden vakautta.

Korkopäätöksissä arvioidaan, luonnollisesti aina tuoreimpien tietojen pohjalta, miten energian ja ruoan hinnasta puhdistettu pohjainflaatio kehittyy ja toisaalta miten hyvin rahapolitiikka puree.

Meidän on nähtävä, että pohjainflaatio on selkeästi ja kestävästi laskusuunnassa ennen kuin lopetamme rahapolitiikan kiristämisen. Olemme siirtyneet rahapolitiikassa kokonaiskysyntää rajoittavalle alueelle, eikä meidän ole syytä poistua sieltä ennaikaisesti, vaan toimia

johdonmukaisesti inflaation vakauttamiseksi 2 prosentin tavoitteeseen keskipitkällä aikavälillä. Työllisyyskehitys on koko Euroopassa nyt parempaa kuin vuosikymmeniin, mikä kannattelee taloutta myös meillä Suomessa. Kestävän kasvun polku on eittämättä kapea, mutta ennakoivalla, punnitulla politiikalla sitä pystytään kulkemaan. Siten voimme saavuttaa hintavakaustavoittemme aiheuttamatta tarpeettomia kustannuksia taloudelle ja työllisyydelle.

#### **Kalvo 4. Suomen talouskasvu pysähtyi väliaikaisesti**

Entä Suomen talous? Venäjän hyökkäyssodan kärjistämän energiakriisin ja elinkustannusten nopean nousun seurauksena talouskasvu pysähtyi viime vuoden lopulla. Alkuvuotta kuvaavat ennakkotiedot viittaavat Suomen talouden selvään piristymiseen ja näkymät ovat tällä hetkellä valoisammat kuin vielä Suomen Pankin maaliskuun ennustejulkaisun aikaan. Vaikka talvesta selvittiin odotettua paremmin, kaikkia vaikeuksia ei vielä ole voitettu. Nopean inflaation ja korkojen nousun vaikutukset välittyvät talouteen viipeellä ja jarruttavat edelleen talouskasvua tänä vuonna.

#### **Kalvo 5. Suomen julkinen velkasuhde kaksinkertaistunut**

Kriisinkestävyyden tukijalka on vahva julkinen talous. Suomen julkinen velkasuhde on kasvanut lähes yhtäjaksoisesti jo 15 vuoden ajan. Ruotsin ja Tanskan julkinen velkasuhde on pysynyt noin 40 % tasolla BKT:sta, mutta Suomen on kaksinkertaistunut vuoden 2009 jälkeen. Suomen julkinen velka jatkaa kasvuaan lähivuosina, ellei korjaavia toimenpiteitä tehdä.

Julkisen talouden kestävyyden ei pitäisi olla vain ”yksi tavoite muiden joukossa”, vaan sitä on pidettävä välttämättömänä edellytyksenä yhteiskunnan luotettavalle toiminnalle ja pitkäjänteiselle kehittämiselle. Julkisen talouden tasapainottamiseksi Suomessa tarvittaisiin mielellään kahden hallituskauden mittainen sopeuttamisohjelma.

#### **Kalvo 6. Päivittäismaksamisen varajärjestely**

Sekä Venäjän hyökkäyssota Ukrainassa että Suomen Nato-jäsenyysprosessi ovat nostaneet Suomen kriittiseen infrastruktuuriin kohdistuvaa uhkaa fyysisessä ja kyberympäristössä. Suomessa yksittäiset toimijat, kuten pankit, ovat pitkään kehittäneet varautumista erilaisiin häiriötilanteisiin. Tätä täydentämään viranomaiset ovat valmistelleet **varajärjestelyn päivittäismaksamisen** turvaamiseksi siltä varalta, että yhteiskunnan vakavissa häiriötilanteissa tai poikkeusoloissa ei voitaisi käyttää normaaleja eurooppalaisia maksujärjestelmiä tai joidenkin pankkien omia järjestelmiä.

On selvää, että Euroopan turvallisuuspoliittinen tilanne keväällä 2022 kiihdytti ratkaisun toteuttamista. Varajärjestelmän toimeenpanon vaatimat muutokset lainsäädäntöön tulivat voimaan viime vuoden heinäkuussa.

Viranomaisten ja pankki- ja maksupalvelusektorin lisäksi mukana on ollut päivittäismaksamisen kannalta kriittisiä toimijoita, kuten vähittäiskaupan yrityksiä. Kiitos kaikille tästä tärkeästä työstä, jonka ansiosta yhteiskuntamme on aiempaa paremmin varautunut vakaviin häiriöihin. Yhteistyö maksamisen varautumisen hyväksi jatkuu tulevaisuudessa.

**Pankkisektorin kriisinkestävyyttä** on tarkkailtava tiiviisti. Venäjän hyökkäyssodan vauhdittama inflaatio ja korkojen nousu ovat ravisuttaneet kansainvälistä pankkikenttää. EKP on tarvittaessa valmis käyttämään koko työkalupakkiaan hinta- ja rahoitusvakauden säilyttämiseksi euroalueella. Tänä keväänä kaatuneiden amerikkalaisten pankkien riskienhallinta petti, ja niiden liiketoimintamallit olivat haavoittuvia korkojen nousulle. Yhdysvalloissa v. 2018 kevennetty pankkisääntely salli pankeille vääränlaisen riskinoton, jota höllennetty pankkivalvonta ei havainnut.

Pankkien riskejä koskeva sääntely on Euroopassa monin osin tiukempaa ja kattavampaa kuin Yhdysvalloissa, eivätkä eurooppalaiset pankit näytä ottaneen yhtä suuria korko-, markkina- ja likviditeettiriskejä kuin amerikkalaiset kumppaninsa.

#### **Kalvo 7. Euroalueen pankkien puskurit nyt selvästi tukevammat**

Kaiken kaikkiaan Euroopan pankkijärjestelmä on selvinnyt varsin vähäisin vaurioin viime vuosien suurista ulkoisista sokeista: pandemiasta, sodasta sekä energia- ja elinkustannuskriisistä.

Viidentoista vuoden takaisen globaalien finanssikriisien jälkeen tehdyt sääntelyuudistukset ovat merkittävästi vahvistaneet pankkien puskuireita ja kriisinkestävyyttä.

Meidän ei tule kuitenkaan tuudittautua mihinkään väärään turvallisuuden tunteeseen. Taloushistoria on osoittanut, että taloudellisen toimintaympäristön suuret muutokset – kuten korkojen äkillinen nousu – voivat horjuttaa rahoitusjärjestelmän vakautta odottamattomilla tavoilla. Kaikkia korkojen nousun seurauksia ei ole vielä nähty.

Pankkien varainhankinnan riskeihin ja maksuvalmiuden riittävyyteen on kiinnitettävä huomiota myös Suomessa. Suomen pankkijärjestelmä on hyvässä kunnossa, mutta rakenteellisesti haavoittuva mm. suuren kokonsa, keskittyneisyytensä ja yhteisten riskikeskittymiensä vuoksi. Siksi Suomen talouden ja pankkijärjestelmän kriisinkestävyyttä tulee vahvistaa entisestään. Tässä toimivat apuna makrovakauseräpolitiikan välineet.

Eurooppalaisella maksamisen kentällä koettiin maaliskuussa 2023 historiallisia hetkiä, kun useita vuosia kestänyt työ eurojärjestelmän pankkien välisen maksujärjestelmän uusimiseksi saatiin onnistuneesti päätökseen. Pitkään ja luotettavasti palvellut keskuspankkien ylläpitämä TARGET2-järjestelmä korvattiin uudella T2-järjestelmällä.

Uusi järjestelmä mahdollistaa yhä tehokkaamman likviditeetin hallinnan esimerkiksi pikamaksuja ja arvopaperiselvitystä varten. Suomen osalta kehitys viedään loppuun tulevana syksynä arvopaperikeskuksen liittyessä yhteiselle alustalle. Haluan tässä vaiheessa kiittää kaikkia hankkeeseen osallistuneita osapuolia yhteistyöstä, joka mahdollisti koko pankkijärjestelmän samanaikaisen käyttöönoton.

Hyvät ystävät,

Tässä isojen muutosten ja haasteiden maisemassa on tärkeää, että yhteistyömme maksujärjestelmän kehittämiseksi jatkuu yhtä tiiviinä ja menestyksekkäänä kuin tähänkin asti.

Suomen Pankki, yhdessä muun eurojärjestelmän kanssa, tukee vahvasti pikamaksamisen yleistymistä. Suomalainen pikamaksuratkaisu lisäisi osaltaan kilpailua vähittäismaksuarkkinoilla ja loisi vaihtoehdon kortti- ja käteismaksamiselle. Saamme myöhemmin tänään kuulla enemmän uudesta ratkaisumallista.

Toivotan teille kaikille antoisaa sekä rakentavaa keskustelua Maksufoorumissa ja samalla hyvää kevättä ja alkavaa kesää. – Kiitos!

[Esitekalvot](#) (PDF)

# Pääjohtaja Olli Rehn: Miten Suomi pärjää geopolitiikan kovassa maailmassa?

Sidosryhmätilaisuus 21.4.2023

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn

## **Miten Suomi pärjää geopolitiikan kovassa maailmassa?**

Arvoisat kutsuvieraat, hyvät ystävät,

Lämpimästi tervetuloa tähän Suomen Pankin vuosittaiseen sidosryhmätilaisuuteen! Olemme tyypillisesti koonneet teille ajankohtaisen kattauksen talouden teemoja – niin tänäkin vuonna. Maaliskuun pankkimyllerrys, sitkeä inflaatio ja vaikea geopolitiittinen tilanne kehystävät talouspolitiikan päätöksentekoa.

Teidän monen harteilla on tehdä ja analysoida Suomen tulevaisuutta koskevia päätöksiä. Pian alkavat hallitusneuvottelut kiinnostavat ja koskettavat meitä kaikkia. Esittelen teille tänään sitäkin silmällä pitäen Suomen Pankin synteesin talouden uudistustarpeista.

### **Kalvo 2 Geopolitiikka varjostaa talouden kehitystä**

Viime vuodet ovat osoittaneet, että kriisit voivat iskeä milloin tahansa ja mistä tahansa. Kun koronasta oli selvitty, syttyi sota Euroopassa.

Suomen kansainvälinen toimintaympäristö on nyt yhtä kovassa murroksessa kuin kolme vuosikymmentä sitten 1980- ja 1990-lukujen taitteessa. Tuolloin Berliinin muuri murtui, Neuvostoliitto hajosi, Itä-Eurooppa vapautui, Eurooppa yhdentyi ja Kiina kytkeytyi maailmantalouteen. Muutosten ansiosta Suomen ja muiden pienten valtioiden kannalta tärkeä yhteisövarainen turvallisuus vahvistui. Siinä missä tuolloin mentiin eteenpäin ihmiskunnan evoluutiossa, tänään maailma kulkee pikemminkin peruutusvaihteella kohti uutta kylmää sotaa ja kansainvälisen yhteistyön takatalvea. Venäjän laiton, brutaali hyökkäyssota Ukrainassa sekä Kiinan voimistunut pyrkimys haastaa liberaali yhteiskuntamalli ja turvallisuusjärjestelmä merkitsevät paluuta menneisyyteen, vahvimman oikeuteen perustuvaan viidakon lakiin. Yhteisövarainen turvallisuus ja sääntöperusteinen kansainvälinen järjestelmä natisevat nyt liitoksissaan. Yhdistyneiden Kansakuntien rappiota kuvaa Venäjän puheenjohtajuus turvallisuusneuvostossa.

Geopolitiikka varjostaa myös maailmantalouden kehitystä. Lännen ja Venäjän välille on laskeutunut moderni rautaesirippu. Sota Ukrainassa voi kestää vuosikausia. Ukrainalaisten inhimilliset kärsimykset ovat valtavat ja he tarvitsevat kaiken tukemme.

Puhutaan uudesta kylmästä sodasta. Kiinan ja Venäjän lähentyminen ja jopa liittolaisuus Venäjän aloittamassa sodassa Ukrainaa vastaan johtaisi maailman jakautumisen kahteen valtioiden blokkiin.

### **Kalvo 3 Kriisinkestävyys korostuu EU:ssa ja Suomessa**

Maailman jakautuminen ideologisiin ja kaupallisiin blokkeihin ei ole Euroopan eikä pienten kehittyneiden valtioiden kuten Suomen etu. Mutta siinäkin on pystyttävä navigoimaan niin, että kansakuntana pärjäämme.

Se edellyttää vahvaa panostusta kokonaisturvallisuuteen ja kriisinkestävyteen sekä sujuvaa yhteistyötä valtiojohtamisessa eri instituutioiden ja vastualueiden välillä. Pienen maan kansallisessa päätöksenteossa ei ole varaa jäsentenvälisiin reviiiritaisteluihin.

Kriisinkestävyys sisältää monta ulottuvuutta aina ulko- ja turvallisuuspolitiikasta kauppa- ja teknologiapolitiikkaan. On myös selvää, ettei meillä voi olla vakautta ja kestäväää taloutta, jos ilmastonmuutokseen ja luontokatoon liittyvät merkittävät iskit toteutuvat.

Nostan kriisinkestävydestä pari esimerkkiä toimialaltamme.

### **Kalvo 4 Kansallista varautumista Suomessa on vahvistettu**

Venäjän sotapolitiikka on jouduttanut Suomen kansallista varautumista kyber- ja hybridihyökkäysten uhkiin. Rahoituslalla kyberuhka voi merkitä esimerkiksi sitä, että pankki- tai maksujärjestelmien toiminta estetään tiedot pyyhkivällä haittaohjelmalla. Hybridiuhka puolestaan merkitsisi esimerkiksi tietoliikenneyhteyksien tuhoamista tai häirintää.

Muuttuneen uhkatilanteen seurauksena viranomaiset valmistelivat VM:n ja SP:n johdolla viime vuoden kevään ja kesän aikana varajärjestelmät, joilla pyritään turvaamaan päivittäismaksaminen kaikissa olosuhteissa. Varajärjestelmiä voidaan käyttää esimerkiksi vakavien kyberhyökkäysten tai

pitkäkestoisten tietoliikenneongelmien sattuessa.

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

Valmistelu kattoi sekä järjestelmien teknisen toteutuksen että tarvittavat lainsäädäntömuutokset.

Uusi lainsäädäntö astui voimaan 11. heinäkuuta 2022. Se asettaa Rahoitusvakausvirastolle tehtäväksi ylläpitää **huoltovarmuustilijärjestelmää**. Suomen Pankin vastuulla on puolestaan ylläpitää **pankkien välisen maksamisen varajärjestelmää**.

### **Kalvo 5 Euroalueen pankkien puskureita vahvistettu**

Toinen esimerkki liittyy rahoitusmarkkinoiden käymistilaan, joka on lisännyt talouden epävarmuutta. Ensin huomio kiinnittyi Yhdysvaltoihin, jossa Silicon Valley Bank kaatui muutamassa päivässä sosiaalisen median vauhdittaman talletuspaon aiheuttamaan likviditeettikriisiin. Myrskyn silmään joutui seuraavaksi sveitsiläinen Credit Suisse -pankki, johon kohdistuvan epäluottamuksen jatkuessa Sveitsin suurin pankki UBS osti Credit Suissen julkisen vallan tuella.

Kriisinkestävyyden kannalta olennaista on, että euroalueen pankkien puskureita on vahvistettu finanssikriisin jälkeen tiukennetun sääntelyn ansiosta. Kun puskureita mitataan vakavaraisuudella suhteessa lainakantaan, ne ovat nyt kaksinkertaisia verrattuna vuoteen 2007.

Myös pankkien kannattavuus on viime aikoina kohentunut. Peruspankkitoiminnan tuotto tulee antolainauskorkojen ja talletuskorkojen erosta eli korkokatteesta. Korkokate kasvoi Euroopassa selvästi vuonna 2022, kun talletuskorkoja ei juurikaan nostettu, mutta antolainauskorot kyllä kasvoivat selvästi.

Tarvittaessa EKP voi käyttää koko politiikka-arsenaaliaan täyttääkseen tehtävänsä hinta- ja rahoitusvakauden säilyttämiseksi euroalueella. Tarjoamme tarvittaessa riittävästi likviditeettitukea euroalueen rahoitusjärjestelmälle ja torjumme rahapolitiikan välittymisen uhkia.

Mutta aina on syytä olla valppaana ja analysoida mahdollisia haavoittuvuuksia ja riskejä, jotta rahoitusvakaus ei vaarannu. Tätä työtä tekee mm. Euroopan järjestelmäriskikomitea, ESRB.

### **Kalvo 6 Julkinen velka on 15 vuodessa kaksinkertaistunut**

Kriisinkestävyyden tukijalka on myös vahva julkinen talous. Suomen julkinen velkasuhde vain on kasvanut lähes yhtäjaksoisesti jo 15 vuoden ajan. Ruotsin ja Tanskan julkinen velkasuhde on pysynyt noin 40 % tuntumassa, mutta Suomen on kaksinkertaistunut vuoden 2009 jälkeen. Suomen julkisen velan kasvusuunta onkin huolestuttava. Velkasuhde jatkaa kasvuaan lähivuosina, ellei korjaavia toimenpiteitä tehdä.

Julkisen talouden kestävyyden ei pitäisi ollakaan vain ”yksi tavoite muiden joukossa”, vaan sitä on pidettävä välttämättömänä edellytyksenä yhteiskunnan luotettavalle toiminnalle ja pitkäjänteiselle kehittämiselle. Julkisen talouden tasapainottamiseksi Suomessa tarvittaisiin mielellään kahden hallituskauden mittainen sopeuttamisohjelma.

### **Kalvo 7 Euroalueen inflaatio pysytteli keskimäärin 1,3 prosentin tasolla ajanjaksolla 2011–2021**

Suomen Pankin tehtävänä on osana eurojärjestelmää huolehtia hintavakauden toteutumisesta. Moni ihminen on tuntenut hintojen voimakkaan nousun ennätyskorkeiden sähkö-, bensa- ja kauppalaskujen myötä.

Miten tähän on tultu ja miten ongelma taltutetaan?

Euroalueen talous kasvoi niukasti globaalin finanssikriisin jälkeen inflaation jäädessä keskimäärin noin 1,3 prosenttiin 2010-luvulla.

Kuvatakseen tätä jaksoa tunnettu keynesiläinen taloustieteilijä Larry Summers kaivoi historiantkirjoista Harvardin professori Alvin Hansenin 1930-luvulla lanseeraaman käsitteen ”secular stagnation”, jonka kääntäisin pitkäkestoiseksi ja rakenteelliseksi talouden näivettymistaudiksi. Termillä luonnehditaan heikkoa, deflatorisen talouskehityksen jaksoa, jota leimaa investointien ja kokonaiskysynnän vähyys, vaisu tuottavuuskehitys ja toisaalta säästöjen ylitarjonta, jota vanheneva väestö ja kasvaneet tuloerot ruokkivat.

Tällainen ympäristö oli omiaan laskemaan sitä reaalikoron tasoa, joka tasapainottaa säästämisen ja investoinnit sekä talouden kokonaiskysynnän ja -tarjonnan. Tässä ympäristössä keskuspankit pyrkivät – ja olivat mandaattinsa perusteella siihen myös velvoitettuja – nostamaan talouden kokonaiskysyntää matalilla ohjaukoroilla ja, törmättyään tosiasialliselle nollakorkorajalle, muulla rahapoliittisella elvytyksellä, jotta niiden tavoittelema inflaatiotahti saavutettaisiin ja talous voisi

kehittyä kestäväällä tavalla.

Palaamalla tarkastelussa takaisin tähän varsin pitkään kestäneeseen matalan inflaation ja heikon talouskehityksen jaksoon, lienee helpompi ymmärtää, miksi keskuspankkien, kuten niin monien muidenkin taloutta ammatikseen ennustavien, oli vaikea nähdä ennalta ja myöhemmin hahmottaa kunnolla se inflaation raju paluu. Se toteutui ensin koronapandemian sekoittamien tuotantoketjujen ja finanssipoliittisen elvytyksen sysäämänä vuonna 2021 ja jatkui sitäkin voimakkaampana Venäjän bruttaalin hyökkäyssodan seurauksena vuonna 2022.

### **Kalvo 8. Euroalueen inflaatio kiihtyi rajusti vuoden 2021 lopulla**

Inflaation kiihtymistä pidettiin pitkään väliaikaisena ilmiönä, mutta viimeistään sodan aiheuttama energiakriisi vuoden 2022 aikana teki selväksi, ettei inflaatio hidastu niin nopeasti kuin yleisesti oli oletettu.

Inflaatio oli euroalueella vuonna 2022 keskimäärin 9 prosenttia. Korkeimmillaan se oli 10,6 prosenttia lokakuussa, pääosin energian hintojen nopean nousun vuoksi.

### **Kalvo 9. Inflaatio on yhä liian nopeaa euroalueella**

Inflaatio on osoittautunut hyvin sitkeäksi. Vielä vuodelle 2023 ennustetaan keskimäärin yli 5 prosentin inflaatiota. Inflaatio on edelleen liian nopeaa, vaikka energiahinnat ovat laskeneet selvästi viime syksyn huippuluvuista.

Energian osuus kokonaisinflaatiosta onkin alkanut pienentyä jo viime vuoden lopulta alkaen. Taustalla ovat globaalin kysynnän lasku, lämmin talvi, hintakompensaatiot ja energiasäästöt erityisesti kaasun osalta.

Energiahintojen laskun myötä myös euroalueen inflaatiota mittaava yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi on laskussa ja oli maaliskuussa ennakkotiedon mukaan 6,9 prosenttia (helmikuussa 8,5 %). Energiainflaatio kääntyi maaliskuussa negatiiviseksi -0,9 prosenttiin. Hinnankorotuspaineet eivät kuitenkaan ole väistyneet. Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettu pohjainflaatio nopeutui vielä maaliskuussakin, ja asiantuntija-arvioissa se on tänä vuonna keskimäärin 4,6 % eli nopeampi kuin vielä joulukuussa ennakoitiin.

Kuvion katkoviivat kuvaavat EKP:n ekonomistien ennusteita, joiden mukaan inflaation odotetaan hidastuvan asteittain kohti 2 % tavoitetta. Tähän vaikuttaa rahapolitiikan kiristäminen, energiahintojen nousun taittuminen ja tuotannon pullonkaulojen helpottaminen.

### **Kalvo 10. EKP:n koronnostot ja markkinoiden hinnoittelu tuleva korkotaso**

EKP:n neuvosto on nostanut korkoja kuusi kertaa heinäkuusta 2022 alkaen ja keskuspankin pankeille maksama talletuskorko on nyt 3 prosenttia. Markkinoilla korkojen nousun odotetaan jatkuvan.

Miksi EKP ”kurittaa” taloudenpitäjiä, miksi korkoja nostetaan? Koska inflaatio on edelleen aivan liian korkea, eikä pohjainflaatio ole vielä kääntynyt laskuun. Neuvosto on nostanut korkoja johdonmukaisesti inflaation vakauttamiseksi kahteen prosenttiin keskipitkällä aikavälillä.

Koron nostoilla halutaan estää inflaation ryöpsähtäminen hallitsemattomaksi ja laukkaavan inflaation aiheuttama reaalisen ostovoiman jatkuva mureneminen. Näin pyritään ylläpitämään kestävä kasvun ja korkean työllisyyden vaatimaa talouden vakautta.

Epävarmuuden vallitessa on tavallistakin tärkeämpää, että korkopäätöksissä otetaan huomioon, miten inflaation ennakoitua kehittyvän taloudesta ja rahoitusmarkkinoilta saatavien tietojen pohjalta, sekä miten pohjainflaatio kehittyy ja kuinka hyvin rahapolitiikka puree. Olemme siirtyneet rahapolitiikassa kokonaiskysyntää rajoittavalle alueelle, eikä meidän ole syytä luopua siitä/poistua sieltä ennen aikaisesti.

Niin kävi esimerkiksi 1970-luvulla öljykriisin jälkeen Yhdysvalloissa. Aluksi hintoja yritettiin hillitä erilaisilla palkka- ja hintakatoilla – mutta turhaan.

Tuolloin 1970- ja 1980-luvun taitteessa keskuspankki joutui uskottavuutensa palauttamiseksi menemään politiikassaan hyvin pitkälle. Nopean inflaation kausi päättyi vasta, kun Fedin pääjohtaja Paul Volcker kiristi rahapolitiikkaa nostamalla ohjauskoron yli 20 prosenttiin.

Keskuspankin toimet olivat rajua shokkiterapiaa. Seurasi joukkotyöttömyys ja kivulias taantuma ennen kuin Yhdysvaltain talous sopeutui matalaan inflaatioon.

Tiedän hyvin, että nytkin jotkut vaativat julmaa selkäsaunaa inflaatiolle, shokkiterapiaa 1980-luvun alun malliin. Lieneekö niin, että jokaisessa keskuspankkiirissa asuu pieni Paul Volcker?

Mutta 2020-luku ei ole yhtä stagflaatiosta kärsineen 1970-luvun kanssa.



Kun pysymme johdonmukaisesti linjassamme inflaation vakauttamiseksi 2 %:n keskipitkän aikavälin tavoitteeseen, voimme välttää Volckerin aikojen talouden shokkiterapian. Lähiainojen talouskehitys saattaa korkojen nousun myötä olla vaimeampaa, mutta riski pitkäaikaisesta talouskurimuksesta on pienempi, kun inflaatio saadaan vakautumaan.

Työllisyysaste on koko Euroopassa korkeammalla kuin vuosikymmeniin, ja se kannattelee taloutta myös meillä Suomessa. Kestävän kasvun polku on kapea, mutta ennakoivalla, punnitulla politiikalla sitä voidaan kulkea. Siten voimme saavuttaa tavoitteemme aiheuttamatta tarpeettomia kustannuksia taloudelle – myös siksi, että nyt keskuspankit ovat itsenäisiä eivätkä alltiita poliittiselle painostukselle, kuten 70-luvulla.

### **Kalvo 11. Lyhyen aikavälin mallit ennakoivat vaisua talouskehitystä Suomeen – luottamus talouden kehitykseen vaimeaa**

Suomen talous luisui lievään taantumaan jo viime vuoden syksyllä. Suomen Pankin lyhyen aikavälin mallien perusteella talouskasvu jatkaa tämän kevään nollan tuntumassa. Se on hidasta vuoden ensimmäisellä neljänneksellä, ja talous supistuu hieman toisella neljänneksellä. Taustalla on edelleen heikko koko talouden luottamus.

Nopea inflaatio ja korkojen nousu koettelee kotitalouksia, joiden ostovoima heikkeni viime vuonna hyvänä pysyneestä työllisyystilanteesta huolimatta. Kotitaloudet hyödynsivät myös korona-aikana kertyneitä säästöjä heikkenevän ostovoiman paikkaamiseen. Suomessa säästöjä purettiin jo viime vuonna selvästi enemmän kuin euroalueella. Säästämisaste painui poikkeuksellisen paljon pakkaselle (-3,5 %). Vaihtuvakorkoisten asuntolainojen mukanaan tuoma kotitalouksien korkokustannusten jyrkkä nousu selittää osaltaan tätä eroa.

### **Kalvo 12. Työllisyys on pysynyt hyvänä, kehitys on tasaantunut talven aikana**

Epävarmoista näkymistä huolimatta työllisyyskehitys on Suomessakin säilynyt hyvänä.

Työllisyysasteen trendi on toistaiseksi pysynyt korkealla tasolla, mutta työllisyyden ennakoitaan notkahtavan tänä vuonna heikon suhdanteen vanavedessä.

Työttömyysasteen trendi on laskenut ja alittaa tällä hetkellä arvioidun rakenteellisen työttömyysasteen. Työttömyyden ei odoteta merkittävästi kasvavan suhdannetilanteen heikkenemisestä huolimatta, koska yritysten taloustilanne on pysynyt hyvänä ja taantumaa odotetaan jäävän lyhytkestoiseksi. Lisäksi työvoimapulaa on edelleen poikkeuksellisen paljon ja osa siitä on rakenteellista (mm. sote-ala).

### **Kalvo 13. Työtunnit vähenevät, työllisyysasteen nousu ei ole riittänyt parantamaan taloudellista huoltosuhdetta**

Tehtyjen työtuntien määrä on Suomessa suunnilleen pandemiaa edeltäneellä tasolla. Työllisten määrä on puolestaan noussut selvästi korkeammalle tasolle kuin ennen pandemiaa, joten tehtyjen työtuntien määrä työllistä kohden on edelleen verrattain vähäinen.

Työntekijäkohtaisten viikoittaisten työtuntien määrän lasku on jatkunut Suomessa jo pitkään.

Vastaava trendi on havaittavissa myös monissa muissa Euroopan maissa ja Yhdysvalloissa.

Koronapandemia vauhditti tätä kehitystä äkillisesti syistä, joita ei toistaiseksi täysin ymmärretä.

Työajan lyhenemisestä johtuen työtunneilla mitattu kansantalouden käytössä oleva työpanos ei ole kasvanut niin paljon kuin työllisyysaste antaisi ymmärtää.

Koska työllisten määrä yhdessä työntekijää kohti laskettujen työtuntien kanssa määrittää työpanoksen koko kansantalouden tasolla, työtunteihin tulisikin jatkossa kiinnittää huomiota siinä missä työllisten määrään.

Huolta aiheuttaa myös se, että samalla kun väestö ikääntyy ja vanhusväestön määrä suhteessa työikäisiin kasvaa, ns. taloudellinen huoltosuhde (työllisten osuus koko väestöstä) saattaa pienentyä työllisten määrän lisääntymisestä huolimatta.<sup>[1]</sup>

### **Kalvo 14. Kahden kärjen taktiikka ja kestävän kasvun eväät**

Jos tätä Suomen tilannekuvaa tiivistää, voisi sanoa, että Suomessa on suhteellisen kelpo hyvinvointivaltio, mutta liian pieni kansantalous kannattelemaan sitä nykymuodossaan. Yhtälö on saatava tasapainoon, jos haluamme pärjätä jatkuvien kriisienkin maailmassa.

Tämä edellyttää kahden kärjen taktiikkaa: sekä kansantalouden kasvukyvyyn vahvistamista että julkisen talouden tasapainottamista.

Ensinnäkin on panostettava pitkän aikavälin kasvun eväiden vahvistamiseen. Suomen tuottavuuskasvu on 2010-luvulla ollut heikompaa kuin muiden Pohjoismaiden ja työikäinen väestö on



supistunut jo yli 10 vuotta.

Suomi ei pärjää ilman työ- ja koulutusperäisen maahanmuuton lisäämistä. Tarpeettomat esteet kansainvälisten osaajien kiinnittymiselle Suomeen olisi purettava ja maahanmuuton prosesseja sujuvoitettava. Me suomalaiset arvioimme olevamme maailman onnellisinta kansaa, mutta sisäinen tyytyväisyys ei maakuvamarkkinoinnissa yksin lennä, kun kilpailemme resursseista muun maailman kanssa.

Inhimillisen pääoman riittävydestä on huolehdittava panostamalla koulutukseen, siitä kohta pari sanaa.

Julkisen talouden kestävyys puolestaan edellyttää paluuta menokehyyksiin. Tärkeä on myös VM:n tekemä kattava meno- ja rakennekartoitus. Se on kaiketi hyödyllinen työkalu ajatellen kevään hallitusneuvotteluja ja julkisen talouden vahvistamisen edellyttämää menojen priorisointia.

Julkisten menojen tasapainottamiseksi tarvitaan selkeä, pitkäjänteinen suunnitelma, jota myös ryhdytään panemaan määrätietoisesti toimeen.

### **Kalvo 15. Inhimillinen pääoma olennainen taloudellisen hyvinvoinnin kannalta**

Pula osaavasta työvoimasta on nyt ja tulevaisuudessa paha pullonkaula talouskasvulle. Kyse ei ole pelkästään uusista innovaatioista: ilman osaavaa työvoimaa myös innovaatioiden **hyödyntäminen** suomalaisissa yrityksissä jää puolitiehen.

Korkeakoulut ovat tässä avainasemassa, koska ne tuottavat paitsi inhimillistä pääomaa, myös tutkimusta ja innovaatioita.

Suomi on jäänyt hälyttävästi jälkeen monista OECD-maista nuorten koulutustason vahvistamisessa. OECD-maissa korkea-asteen suorittaneiden nuorten aikuisten osuus on suurimmillaan lähes 70 %. Suomessa vuonna 2021 vastaava luku oli alle 40 %.

Koulutuspoliittisen selonteon tavoite osuuden nostamisesta 50 prosenttiin vuoteen 2030 mennessä on ehdottomasti kannatettava ja tavoitteeseen pitää pyrkiä pitkäjänteisellä työllä.

Tavoitteen saavuttamista tukee kansainvälisten tutkinto-opiskelijoiden työllistyminen Suomeen. Tällä hetkellä vain noin puolet työllistyy ja moni muuttaa pois Suomesta valmistumisen jälkeen. On tärkeää huolehtia siitä, että mahdollisimman moni jäisi jatkossa valmistumisen jälkeen Suomeen.

### **Kalvo 16. Suomen työikäinen väestö supistuu**

Miten työikäisen väestön määrä kehittyisi, jos nettomaahanmuuttoa pystyttäisiin kasvattamaan jonkin verran suhteessa Tilastokeskuksen ennusteeseen?

Oheisessa työperäisen maahanmuuton skenaariossa oletetaan, että nettomaahanmuuttoa pystytään ensin kasvattamaan 1 500-3 000 henkilöllä vuosittain ja sitten 6 000 henkilöllä vuosittain 2050- ja 2060-luvuilla.

Skenaariossa on huomioitu maahanmuuttajien lapset ja oletettu, että maahanmuuttajat tulevat äidiksi keskimäärin noin 29-vuotiaana ja saavat keskimäärin saman verran lapsia kuin suomalaiset.

### **Kalvo 17. Maltillinen lisäys työperäiseen maahanmuuttoon parantaa työllisyysastetta pitkällä aikavälillä**

Edellä kuvattu työperäisen maahanmuuton lisääntyminen parantaa erityisesti pitkällä aikavälillä työllisyysastetta.

Vuosien 2021 ja 2022 nettomaahanmuuton hyvä kehitys viittaa siihen, ettei tavoite ole mahdoton saavuttaa. Vuonna 2021 nettomaahanmuutto oli noin 23 000. Vuonna 2021 työnteon perusteella myönnettiin yli 11 000 ensimmäistä oleskelulupaa. Eniten lupia myönnettiin Ukrainan, Venäjän ja Filippiinien kansalaisille. Vastaavasti vuonna 2021 tehtiin noin 11 000 EU-kansalaisten oleskeluoikeuden rekisteröintiä, joista 5 300 työn perusteella.

Koronapandemian jälkeinen hyvä kehitys jatkui viime vuonna. Vuonna 2022 Suomen nettomaahanmuutto oli ennätystasolla, lähes 35 000 henkilöä. Lukujen takana on erilaisia tarinoita. Moni tulijoista hoitaa yhteiskunnan pyörittämisen kannalta aivan olennaisia tehtäviä – oli kyse sitten hoivasta, ravitsemuksesta tai kuljetuksesta.

### **Kalvo 18. Yhteenveto**

Vedän päätteeksi vielä yhteen.

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

Mutta meillä on monia vahvuuksia ja verrattuna vaikkapa vuoteen 1990, taloutemme perusta on

tänään paremmassa kunnossa. 90-luvun lamastakin Suomi nousi ja teki sen tukeutumalla tutkimukseen, osaamiseen ja yrittäjyyteen. Innovaatorahoitukseen panostettiin lamankin oloissa, yritysverotus uudistettiin, suomalaisen työn kilpailukyky korjattiin, uusiutuvaan energiaan satsattiin. Julkinen talous tasapainotettiin vaikeilla päätöksillä.

Meillä on nytkin kaikki eväät olla paitsi selviytyjä- myös menestyjäkanssa. Se edellyttää vahvaa kykyä uudistua ja valmiutta keskinäiseen yhteistyöhön. Toivottavasti niitä löytyy Suomesta.

Minun silmissäni tulevaisuuden Suomi on osaamisen, yrittämisen ja aidon välittämisen yhteiskunta. Siinä leipä lähtee osaamisesta ja yrittäjyydestä, kestävästä tuotannosta ja uusiutuvista luonnonvaroista.

Silloin myös kouluttautumisen, yrittämisen ja työn tekemisen kannustimien tulee olla priimakunnossa. Tämän jos minkä saavuttamiseksi tarvitaan järkevää ja pitkäjänteistä talouspolitiikkaa.

Kiitos!

[Eesityskalvot](#) (PDF)

[1] Tässä oikealla ylempi sininen käyrä kuvaa 15–74-vuotiaiden työllisten osuutta 15–74-vuotiaista. Alempi punainen käyrä puolestaan kuvaa 15–74-vuotiaiden työllisten määrän suhdetta koko yli 15-vuotiaaseen väestöön. Tämä suhdeluku on pysytellyt viime vuosina noin 55 prosentissa työllisyysasteen noususta huolimatta.

# Pääjohtaja Olli Rehn: Digitalisaatio talouden veturina – vieläkö olemme edelläkävijä?

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn

Digihumaus 2023

Helsinki, 28.3.2023

## **Digitalisaatio talouden veturina – vieläkö olemme edelläkävijä?**

Arvoisat kuulijat, hyvät ystävät,

Kiitos kutsusta tämän vuoden Digihumaukseen. Mikkelin yhteiskoulun ATK-kerhon entisenä jäsenenä on hienoa päästä mukaan tähän alan vuosittaiseen päätapahtumaan. Muistan hyvin, miten me harjoittelimme koulupäivän päätteeksi, siis vain joitakin vuosia sitten, kovalla innolla BASIC- ja FORTRAN -koodauskieliä – mutta vain kuivaharjoitteluna paperilla, koska koululla ei ollut tuolloin vielä tietokoneita. Yllättäen Mikkelin Palloilijain D-juniorien harjoitukset alkoivat vetää enemmän puoleensa – ja niin jäi maailma yhtä koodaria köyhemmäksi! Vaan siihen en ota kantaa, jäikö rahapolitiikka voittajan vai häviäjän puolelle.

Vielä vakavammin, on suuri ilo ja kunnia osallistua tähän tilaisuuteen, ei vähiten siksi, että digitalisaatio on edelleen keskeinen taloutta ja koko yhteiskuntaamme muuttava voima. Viime aikoina uudet teknologiset ratkaisut varsinkin nopeasti kehittyvän tekoälyn vetäminä ovat herättäneet paljon keskustelua talouden tuottavuudesta ja työn tulevaisuudesta.

Digitalisaatiolla on kuitenkin suomalaisen yhteiskunnan kannalta kaksi puolta, ja niiden varaan rakennan puheenvuoroni: yhtäältä se avaa suuria mahdollisuuksia, toisaalta se tuo merkittäviä haavoittuvuuksia. Mahdollisuuksilla viittaa etenkin työn tuottavuuden kasvupotentiaaliin. Haavoittuvuuksilla puolestaan tarpeeseen vahvistaa kriisinkestävyyttä.

Aloitin Euroopan digitalisaation lähihistorialla ja nykytilalla, sitten arvioin tuottavuuden ja kriisinkestävyyden vahvistamista Suomen kannalta.

## **KALVO 2 Euroopan digitalisaation historiaa ja nykyisyyttä**

Digitalisaatio ei tietenkään ole mikään uusi ilmiö, vaan sen mahdollisuuksista on puhuttu jo vuosikymmeniä. Seurasin aihetta erityisen läheisesti vuosituhannen vaihteessa, jolloin työskentelin tietoyhteiskuntakomissaari Erkki Liikasen kabinettipäällikkönä Euroopan komissiossa.

Lanseerasimme v. 1999 kaksivuotisen toimintaohjelman kaikille avoimesta tietoyhteiskunnasta, jonka nimeksi tuli e-Eurooppa. Toimintaohjelman päätavoitteet ovat nykypäivänäkin perin tuttuja: tuottavuuden parantaminen, kilpailukyvyn ylläpitäminen, julkisten palvelujen laadun ja tehokkuuden parantaminen. Internetin läpimurron vauhdittaminen Euroopassa oli ohjelman kantava ajatus. Jälkikäteen voi sanoa, että monissa asioissa menimme oikeaan suuntaan. Internetin nähtiin olevan menossa kohti rikkaampia ja runsaampia sisältöjä sekä interaktiivisia palveluja. Verkkoturvallisuus oli niin ikään jo tuolloin yksi avainkysymyksistä. Tuimme sähköisen liiketoiminnan eli verkkokaupan, verkko-opiskelun, sähköisten viranomaispalvelujen ja sähköisten terveyspalveluiden kehitystä. Monet näistä ovat nyt arkipäivää.

Maakohtaiset erot ovat silti suuria. Komission digitalouden ja -yhteiskunnan DESI-mittarilla mitattuna Suomi jatkaa EU:n ykköspaikalla.

Parantamisen varaa kuitenkin on niin Suomessa kuin muualla Euroopassa. 2010-luvulta eteenpäin digipalveluja ovat hallinneet globaalit teknologiajätit, jotka ovat keskittyneet Yhdysvaltoihin ja Kiinaan. Nyt kovaa kilpailua käydään tekoälyn herruudesta, jossa uhkaa käydä samoin.

Näissä asioissa Euroopan on oltava vahvempi, vaikka yhtä helppoa lääkettä ongelmaan ei olekaan. Se edellyttää ainakin digitaalisten sisämarkkinoiden viimeistelyä, voimien kokoamista teollisuus- ja teknologiapolitiikassa paitsi jäsenvaltioiden myös yritysten ja yliopistojen kesken, voimavarojen turvaamista tutkimus- ja innovaatioinvestointeihin EU:n budjettia ja elpymisrahastoa järkevästi suuntaamalla.

## **KALVO 3 Maksamisen murros Suomessa**

Digitaalisten palvelujen nousu on johtanut myös maksamisen murrokseen. Kuluttajat elävät tänä päivänä 24/7-maailmassa, jossa kaikki palvelut ovat jatkuvasti saatavilla. Meillä Suomessakin voi maksaa jo reaaliaikaisesti, ja sama kehitys on meneillään Euroopan tasolla.

Toinen merkittävä muutos on ollut maksamisen sulautuminen osaksi ostotapahtumaa ja häipyminen ikään kuin taustalle, jolloin kuluttaja ei välttämättä edes huomaa tai tiedosta maksavansa. Tällainen piilossa tai taustalla tapahtuva maksaminen asettaa uusia haasteita yksityisen kansalaisen taloudenhallinnalle.

Tämä on yksi konkreettinen esimerkki tilanteesta, jossa uudenlaisen talouslukutaidon merkitys korostuu. Oma budjettirajoite on pystyttävä tiedostamaan, vaikka se ei olisikaan enää niin näkyvä. Riskinä on ”liian helposti tapahtuva” (yli)velkaantuminen. Suomessa ylivelkaantumista pyritään hillitsemään positiivisen luottorekisterin avulla, joka otetaan käyttöön ensi vuoden keväänä. Myös Suomen Pankki haluaa lisätä suomalaisten mahdollisuuksia hallita omaa talouttaan paremmin, ja viime vuoden alusta Suomen Pankin rahamuseossa onkin toiminut kansalaisten taloustaitoja vahvistava Talousosaamiskeskus.

Tulevaisuuden digitaaliseen maailmaan varaudutaan myös Euroopan keskuspankin ja kansallisten keskuspankkien muodostamassa eurojärjestelmässä. EKP:n neuvosto päätti viime vuonna aloittaa selvityksen digitaalisesta eurosta.

Digitaalisen keskuspankkirahan on tarkoitus toimia ikään kuin digitaalisena käteisrahana. Se ei korvaisi seteleitä ja kolikoita, vaan toimisi niitä täydentäen. Kansalaisten näkökulmasta digitaalinen euro ei juuri eroaisi nykyisistä maksamisen tavoista. Selvitystä digitaalisesta eurosta jatketaan tämän vuoden mittaan, ja päätös digitaalisen euron mahdollisesta toteuttamisesta tehdään näillä näkymin syksyn mittaan.

#### **KALVO 4 Elintason kasvussa on työn tuottavuuden kasvua**

Olellainen kysymys Suomen kannalta on se, kuinka digitalisaatio saadaan valjastettua työn tuottavuuden kasvun vahvistamiseen. Elintason nousussa on viime kädessä kyse työn tuottavuuden kasvusta.

Yrityksissä tuottavuuserot heijastuvat kannattavuuteen. Tutkimusten mukaan kannattavat yritykset työllistävät – ja korkea tuottavuus heijastuu palkkoihin ja kulkee myös yhdessä vientimenestyksen kanssa.

Viime vuosituhaten lopulla Suomen tuottavuuskasvu alkoi perustua muiden soveltamisen sijaan yhä enemmän omaan tutkimukseen ja tuotekehitykseen. Tuottavuuspyrähdyksemme kuitenkin päättyi finanssikriisin jälkeiseen taantumaa ja kännykkätuotannon kärjistyneisiin vaikeuksiin. 2010-luvulta lähtien Suomen tuottavuuskasvu on jäänyt kilpailijamaita, kuten Ruotsia ja Saksaa, hitaammaksi.

Tätä selittää osin tuotannollisten investointien vähäisyys ja tehoton kohdentuminen. Suomessa on viime vuosina investoitu dataan, ohjelmistoihin ja muuhun aineettomaan omaisuuteen selvästi verrokkimaita vähemmän. Suomessa investoinnit tieto- ja viestintäteknologiaan käsittivät OECD:n tuoreen tilaston mukaan vuonna 2021 vain noin 7 prosenttia kaikista investoinneista, kun vastaava luku Ruotsissa oli samaan aikaan lähes 20 prosenttia.

Tilastot paljastavat erot myös yritysten välillä. Osassa yrityksistä tuottavuuden kasvu on jatkunut vahvana koko 2000-luvun ajan. Se, että osalla yrityksistä menee hyvin, ei tietenkään ole ongelma. Ongelma on se, jos muut eivät pysy perässä.

Eturintaman erkaantuminen muista yrityksistä voi viitata siihen, että uusimman teknologian hidas käyttöönotto on suurempi ongelma kuin innovaatioiden puute. Tätä tuottavuuserojen kasvua on selitetty varsinkin eroilla yritysten osaavan, ammattitaitoisen työvoiman määrässä<sup>[1]</sup>. Uusia teknologioita ei kun pystytä ottamaan tehokkaasti käyttöön ilman osaavan työvoiman jatkuvasti päivittyviä tietoja ja taitoja.

Inhimillisen pääoman merkitys talouskasvulle näkyy myös makrotasolla. Suomen Pankin pitkän aikavälin kasvuennusteen mukaan inhimillisen pääoman määrä Suomessa alkaa vähentyä jo 2040-luvulla, jos nykyiset kehityskulut väestönkasvussa ja varsinkin koulutuksessa jatkuvat.

Pitkään uudet sukupolvet ovat Suomessa olleet aina edeltäjiään paremmin koulutettuja.

Korkeakoulutettujen nuorten aikuisten osuus ikäluokasta kääntyi kuitenkin vuosituhaten vaihteen jälkeen laskuun.

Inhimillistä pääomaa voidaan kasvattaa panostamalla koulutukseen ja parantamalla kannustimia kouluttautumiseen, työntekoon ja syntyvyyden kasvuun. Lisäksi siihen tarvitaan koulutus- ja työperäistä maahanmuuttoa, mikä auttaa lisäämään inhimillistä pääomaa nopeammin kuin vain kotoperäiset toimet.

## **KALVO 5 Kriisinkestävyys korostuu päätöksenteossa**

Digitalisaation haasteisiin – ei vähiten nykyisessä geopolitiikan määrittämässä maailmassa – kuuluu kyky selviytyä kriiseistä ja muista häiriöistä. **Kriisinkestävyys** siis korostuu, sekä Suomen että koko Euroopan näkökulmasta. Se sisältää monta ulottuvuutta aina ulko- ja turvallisuuspolitiikasta kauppa- ja teknologiapolitiikkaan. Nostan tästä pari esimerkkiä pankkisektorilta ja julkisesta taloudesta.

## **KALVO 6 Kansallista varautumista Suomessa on vahvistettu**

Venäjän sotapolitiikka on jouduttanut Suomen kansallista varautumista kyber- ja hybridihyökkäysten uhkiin. Rahoitusallalla kyberuhka voi tarkoittaa esimerkiksi sitä, että pankki- tai maksujärjestelmien käyttö estetään tiedot pyyhkivällä haittaohjelmalla. Hybridiuhka puolestaan esimerkiksi tietoliikenneyhteyksien tuhoamista tai häirintää.

Muuttuneen uhkatilanteen seurauksena viranomaiset valmistelivat VM:n ja SP:n johdolla viime vuoden kevään ja kesän aikana varajärjestelmät, joilla pyritään turvaamaan päivittäismaksaminen kaikissa olosuhteissa. Varajärjestelmiä voidaan käyttää esimerkiksi vakavien kyberhyökkäysten tai pitkäkestoisen tietoliikenneongelmien sattuessa.

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

Valmistelu kattoi sekä järjestelmien teknisen toteutuksen että tarvittavat lainsäädäntömuutokset.

Uusi lainsäädäntö astui voimaan 11. heinäkuuta 2022. Se asettaa Rahoitusvakausvirastolle tehtäväksi ylläpitää **huoltovarmuustilijärjestelmää**. Suomen Pankin vastuulla on puolestaan ylläpitää **pankkien välisen maksamisen varajärjestelmää**.

## **KALVO 7 Euroalueen pankkien puskureita vahvistettu**

Toinen esimerkki on ajankohtainen ja liittyy rahoitusmarkkinoiden käymistilaan, joka lisännyt talouden epävarmuutta. Ensin huomio kiinnittyi Yhdysvaltoihin, jossa Silicon Valley Bank kaatui muutamassa päivässä – itse asiassa digitalisaation ja sosiaalisen median vauhdittaman nopean talletuspaon aiheuttamaan likviditeettikriisiin. Pankki oli poikkeuksellinen, koska sillä oli pitkäaikaisista sijoituksista johtuvan suuren korkoriskin lisäksi taseessaan iso lyhytaikaisiin talletuksiin liittyvä likviditeettiriski.

Tämä näkyi suurina markkinaliikkeinä myös Euroopassa. Myrskyn silmään joutui erityisesti sveitsiläinen Credit Suisse -pankki, johon kohdistuvan epäluottamuksen jatkuessa Sveitsin viranomaiset lopulta ilmoittivat, että UBS on ostanut Credit Suissen julkisen vallan tuella.

Euroalueen pankkisektori on vahva, hyvin pääomitettu ja sen likviditeetti on hyvä. Tarvittaessa EKP voi käyttää koko arsenaaliaan täyttääkseen tehtävänsä hinta- ja rahoitusvakauden säilyttämiseksi euroalueella. Tarjoamme tarvittaessa riittävästi likviditeettitukea euroalueen rahoitusjärjestelmälle ja torjumme rahapolitiikan välittymisen uhkia.

Kriisinkestävyys kannalta olennaista on, että euroalueen pankkien puskureita on vahvistettu finanssikriisin jälkeen tiukennetun sääntelyn ansiosta. Kun puskureita mitataan vakavaraisuudella suhteessa lainakantaan, ne ovat nyt kaksinkertaisia verrattuna vuoteen 2007.

## **KALVO 8 Julkinen velka on 15 vuodessa kaksinkertaistunut**

Kriisinkestävyttä tuo myös vahva julkinen talous. Suomen julkinen velkasuhde vain on kasvanut lähes yhtäjaksoisesti jo 15 vuoden ajan. Siinä missä Ruotsin ja Tanskan julkinen velkasuhde on pysynyt noin 40 % tuntumassa, Suomen julkinen velkasuhde on kaksinkertaistunut vuoden 2009 jälkeen. Ruotsissa ja Tanskassa julkiset tulot ja menot on sovitettu yhteen paremmin kuin Suomessa. Myös tuottavuuden ja työikäisen väestön kehitys on ollut suotuisampaa kuin Suomessa. Suomen julkisen velan kasvusuunta onkin huolestuttava. Velkasuhde jatkaa kasvuaan lähivuosina, ellei korjaavia toimenpiteitä tehdä.

Julkisen talouden kestävyys ei pitäisi ollakaan vain ”yksi tavoite muiden joukossa”, vaan aivan välttämätön edellytys yhteiskunnan luotettavalle toiminnalle ja pitkäjänteiselle kehittämiselle. Julkisen talouden tasapainottamiseksi Suomessa tarvittaisiin mielellään kahden hallituskauden mittainen sopeuttamisohjelma.

## **KALVO 9**

Hyvät ystävät,

Lopuksi vielä: digitalisaatiolla on tärkeä merkitys myös globaalien haasteiden edessä, joita ei pidä unohtaa edes sodan ja kriisien aikoina.

Digihumaus-raportissakin mainitut ilmastonmuutos, luontokato ja väestön ikääntyminen ovat tämän

vuosisadan suuria megatrendejä, joiden vaikutuksia voidaan digitalisaation avulla oikein toimien lieventää. Digitalisaation korkealla kehitysasteella on havaittu olevan myös laskusuhdanteita tasoittava vaikutus, kuten koronakriisin aikana saatoimme todistaa.

Kaiken kaikkiaan Suomen kansainvälinen toimintaympäristö on parhaillaan yhtä kovassa murroksessa kuin 1990-luvun alussa, sekä talouden että turvallisuuden osalta. Mutta siinä missä tuolloin mentiin eteenpäin ihmiskunnan evoluutiossa, tänään maailma kulkee peruutusvaihteella kohti uutta kylmää sotaa, joka Ukrainassa on kuumaa ja raakaa.

1990-luvun lamasta Suomi nousi tukeutumalla tutkimukseen ja koulutukseen, osaamiseen ja yrittäjyyteen. Kilpailukyky korjattiin, yritysverotus uudistettiin, julkinen talous tasapainotettiin. Suomella on nytkin kaikki eväät pysäyttää näivettymiskehitys ja olla paitsi selviytyjä- myös menestyjäkansa. Siinä digitalisaation mahdollisuuksien hyödyntäminen on meille iso voimavara. Mutta se edellyttää Suomelta sekä vahvaa kykyä uudistua että valmiutta keskinäiseen yhteistyöhön – toivottavasti niitä meiltä löytyy, jotta pärjäämme jatkossakin.

Muu maailma kun ei odota edes maailman onnellisinta kansaa.

Kiitos!

[1] Gal, Nicoletti, von Rüden & Sorbe (2019)

[Esityskalvot](#) (PDF)

# Pääjohtaja Olli Rehn: Rahapolitiikka euroalueella

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn  
Luento Talouspolitiikka Suomessa ja euroalueella -kurssilla  
Helsingin yliopisto 27.3.2023

## Rahapolitiikka euroalueella

Arvoisa yleisö, hyvät opiskelijat,

Ensinnäkin kiitos kutsusta tulla pitämään luento euroalueen rahapolitiikasta. Olen viime vuosina Helsingin yliopiston dosentin roolissa pyrkinyt luennoimaan rahapolitiikasta vähintään kerran pari vuodessa, ja niin tänäkin vuonna. Edellisen luennon pidin viime marraskuussa, kun esillä oli Ukrainan sodan lisäksi Eurooppaa kohdannut energiakriisi.

Vaikealta energiakriisiltä ainakin tämän talven osalta vältyttiin ja energiatalouden vihreä siirtymä etenee nyt vauhdilla, mutta sota jatkuu edelleen. Käynnissä on valtava, inhimillinen tragedia ja humanitaarinen katastrofi, joka on vaatinut jo vähintään kymmeniätuhansia kuolonuhreja ja pakottanut miljoonia ihmisiä pakenemaan Ukrainasta.

Ukrainan tukeminen on edelleen yhtä tärkeää kuin viime vuonnakin. Sodan pitkittyminen on turruttanut meitä ja normalisoinut sitä tosiasiaa, että Euroopassa käydään sotaa. On kuitenkin syytä varautua siihen, että vaikea tilanne ja siihen liittyvä epävarmuus voivat jatkua vielä pitkään. Sodalla on luonnollisesti ollut vaikutuksia myös Euroopan talouteen. Tähän teemaan keskityn tämän päivän luennossani.

Vaikka turvallisuusympäristömme on nyt radikaalisti erilainen kuin vielä pari vuotta sitten, rahapolitiikan tavoite ei ole muuttunut. Suomen Pankin tehtävänä tässä vaikeassa tilanteessa on huolehtia osaltaan hinta- ja rahoitusvakaudesta. Rahapolitiikan toimintaympäristö on kokenut suuren muutoksen koronapandemian jälkeen, kun pitkään jatkunut matalan inflaation ympäristö vaihtui maailmanlaajuisten tuotantopullonkaulojen, ennakoitua voimakkaamman talouden elpymisen sekä viimeksi energiakriisin seurauksena nopeasti kiihtyvään inflaatioon.

\*\*\*

Euroalueen talouden näkymä on parantunut viime syksystä, kun energiakriisin pahimmilta vaikutuksilta vältyttiin. Euroalueen talous hidastui loppuvuodesta, mutta pärjäsi hieman aiemmin ennustettua paremmin, ja elpymisen arvioidaan jatkuvan tämän vuoden mittaan. EKP nosti kasvuennustettaan tälle vuodelle maaliskuussa noin prosenttiin.

Euroalueen talouden elpymisen tukijalka on ollut hyvä työllisyyskehitys. Työttömyysaste on edelleen matalalla ja työllisten määrä on kasvanut.

Globaalista näkökulmasta epävarmuustekijöitä liittyy sekä Kiinaan että Yhdysvaltoihin. Kiinan koronapolitiikan täyskäännös, Yhdysvaltojen inflaatiokehitys, rahapolitiikan kiristys ja päätään nostava protektionismi yhdistettynä poliittisen jännitteen kasvuun maiden välillä ovat epävarmuutta suuntaan ja toiseen lisääviä tekijöitä.

Viime viikkoina rahoitusmarkkinoiden jännitteet ovat lisänneet talouden epävarmuutta. Ensin huomio kiinnittyi Yhdysvaltoihin, jossa Silicon Valley -pankki kaatui muutamassa päivässä voimakkaan talletuspaon aiheuttamaan likviditeettikriisiin. Yhtäältä voidaan ajatella, että kyse oli yksittäistapauksesta. Pankki oli hyvin poikkeuksellinen siinä mielessä, että sillä oli pitkäaikaisista sijoituksista johtuvan suuren korkoriskin lisäksi taseessaan merkittävä lyhytaikaisiin talletuksiin liittyvä likviditeettiriski.

Toisaalta epävarmassa tilanteessa sijoittajat usein vetäytyvät riskillisimmistä kohteista ja siirtävät varoja vakaampiin kohteisiin. Niin nytkin. Tämä näkyi suurina markkinaliikkeinä myös Euroopassa. Myrskyn silmään joutui erityisesti sveitsiläinen Credit Suisse -pankki, jolla on ollut pitkään monenlaisia ongelmia. Pankin vakauteen ja toimintaan kohdistuvan epäluottamuksen jatkuessa lopulta Sveitsin viranomaiset ilmoittivat, että UBS on ostanut Credit Suisen julkisen vallan tuella. Tällä hetkellä näyttää siltä, että rahoitusmarkkinoiden käymistila jatkuu, kun talouden toimijat sopeutuvat uuteen korko- ja riskiympäristöön.

EKP seuraa tiiviisti tämänhetkisiä rahoitusmarkkinoiden jännitteitä. Tilannetta auttaa se, että

euroalueen pankkisektori on vahva, hyvin pääomitettu ja sen likviditeetti on hyvä. Tarvittaessa EKP voi ryhtyä kaikkiin tarvittaviin toimiin täyttääkseen tehtävänsä hinta- ja rahoitusvakauden säilyttämiseksi euroalueella. Tarjoamme tarvittaessa riittävästi likviditeettitukea euroalueen rahoitusjärjestelmälle ja torjumme rahapolitiikan välittymisen uhkia.

Euroalueen pankkien puskureita on vahvistettu finanssikriisin jälkeen tiukennetun sääntelyn ansiosta: kun puskureita mitataan vakavaraisuudella (Tier 1, ensisijainen pääoma) suhteessa riskipainotettuihin omaisuuseriin, ne ovat nyt kaksinkertaisia verrattuna vuoteen 2007. Pankit ovat vakavaraisia, ja ne kykenevät selviytymään maksutarpeistaan.

Rahapolitiikan pääpulma on nyt se, että inflaatio on yhä aivan liian nopeaa.

Energian osuus inflaatiosta on laskenut selvästi viime kesän huipuista, mutta samaan aikaan inflaatio on laaja-alaistunut. Tällä hetkellä inflaatiota ylläpitää elintarvikkeiden, teollisuustuotteiden ja palvelujen hintojen nousu, joihin energian aiempi hinnannousu välittyy viiveellä.

Inflaation arvioidaan pysyvän korkealla vielä tämän vuoden, mutta EKP:n ennusteen mukaan sen pitäisi laskea lähivuosina 2 %:n inflaatiotavoitteen tuntumaan. Ennusteeseen liittyy kuitenkin paljon epävarmuutta.

Pidemmälle katsoen palkkainflaation kehitys on avainasemassa. Työvoiman kysyntä on yhä korkealla tasolla ja yleisemminkin suuri osa tuotantokapasiteetista on euroalueella käytössä.

Tämä on näkynyt myös palkkojen nousun kiihtymisenä viime vuoden alusta alkaen. Tässä on tosin suuria eroja maiden välillä.

On ymmärrettävää, että palkansaajien ostovoiman heikkeneminen on johtanut aiempaa suurempiin palkankorotusvaatimuksiin. Palkkakulujen nousu välittyy toisaalta takaisin kuluttajahintoihin, ja siten ylläpitää tai pahimmillaan kiihdyttää inflaatiota. Emme kuitenkaan ole euroalueella – ainakaan vielä – inflaatiota vaarallisesti ruokkivassa hintojen ja palkkojen kierteessä. Palkkainflaation kehitystä on kuitenkin seurattava tarkoin.

Korkeana laukkaavan inflaation vuoksi – ja etenkin inflaatio-odotusten ankkuroimiseksi – EKP ryhtyi kiristämään rahapolitiikkaansa.

EKP:n neuvosto käyttää kaikkia rahapolitiikan keinoja tehtävänsä mukaisesti, jotta inflaatio vakaantuu kahden prosentin tavoitteen mukaiseksi keskipitkällä aikavälillä.

Rahapolitiikan normalisoinnissa on edetty vaiheittain vuoden 2021 joulukuusta lähtien.

Arvopapereiden osto-ohjelmien netto-ostoja vähennettiin asteittain alkuvuoden aikana, ja ne päättyivät 1.7.2022.

Maaliskuusta (2023) alkaen laajan arvopapereiden osto-ohjelman (APP) sijoitusten määrää supistetaan keskimäärin 15 miljardilla eurolla kuussa kesäkuun loppuun saakka. Sen jälkeisestä muutosvauhdista päätetään tuoreimpien taloutta ja inflaatiota koskevien tietojen pohjalta. PEPP-ohjelmassa hankittujen omaisuuserien erääntyessä takaisin maksettava pääoma sijoitetaan uudelleen ainakin vuoden 2024 loppuun saakka.

EKP:n neuvosto on nostanut ohjauskorkoja viime vuoden heinäkuusta lähtien useita kertoja niin, että keskuspankin pankeille maksama talletuskorko (= ohjauskorko) on nyt 3 prosenttia. Suuren epävarmuuden vallitessa, kuten tällä hetkellä, rahapolitiikan päätöksenteossa on aivan olennaista ottaa huomioon, miten inflaation ennakoidaan kehittyvän reaalityyppisyydestä ja rahoitusmarkkinoilta saatavien tietojen pohjalta, miten pohjainflaatio kehittyy ja miten hyvin rahapolitiikka puree.

Markkinoidenkin odotukset tulevasta koroista nousivat viime ja kuluvan vuoden aikana ainoastaan harppauksin runsaaseen 4 prosenttiin. Viimeaikainen markkinaturbulenssi on kuitenkin laskenut korko-odotuksia noin %-yksiköllä. Korkojen kehitys lienee toki jo hyvin tiedossa ja seurannassa kaikilla opinto- ja/tai asuntolainansa euribor-korkoihin sitoneilla suomalaisilla kotitalouksilla.

Viime aikoina moni kansalainen on minulta kysynyt, miksi EKP ”kurittaa” kostonhimon elinkustannusten kanssa kamppailevia kotitalouksia nostamalla korkoja. Ymmärrän tätä huolta, mutta vaihtoehto olisi vielä paljon huonompi. Tämä liittyy keskusteluun stagflaation vaarasta.

Stagflaatio eli hitaan kasvun ja nopean inflaation yhdistelmä on taloudelle hyvin haitallinen pitkäkestoinen kriisi. Suomessakin on siitä kokemuksia lähinnä 1970-luvulta. Tämän päivän tilanne euroalueella on hyvin erilainen kuin 1970- ja 1980-lukujen stagflaatiojaksona, jolloin työttömyysaste nousi korkeaksi samalla, kun inflaatio pysyi hyvin nopeana useita vuosia.

Koronnostoilla halutaan estää inflaatio-odotusten irtoaminen ankkuristaan ja inflaation ryöpsähtäminen hallitsemattomaksi. Näin kävi 1970-luvulla öljykriisien myötä Yhdysvalloissa. Aluksi



hintoja yritettiin hillitä erilaisilla palkka- ja hintakatoilla, mutta turhaan. Laukkaavan inflaation kausi päättyi vasta, kun Fedin pääjohtaja Paul Volcker kiristi rahapolitiikkaa nostamalla ohjauskoron yli 20 prosenttiin. Seurasi joukkotyöttömyys ja kivulias taantuma ennen kuin Yhdysvaltain talous sopeutui matalaan inflaatioon.

Näin rajuja otteita EKP:n neuvosto haluaa välttää. Mieluummin kiristämme rahapolitiikkaa johdonmukaisesti ja siten pidämme palkka-hintakierteen kurissa. Lähiaikojen talouskehitys saattaa korkojen nousun seurauksena olla hieman vaimeampaa, mutta riski pitkäaikaisesta talouskurimuksesta on pienempi, kun inflaatio saadaan vakautumaan.

Keskuspankkien itsenäisyys on ratkaisevassa asemassa stagflaation estämiseksi. 1970-luvun institutionaalinen asetelma ja poliittinen käytäntö eivät tukeneet rahapolitiikan uskottavuutta, mikä ruokki inflaatio-odotuksia ja hinta-palkkakierrettä. EKP:n itsenäisyys on ankkuroitu EU:n perussopimukseen Maastrichtista 1992 lähtien, ja Suomen Pankin osalta Lakiin Suomen Pankista. Myös esimerkiksi Yhdysvaltain Federal Reserven itsenäisyys on taattu lainsäädännössä.

Lisäksi 2020-luvun alun myönteinen työllisyyskehitys toimii muurina stagflaatiokehitykselle.

Työllisyysaste on koko Euroopassa korkeammalla kuin vuosikymmeniin, ja se kannattelee taloutta myös meillä Suomessa. Kestävän kasvun polku on kapea, mutta ennakoivalla, punnitulla politiikalla sitä voidaan kulkea.

Suomessa valuuttakurssiregiimin muutos on tukenut alhaista inflaatiota. Yhteisvaluutta euron oloissa hinta- ja valuuttavakaus on paljon uskottavampi kuin historiallisesti devalvaatioherkän Suomen markan kohdalla. Tämä on luonnollisesti yhteydessä Suomen päätökseen liittyä euroalueeseen perustajajäsenten joukossa 1990-luvun lopulla.

# Pääjohtaja Olli Rehn: Puhe Pirkanmaan liiton seminaarissa

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn

Pirkanmaan liiton seminaari ”Pirkan Ukko lähtee” 28.2.2023

## **Pirkan Ukon Suomi 1980-luvulta 2030-luvulle**

Arvoisat kuulijat, hyvät ystävät,

Hyvää Kalevalan päivää! Lämmin kiitos kutsusta puhua tässä Pirkanmaan liiton seminaarissa ja toivottaa samalla hyviä eläkepäiviä Jouni Koskelalle. Osovasti suomalaisen kulttuurin päivänä tänään juhlietaan myös kirjalliseen kulttuuriin ja historiaan liittyvistä harrastuksistaan tunnettua aktiivista eläkkeelle lähtijää. Siitä Pirkan Ukon titteli on vain yksi osoitus. Olet, Jouni, hoitanut Pirkanmaan edunvalvontaa tuloksellisesti, ja on ollut ilo työskennellä kanssasi – jatketaan yhteistyötä samassa hengessä!

Jounin pitkä ja ansiokas työura ajoittuu monelle vuosikymmenelle. Keskitynkin puheessani pohtimaan Suomen talouden pidempää kehityskaarta. Aloitan 1980-luvulta, jolloin sääntely-Suomesta alettiin siirtyä kohti avoimempaa markkinataloutta, ja lopetan pohdintoihin digitalisoituvan Suomen näkymistä 2030-lukua lähestyttäessä.

Nämä muutokset eivät tietenkään tapahtuneet missään tyhjiössä, vaan kansainvälinen toimintaympäristö – tai geopolitiikka, jos niin halutaan – loi sen raamin, jossa kansakuntana toimimme.

1980-luvulla elettiin vielä kylmän sodan aikaa, ja yya-sopimukseen sidottu Suomi haki puolueettomuuspolitiikallaan itselleen sitkeästi lisää liikkumatilaa osallistuakseen läntiseen integraatioon. Suuri murros koettiin vuosina 1989–91, kun Euroopan kahtiajako jäi historiaan – joksikin aikaa. Nyt elämme taas murrosta, mutta eri suuntaan. Palaan tähän lopuksi.

Leimallista 1980-luvulle oli se, että suomalaisten elintaso kasvoi nopeasti. Kansalaisten kulutustottumukset muuttuivat, ja tuloista entistä suurempi osa käytettiin muuhun kuin arkisiin välttämättömyyksiin. Kotien pakollisille hankintalistoilta tuli sähkölieden ja pesukoneen lisäksi kotitietokone ja Mobiran matkapuhelin. Myös kulttuuri- ja mediamaailma muuttui nopeasti. Radio City Helsingissä ja Radio 957 Mansessa aloittivat vappuna 1985. Vuosi -85 olikin iso käännekohta suomalaisen yhteiskunnan ilmapiirissä.

Kulutusjuhlat päättyivät 1990-luvun lamaan, massatyöttömyyteen ja pankkikriisiin, jotka olivat seurausta 1980-luvun vaihtotaseen vajeesta ja väärästä talouspolitiikasta. Kun lamasta oli selvitty, talous lähti uuteen nousuun sähkö- ja elektroniikkateollisuuden nousun imussa.

Suomen yhdentymisen kansainväliseen talouteen on ollut avain elintason nousuun. Teollistuminen on perustunut kansainväliseen kauppaan ja erikoistumiseen. Metsäteollisuus, jonka raaka-aineita löytyy runsaasti kotimaasta, on tästä oiva esimerkki. Sama pätee myöhemmin metalli- ja teknologiateollisuuteen ja tänään lisäksi vaikkapa ohjelmisto- ja peliteollisuuteen. Myös palvelujen ulkomaankauppa on kasvanut.

Läpi historian ja myös idänkaupan huippuvuosina Suomen vienti on suuntautunut valtaosin läntiseen maailmaan. 1980-luvulla Suomi alkoi kiinnittyä syvenevään läntiseen integraatioon yhä vahvemmin, mikä kulminoitui Suomen EU-jäsenyyteen vuonna 1995. Myös suomalaiset yritykset kansainvälistyivät vauhdilla 1980-luvulta lähtien. Toimintaa laajennettiin ulkomaille yritysostoilla ja tytäryhtiöitä perustamalla.

Tampere on ollut osa globaalia maailmaa perustamisestaan asti. Integroituminen kansainväliseen talouteen auttoi saattamaan käyntiin Tampereen kasvun yhdeksi maan johtavaksi teollisuuskaupungiksi. Koskia ja vesivoimaa oli muuallakin, mutta Tampereella oli James Finlayson, Carl von Nottbeck ja heidän laajat kansainväliset suhdeverkostonsa, jotka auttoivat Tamperetta muodostumaan yhdeksi kansainvälisen kaupan solmukohdaksi idän ja lännen välissä.

Elintason kasvussa on viime kädessä kysymys työn tuottavuuden kasvusta. Yritystasolla tuottavuuserot heijastuvat vastaavasti yritysten kannattavuuteen. Suomen Pankissakin tehtyjen tutkimusten mukaan kannattavat yritykset työllistävät, korkea tuottavuus heijastuu palkkoihin ja korkea tuottavuus kulkee yhdessä vientimenestyksen kanssa.

Makrotasolla tunnetaan useita tuottavuuskasvun taustatekijöitä. Niitä ovat mm. kilpailun esteiden purkaminen, innovaatiotoiminnan tukeminen, osaamisen kehittäminen ja rahoituksen välityksen tehostaminen.

Yritystasolla työn tuottavuus kasvaa, kun yrityksissä otetaan käyttöön aiempaa tehokkaampia toimintatapoja. Siinä auttaa kansainvälistyminen ja muualla kehitettyjen teknologioiden nopea omaksuminen.

Suomi on pieni maa, emmekä voi keksiä kaikkea itse. Viime vuosituhanen loppua kohti Suomen tuottavuuskasvu alkoi perustua muiden soveltamisen sijaan yhä enemmän omaan tutkimukseen ja tuotekehitykseen.

2000-luvun alussa Tampereenkaan tärkein työnantaja ei ollut enää tehdas, vaan yksi Nokian neljästä tärkeimmästä tutkimusyksiköstä. Nokian 3000 työntekijää eivät valmistaneet ensimmäistäkään myyntiin tulevaa puhelinta. He tekivät keksintöjä, muun muassa Nokia Communicatorin, nykyisten älypuhelimien edeltäjän. Minäkin olin vuosikausia sen kovin tyytyväinen aktiivikäyttäjä.

Suomen tuottavuuspyrähdys päättyi maailmanlaajuisen finanssikriisin jälkeiseen taantumaa ja samaan aikaan alkaneisiin kännykkätuotannon vaikeuksiin. 2010-luvulta lähtien Suomen tuottavuuskasvu on jäänyt kilpailijamaita, kuten Ruotsia ja Saksaa, hitaammaksi.

Sen rinnalla myös viennin jalostusaste on laskenut. Olen kirjassani *Onnellisten tasavalta* (2022) kuvannut viennin jalostusasteen laskua ehkä karkealla mutta melko osuvalla mittarilla, kilohinnan kehityksellä. Vielä vuonna 2008 Suomen tavaraviennin "kilohinta" oli 9,20 markkaa (1,55 euroa), vuonna 2019 enää 7,60 markkaa (1,28 euroa).

Suomen tuottavuuskehityksen heikkoutta selittää osittain tuotannollisten investointien vähäisyys ja tehoton kohdentuminen. Suomessa on viime vuosina investoitu dataan, ohjelmistoihin ja muuhun aineettomaan omaisuuteen selvästi verrokkimaita vähemmän. Suomessa investoinnit tieto- ja viestintäteknologiaan käsittivät OECD:n tuoreen tilaston mukaan vuonna 2021 vain noin 7 prosenttia kaikista investoinneista. Vastaava luku Ruotsissa oli samaan aikaan lähes 20 prosenttia.

Tilastot paljastavat erot yritysten välillä. Osassa yrityksistä tuottavuuden kasvu on jatkunut vahvana koko 2000-luvun ajan. Se, että osalla yrityksistä menee hyvin, ei ole ongelma. Ongelma on se, jos muut eivät pysy perässä.

Eturintaman erkaantuminen muista yrityksistä voi viitata siihen, että uusimman teknologian hidas käyttöönotto on suurempi ongelma kuin innovaatioiden puute. Erään tutkimustiedon mukaan tuottavuuserojen kasvua selittää varsinkin erot yritysten osaavan, ammattitaitoisen työvoiman määrässä<sup>[1]</sup>. Uusia teknologioita ei pystytä ottamaan tehokkaasti käyttöön ilman osaavan työvoiman jatkuvasti päivittyviä tietoja ja taitoja.

Inhimillisen pääoman merkitys talouskasvulle näkyy myös makrotasolla. Suomen Pankin pitkän aikavälin kasvuennusteen mukaan inhimillisen pääoman määrä Suomessa alkaa vähentyä jo 2040-luvulla, jos nykyiset kehityskulut väestönkasvussa ja varsinkin koulutuksessa jatkuvat.

Aina 1800-luvun lopulta lähtien uudet sukupolvet ovat olleet Suomessa edeltäjiään paremmin koulutettuja. Korkeakoulutettujen nuorten aikuisten osuus ikäluokasta kääntyi kuitenkin vuosituhanen vaihteen jälkeen laskuun. Vielä vuonna 2000 korkeasti koulutettujen nuorten aikuisten osuus Suomessa oli OECD-maiden korkeimpien joukossa. Vuonna 2021 se oli jo selvästi keskitason alapuolella, Chilen ja Turkin tasolla.

Inhimillistä pääomaa voidaan kasvattaa panostamalla koulutukseen ja parantamalla kannustimia kouluttautumiseen, työntekoon ja syntyvyyden kasvuun. Lisäksi tarvitaan koulutus- ja työperäistä maahanmuuttoa, mikä lisää inhimillistä pääomaa nopeammin kuin vain kotoperäiset toimet.

Hyvät ystävät,

Palaan vielä Suomen kansainväliseen toimintaympäristöön, joka on parhaillaan yhtä kovassa murroksessa kuin 1990-luvun alussa, sekä talouden että turvallisuuden osalta. Mutta siinä missä 30 vuotta sitten mentiin eteenpäin, nyt maailma kulkee ikävä kyllä peruutusvaihteella.

Geopolitiikka jyllää ja varjostaa myös maailmantalouden kehitystä. Venäjä on Putinin valtakaudella johdonmukaisesti rakentanut suunnitelmaa entisen valtapiirinsä palauttamiseksi. Euroopan ja Venäjän välille on laskeutunut moderni rautaesirippu. Joudumme varautumaan siihen, että Venäjän bruttaali hyökkäyssota Ukrainassa kestää vuosikausia.

Vaikka Suomen näkökulmasta Venäjällä on suuri turvallisuuspoliittinen merkitys, maailmanpolitiikan

ja -talouden näkökulmasta avainkysymys on silti Yhdysvaltain ja Kiina suhteiden kehityssuunta. Mitä voimme todeta sen tulevasta kehityksestä? Voimme hahmottaa ainakin kaksi skenaariota. Yksi skenaario on uusi kylmä sota, jossa Yhdysvallat ja Euroopan unioni rakentavat liberaalien demokratioiden liittoutumaa ja autoritaariset hallinnot Kiinan ja Venäjän johdolla omaansa. Toteutuessaan tämä vastakkainasettelu johtaisi paitsi geopolitiikan myös maailmantalouden kahtiajakoon. Tämä kehitys on käynnissä monilla ulottuvuuksilla kauppapolitiikasta teknologiaan, mutta se ei ole vielä kokonaan maalissa.

Toinen skenaario olisi globalisaation elpyminen Yhdysvaltain, Kiinan ja Euroopan yhteistyöllä, ilman Venäjää. Tämä edellyttäisi Yhdysvaltain ja Kiinan välien merkittävää lientymistä, mikä ei näytä tällä hetkellä todennäköiseltä – ei varsinkaan, jos Kiina ryhtyy tukemaan Venäjää paitsi poliittisesti myös toimittamalla sille aseita tai aseteknologioita.

Kansainvälinen valuuttarahasto IMF on arvioinut, että merkittävä maailmantalouden jakautuminen voisi pitkällä aikavälillä pienentää globaalia tuotantoa jopa 7 prosentilla. Tämä ei ole vähän, sillä se vastaa suurin piirtein Japanin ja Saksan yhteenlaskettua vuosittaista tuotantoa.

Suomen kannalta Yhdysvaltain ja Kiinan välien kiristyminen entisestään ei ole myönteinen näköala. Meidän etumme on myös se, että Yhdysvallat ja Eurooppa toimisivat samansuuntaisesti Kiinan suhteen. Ei vain amerikkalaisten ehdoilla, vaan aidosti linjauksia keskenään koordinoiten.

Miten Suomen tulee varautua tähän uuteen aikakauteen? Vahvan kansallisen puolustuskyvyn ja aikanaan toteutuvan Nato-jäsenyyden antaman turvallisuuspoliittisen selkänöjan lisäksi keskeinen tekijä on **kriisinkestävyys**. Tämä koskee sekä yrityksiä että kansakuntaa.

Suomessa olemme kansainvälisesti vertaillen sikäli hyvin varautuneet, että meillä on vahvaa yleistä kriisitietoisuutta ja ainutlaatuinen, julkisen ja yksityisen sektorin yhteistyöllä toimiva varautumisorganisaatio. Mutta emme voi levätä laakereillamme. Kriisinkestävyttä on edelleen parannettava ottamalla opiksi mm. Ukrainan tapahtumista.

Hyvät ystävät,

1990-luvun lamasta Suomi nousi tukeutumalla tutkimukseen ja koulutukseen, osaamiseen ja yrittäjyyteen. Kilpailukyky korjattiin, yritysverotus uudistettiin, julkinen talous tasapainotettiin. Parasta ennaltaehkäisevää kriisinkestävyttä onkin Suomen talouden kestävä kasvun ja julkisen talouden vahvistaminen. Muistaen sen, että kansantalous ei sinänsä luo elintasoja, vaan taloudessa toimivat yritykset. Tulevaisuuden elintasomme nousu riippuu pitkälti siitä, kuinka taloutemme ja yrityksemme uusiutuvat. Toivotankin menestystä siihen ponnistukseen sekä poliittisille päättäjille että suomalaisille yrityksille ja yrittäjille.

Suomella on nytkin kaikki eväät pysäyttämään näivettymiskehitys ja olla paitsi selviytyjä- myös menestyjäkansaa. Mutta se edellyttää Suomelta sekä vahvaa uudistumiskykyä että valmiutta keskinäiseen yhteistyöhön – toivottavasti niitä meiltä löytyy, jotta pärjäämme jatkossakin. Muu maailma kun ei odota edes maailman onnellisinta kansaa.

[1] [1] Gal, Nicoletti, von Rüden & Sorbe (2019)

# Governor Olli Rehn: Interview in Börsen-Zeitung, 21 February 2023

Governor Olli Rehn

Interview in Börsen-Zeitung, by Mark Schrörs

Published on 21 February 2023

an edited transcript of the interview

*Mr Rehn, has the danger of a recession in the euro area been averted?*

The economic data in the first weeks of the new year were better than expected and risks to growth and inflation are more balanced. Growth in the euro area is slowing and the outlook is still affected by the energy crisis. But it indeed seems that a recession can be avoided, ceteris paribus.

*The EU Commission recently raised its growth forecast for the euro area this year from 0.3% to 0.9%. Will the ECB follow in March? The ECB projections in December had predicted 0.5%.*

Growth will probably be somewhat stronger than expected in December. A figure somewhere around 1.0% seems realistic. But the most important thing is that we have stayed within the positive territory. We expect an economic rebound in the course of this year and next year.

*And what does a better growth outlook mean for inflation? Does this mean that inflation will remain high and more persistent for longer than expected?*

More growth tends to lead to more inflation if the economy is running to its full capacity. But inflation developments depend in detail on several factors. As far as inflation in the euro area over the past two years is concerned, there was one main driver and one anchor. The inflation driver was the very high energy prices. The anchor was the relatively moderate wage settlements until recently.

*And that is changing now? Energy prices have fallen, while wage settlements are rising.*

The decline in energy prices is encouraging. But there is a need for caution: First, energy prices are very volatile; so they can go back the other way very quickly. Second, there is a certain stickiness and asymmetry. Energy price inflation picks up very quickly, but it takes longer to decline. Wage developments are currently fundamental to inflation dynamics.

*And how much do you worry then about wage growth picking up?*

Wage growth is picking up. But so far it is mainly about compensating for past losses in real purchasing power, not because of higher inflation expectations for the future. I find it reassuring that wage settlements are higher for this year but then decline in 2024 in line with ECB's inflation forecasts. This can be seen in Finland as well as in Germany, if you look at the wage settlement in the German metal industry, for example. I don't see a profound wage-price spiral so far.

*In the public sector in Germany, however, the demand is now already for 10.5% more pay. Is that not an alarm signal?*

The demand is not usually the outcome. But we have to be mindful and monitor the wage development very closely. It is crucial that wages only rise so much that the competitiveness of the economy is maintained and that a wage-price spiral is avoided. Otherwise we might have to act more forcefully if necessary.

*But all in all, you say that the outlook for inflation has improved compared to December, as it has for growth?*

It is fair to say that the situation has improved for both growth and inflation and that the risks around the baseline scenario are more balanced than in December, with upside risks continuing to predominate for inflation.

We owe the improved situation in the energy markets to luck and political action. Luck, because the winter in Europe was quite mild. At the same time, policy action ensured that, for example, Russian gas was quickly replaced by other forms of energy. But people also played their part because they saved energy. That was essential for overcoming the acute energy crisis.

*A little more growth, a little less inflation - that could also be reflected in the ECB's March projections. What would then be the implications for monetary policy? Would the key interest rates then not have to be raised as aggressively as signalled in December?*

We are still on course and will stay the course in monetary policy. Headline inflation has fallen

recently and there is some stabilisation in the underlying price pressures, including in the core inflation rate excluding energy and food. But both headline and core rates remain excessively high. We therefore need to do whatever it takes to keep inflation expectations anchored at our inflation target. We need to raise interest rates further now and then maintain a restrictive stance long enough to tighten financing conditions and sufficiently dampen aggregate demand.

*And that means in concrete terms?*

We have stated our clear intention for the March meeting to raise policy rates again by 50 basis points. In March we will get new projections and we will have more data. Then we will analyse what happens after that. As things stand, I assume that we will reach the terminal rate in the course of the summer.

*So that means that interest rate hikes will continue after March? Some observers speculate that it could be over by then.*

With inflation so high, further rate hikes beyond March seem likely, logical and appropriate. As I said, it is important that we reach the restrictive level and then stay at that level for some time.

*So the current level of interest rates is not yet restrictive, it is not yet slowing down the economy?*

That is a fair question. But the answer is complicated. The so-called neutral interest rate is not a static concept, but is based on many assumptions and judgements. Monetary policy is as much art as science. I would say we are about to reach the restrictive level soon.

*With a view to inflation expectations, is it conceivable to stop raising interest rates before the core rate has also peaked and declines sustainably?*

It is hard to imagine that we could stop raising interest rates as long as core inflation continues to rise and is so high. But I assume that the core inflation rate will also decline in the course of the year.

*Are you actually more worried about the level of inflation or the persistence?*

Both are major problems. But this is especially true for the combination. High and persistent inflation is poison for the economy. That is why we need to fight inflation with strong determination.

*And is an increase in the deposit rate from the current 2.5% to 3.25% or 3.5%, as many economists and market participants currently expect as the peak in the interest rate cycle, enough? Your colleague Mario Centeno has said that in March the ECB could be clearer with statements on the terminal rate.*

There is a lot of uncertainty about the neutral interest rate and about inflation dynamics. This makes it very difficult to make precise statements in advance about the exact interest rate level that will bring inflation back to our target of 2.0% in the medium term. As I said, I expect that core inflation will also decline in the course of the year. But we also have to be prepared for delays or disappointments. That is why we need stamina and persistence in fighting inflation.

*Against this background, how concerned are you about the expectations on the financial markets?*

*Many players are even speculating on interest rate cuts in the near future, possibly this year. That tends to lead to an easing of financing conditions.*

We have communicated our intention very clearly and nobody should doubt that. We will raise interest rates and then keep them at a high and restrictive level until we see a clear and sustained decline in inflation. We will not exaggerate for the sake of exaggeration. But we should also not rush to start discussing interest rate cuts.

*So you would agree that history warns against a pivot too soon?*

Market participants and economic agents appreciate consistency and stability. Now it is our task to show consistency and persistence in fighting inflation.

*And that also means, when in doubt, rather doing too much and raising interest rates too much than doing too little and making monetary policy too loose?*

We must by no means let up too soon. That is one of the key lessons of the late 1970s and early 1980s. In the late 1970s, after the Islamic Revolution in Iran and the second oil shock, the Fed initially thought it would be able to control and contain inflation. But there was a second wave of inflation because inflation expectations were no longer anchored. The result was galloping inflation. The Fed under Paul Volcker responded to this with a shock therapy - with interest rates at 20%, which led to mass unemployment and low growth. Times are different, but still, we as the Governing Council must avoid such shock therapy and instead act pre-emptively. We need to raise our interest rates preventively and continuously to keep inflation expectations under control and prevent a wage-

price spiral. That may mean slightly lower growth now. But that is the better alternative to a shock therapy later on, including very high unemployment.

*The reduction of bond holdings will also start in March. Critics complain that the pace, at 15 billion euros of balance sheet reduction per month, is slow and undermines the fight against inflation.*

Our main instrument in fighting inflation are the policy rates. And we see that monetary policy is working. Inflation expectations have come down since we started raising interest rates. Now, as far as balance sheet reduction is concerned: we have decided to start cautiously. It is also about testing the markets.

*And from July onwards, the pace will be increased?*

It's still too early to judge. And we don't have to decide now. But of course it is also clear that the stock of assets has an effect on long-term interest rates.

*To what extent do concerns about the consequences for the public finances of the euro area countries play a role in these considerations?*

What you are saying sounds like fiscal dominance. We do not accept that and we do not practice it. Our primary mandate is price stability and we base our policy on that - and nothing else. If there are problems with monetary policy transmission in individual euro area countries, there are instruments like our new TPI. At the moment I don't see any turbulence in corporate or government bonds. And if member states pursue responsible fiscal and economic policies, there should be no turbulence either.

*Would the balance sheet reduction and the reduction of bond holdings be easier if there were more common fiscal policies and more funds at the euro area level? There is currently a discussion about an EU sovereignty fund in response to the US Inflation Reduction Act.*

There is basically more at stake, namely the question of what the architecture of the economic and monetary union should optimally look like. In the short term, the rapid reform of the EU fiscal rules is crucial. The current set of rules, which I helped to develop as EU Commissioner, is very complex. I would be in favour of reforming and simplifying the rules in the direction of a debt anchor and a spending rule. And the EU Council should have the final say to build peer pressure.

*But the reform is highly controversial and there is little progress.*

I would plead to finance ministers to speed up the work on the reform. It would be important to reach an agreement in the first half of the year. Because then the budget plans for 2024 will be made and then the finance ministers need backing from rules. If there are no fiscal rules, spending and deficits are higher. The best thing would be reformed rules. If that doesn't work, we should go back to the current rules and apply them wisely.

*There is also the concern that too much spending will exacerbate the inflation problem, right?*

Of course, fiscal policy is important for monetary policy. In the Corona pandemic, we worked hand in hand to support the economy with quick and decisive measures. Now the same cooperation is needed in the fight against inflation. When monetary policy tightens financing conditions, it is crucial that fiscal policy does not at the same time loosen and stimulate the economy - especially when it is growing quite solidly.

*Is fiscal policy in the euro area already too expansionary at present?*

During the pandemic and at the beginning of Russia's war in Ukraine, the strong fiscal aid was absolutely right and necessary. But now the economy has recovered and is growing relatively solidly. So it would be better to revise the fiscal policy stance early on. I definitely see the need for large investments in the green transformation or security. But spending has gone up across the board and that doesn't help to ensure sustainable finances or contain inflation.

*And how worried are you that Europe's response to the US anti-inflation law will exacerbate this problem? As I said, this is also about new money pots.*

The most important thing now is that we as Europeans stick to free trade and the single market. At the same time, we need a more goal-oriented industrial policy. In the struggle for strategic autonomy, however, it must always be about open strategic autonomy, not about isolation and protectionism. As far as new funds are concerned, we have the Recovery and Resilience Facility. I have always understood it more as a kind of investment fund that supports the structural transformation of the EU as an industrial location. We must continue to implement and use this. That is more important than new measures.

# Pääjohtaja Olli Rehn: Ahti Karjalainen – talouskasvun takuumies Kekkonen Suomessa

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn

Ahti Karjalaisen syntymän 100-vuotisjuhla, 12.2.2023, Hirvensalmi

## Ahti Karjalainen – talouskasvun takuumies Kekkonen Suomessa

Arvoisat juhluvieraat, hyvät ystävät,

Kiitos sekä omasta että Suomen Pankin puolesta Hirvensalmen kunnalle valtiotieteen tohtori Ahti Karjalaisen 100-vuotisjuhlan järjestämisestä ja kutsusta pitää juhlapuhe tässä arvokkaassa tilaisuudessa, Ahtin kotikentällä.

Ahti Karjalaisen poikkeuksellinen elämänkaari pientilallisen pojasta 11 hallituksen ministeriksi, kaksinkertaiseksi pääministeriksi ja Suomen Pankin pitkäaikaiseksi johtokunnan jäseneksi asettaa juhlapuhujan miltei mahdottoman tehtävän eteen. Miten tiivistää puoleen tuntiin Ahtin pitkä ja monipuolinen ura?

Vaikka Ahti Karjalainen varmasti oli monessa suhteessa poikkeusyksilö, samalla hänen elämänsä kertoo paljon myös hänen aikansa Suomesta. Hänen suorastaan huikea etenemisensä vaatimattomista oloista Mikkelin lyseon priimusoppilaaksi, suomalaisen politiikan huipulle ja maailmanpolitiikan parrasvaloihin kertoo hänen lahjakkuudestaan ja myös määrätietoisuudestaan. Mutta se osoittaa myös, miten suomalainen yhteiskunta ja sille ominaiset asiat, sivistystahto ja demokratia, ovat – jo Ahtin nuoruudenkin aikana – tehneet yksilöille mahdolliseksi sosiaalisen nousun ja käyttäen lahjojaan kaikkein vaativimmissakin tehtävissä. Mahdollisuuksien tasa-arvoa on noista ajoista tietysti monin tavoin edennyt, ja sitä on syytä tasavallassamme jatkossakin vaalia ja parantaa.

Ahti Karjalainen oli pitkällä työurallaan ennen muuta talouspoliitikko ja ulkopoliitikko. Näillä politiikan ydinalueilla Ahtin urassa näkyvät ikään kuin tihentyneinä hänen aikansa Suomelle kaikkein ominaisimmat piirteet. Taloudessa Ahtin miehuusvuosiin kuului maan tavattoman nopea teollistuminen ja ulkomaankaupan merkityksen kasvu. Ulkopoliittisesti Karjalaisen uraa puolestaan hallitsivat Suomen ulkopoliitiikan suuret kysymykset: miten huolehtia suhteista itäiseen, epäluuloiseen suurvaltanaapuriin, ja miten samalla osallistua kaltaistemme länsimaiden voimistuviin taloudellisiin integraatiopyrkimyksiin.

Unohtaa ei voi sitäkään, mitä Ahti Karjalaisen elämäntarina kertoo hänen poliittisen oppi-isänsä Urho Kekkonen asemasta Suomen politiikassa, aina 1950-luvun alun pääministerivuosista viimeisen presidenttikauden lopulle saakka. Suhde Urho Kekkoseen hallitsi Karjalaisen työuraa ja ehkä hänen koko elämänsäkin kolmen vuosikymmenen ajan – voitaneen sanoa, että lopulta kohtalokkaallakin tavalla.

En koskaan itse tavannut Ahti Karjalaista, mutta hänen työnsä on toki tullut tutuksi sekä historiankirjoituksen että aikalaistodistajien muisteluiden kautta. Polkumme ovat kyllä kohdanneet paitsi Suomen Pankissa myös Länsi-Savon kesätoimittajana ja Sanomakeskuksen pääkirjoittajana, tosin 40 vuoden ajallisella erolla.

Ajattelen silti löytäneeni Ahti Karjalaisen elämäntyön ytimen, etenkin hänen omien puheittensa ja kirjoitustensa kautta. Ahti Karjalaisen julkisten esiintymisten kaaresta 1950-luvulta 1980-luvulle erottuu kirkas linja: kansakunnan ja kansalaisten hyvinvoinnin parantaminen pitkäjänteisen, jopa voimaperäisen kasvupolitiikan kautta, vientikaupasta huolehtien ja hyvin naapuruussuhteisiin nojautuen.

Ahkerana ja taitavana poliitikkona Karjalainen pystyi käyttämään taloudellisen kasvun ja hyvinvoinnin saavuttamiseksi moninaisia keinoja. Näitä olivat kauppapolitiikassa ulkomaankaupan edistäminen sekä itään että länteen, taloudellisen kasvun tuomien etujen jakaminen tasapuolisesti kaikkialle Suomeen aluepolitiikan keinoin sekä vientiteollisuutta ja talouskasvua suosivan raha- ja



valuuttakurssipolitiikan ajaminen myös Suomen Pankin johtokunnan jäsenenä ja pankin pääjohtajana – jopa rahanarvon kustannuksella.

Jukka Seppisen laatimassa Karjalaisen poliittisessa elämäkerrassa todetaan näin:

”Karjalainen korosti itse mielellään omaa talousmiehen rooliaan, mitä on... ainakin osin pidettävä taktikointina presidentin viran tavoittelussa. Toisaalta... Karjalaisella oli myös omaehtoinen talousmiehen roolinsa ja hänen talouspoliittinen ajattelunsa sai usein mahdollisuuksia toteutua käytännössä”.<sup>[1]</sup>

Saattaisin muotoilla asian pikemminkin niin, että Ahti Karjalaisen omaehtoinen rooli talouspolitiikassa oli hänen elämäntyönsä kovinta ydintä – ja itse asiassa lopulta ehkä kaikkein kauimpana taktikoinnista presidentin viran tavoittelussa.

## Opintielle ja politiikkaan

Ahti Karjalainen syntyi täällä Hirvensalmella Kuitulan kylässä, kun itsenäinen Suomi oli vasta viisivuotias. Nuori tasavalta etsi vielä itseään ja tulevaa suuntaansa.

Koulunkäynti maistui lahjakkaalle nuorelle. Ahkera opiskelu Mikkelin Lyseossa kuitenkin keskeytyi, kun 16-vuotias nuorukainen ilmoittautui vapaaehtoisena talvisotaan. Hänet koulutettiin radiotiedustelijaksi. Koulunkäynti keskeytyi toistamiseen, kun edelleen alaikäinen Karjalainen joutui jatkosotaan kesällä 1941.

Joulukuussa 1944 Karjalainen kotiutui radiotiedustelijan tehtävistään reservin vänrikkinä – ja myös valmiina ylioppilaana, sillä hänen ikäluokkansa lukiolaiset oli julistettu keväällä 1942 ylioppilaiksi ilman ylioppilaskirjoituksia. Keväällä 1945 hän kirjoittautui Helsingin yliopiston valtiotieteelliseen tiedekuntaan ja valmistui kahdessa vuodessa valtiotieteen kandidaatiksi.

Maalaisliiton tiedotussihteeriksi pian valmistumisensa jälkeen valittu nuori ekonomisti tutustui vuonna 1947 Urho Kekkoseen, josta tuli hänen mentorinsa ja lähin yhteistyökumppaninsa tuleviksi vuosikymmeniksi. Kekkonen huomasi Karjalaisen kyvyt ja tunnollisuuden, ja kun hänestä tuli pääministeri vuonna 1950, hän kutsui Karjalaisen sihteerikseen. Ahti Karjalainen toimi sittemmin pääministerin sihteerinä 1950-luvulla kaikissa viidessä Kekkonen johtamassa hallituksessa. Vuoden 1953 lopulla Kekkonen IV hallitus kaatui, ja Urho Kekkonen palasi puolen vuoden ajaksi varsinaiselle virkapaikalleen Suomen Pankin johtokuntaan. Pääministerin sihteerinä toiminut Karjalainen nimitettiin tällöin Suomen Pankin taloustieteellisen tutkimuslaitoksen tutkijaksi, ja hän alkoi suunnitella väitöskirjaa.

Suuntautumisesta taloustieteeseen kertoo sekin, että Karjalainen vietti kesän 1949 kääntämällä John Maynard Keynesin pääteoksen Työllisyys, korko ja raha englannista suomeksi, yhdessä Pentti Kivisen kanssa. – Ei muuten onnistuisi kielipuolelta tankerolta! Testatkaapa vaikka itse lukemalla ajatuksen kanssa Keynesin pääteos, ihan kummalla kielellä tahansa. Haastavaa mutta antoisaa. Tutkijan politiikan takia katkonainenkin ura Suomen Pankissa tuotti lopulta väitöskirjan, joka valmistui monen viivytyksen jälkeen vuonna 1959, aiheena Suomen Pankin ja valtiontalouden suhteet ”lähinnä likviditeettianalyysin valossa”.

Kun Urho Kekkonen valittiin presidentiksi vuonna 1956, luottomies Karjalaiselle avautuivat portit ministerin tehtäviin. Hän toimi toisena valtiovarainministerinä vuosina 1957–59. Ministeripestit vuonna 1959 muodostetussa Sukselaisen II hallituksessa merkitsivät nuorelle poliitikolle hyppyä kaikkein kovimpiin poliittisiin tehtäviin kauppa- ja teollisuusministerinä ja ulkoministerinä.

Juuri ulkoministerin tehtävät muodostuivatkin sitten Ahti Karjalaisen pitkälle ministeriuralle tyypillisimmiksi. Hän ehti toimia ministerinä yhteensä 5772 päivää eli lähes 16 vuoden ajan, josta melkein kolme vuotta pääministerinä kahdessa omassa hallituksessaan. Ministeripäiviä Karjalaisella on kolmanneksi eniten Suomen historiassa: edellä ovat vain Johannes Virolainen ja Paavo Väyrynen.

## Idänkauppa ja talouskomissio – uhka ja mahdollisuus

Ahti Karjalaisen elämäntyöstä muistetaan erityisesti idänkaupan edistäminen. Hän joutui tässä asiassa ”syvään päätyyn” heti tultuaan Sukselaisen II hallituksen kauppa- ja teollisuusministeriksi vuoden 1959 alussa. Suomen ja Neuvostoliiton välit olivat tuolloin tulehtuneet yöpakkaskriisin

vuoksi. Sen purkamiseksi Presidentti Kekkonen matkusti Leningradiin ja kutsui myös Karjalaisen mukaansa.

Karjalaisen näin alkanut ura idänkaupan johtotehtävissä muodostui pitkäkestoiseksi. Kun Suomen ja Neuvostoliiton kauppaa hallinnoimaan ja kehittämään perustettiin vuonna 1967 Suomalais-neuvostoliittolaisen taloudellinen yhteistyökomissio, Karjalaisesta tuli sen Suomen osapuolen puheenjohtaja, missä tehtävässä hän jatkoi aina vuoteen 1983, peräti 26 vuoden ajan.

Suomen ja Neuvostoliiton välistä kauppaa hoidettiin tuolloin bilateraalisesti eli kahdenvälisesti. Rahaa ei yleensä liikkunut maiden välillä, vaan pyrittiin vaihtokauppaan, jonka piti periaatteessa olla keskipitkällä aikavälillä tasapainossa.

Suomen idänkauppaan liittyi Neuvostoliiton näkökulmasta varmasti poliittisiakin tavoitteita, mutta samalla se loi Suomessa monilla alueilla ja paikkakunnilla merkittävää hyvinvointia työllisyyden kasvun myötä. Isolla maalla oli isot tarpeet, ja esimerkiksi tekstiiliteollisuus myi Neuvostoliittoon valtavia määriä tavaraa.

Neuvostoliitto esitti aika ajoin kaupan muuttamista tapahtuvaksi vaihdettavissa valuutoissa, mikä olisi heidän kannaltaan epäilemättä ollut ainakin taloudellisessa mielessä edullista, mutta suomalaiset eivät muutoksesta innostuneet. Niin järjestelmä pysyi suurin piirtein ennallaan aina 1990-luvun alkuun asti – toisin sanoen pitkään vielä Ahti Karjalaisen aktiivisen kauden jälkeenkin.

Tänään tiedämme, että idänkauppa ei suinkaan ollut ongelmatonta. Se oli raaka-ainahintojen vaihtelun vuoksi hyvin suhdanneherkkää. 1970-luvun kahden öljykriisin aiheuttaman öljyn hinnan nousun jälkeen idänkauppa käynnisti Suomessa hurjan noususuhdanteen kaupan merkittävän kasvun takia. Toisaalta noususuhdanteen katkeaminen aiheutti vakavia tasapaino-ongelmia.

Lyhyellä aikavälillä idänkaupalla oli siis keynesiläisen ”automaattisen vakauttajan” kaltaisia suhdannevaikutuksia, mutta samalla se aiheutti merkittäviä pitkän aikavälin tasapaino-ongelmia.

Toinen pulma oli, että kahdenvälisen kaupan suoja kasvatti Suomessa tuotantoa, joka ei pärjännyt maailmanmarkkinoilla. Siksi idänkaupan romahdus 1990-luvun alussa aiheutti suuria, monille yrityksille jopa kohtalokkaita sopeutumiso ongelmia. Idänkauppa toi siis aikanaan paljon tuloja, mutta myös hidasti tuottavuuden kasvua monilla talouden sektoreilla ja viivästytti teollisuuden rakennemuutosta.

Neuvostoliiton hävittyä Suomen ja Venäjän kauppasuhteet hakivat muotoaan. Kauppa supistui aluksi rajusti, mutta toipui ajan myötä, tosin huomattavasti pienemmässä mittakaavassa kuin Neuvostoliiton aikana.

Helmikuun 24. päivä 2022 pani Suomen idänkaupan jälleen aivan uuteen asentoon Venäjän aloitettua bruttaalin hyökkäyssodan Ukrainassa. Juuri nyt on vaikea nähdä, miten Suomen ja Venäjän kauppa voisi elpyä. Pitkäaikainen rautaesirippu on laskeutunut Euroopan ja Venäjän välille. Sota Ukrainassa voi kestää vuosikausia.

Vaikka Venäjän armeija on sotinut huonommin kuin oletettiin, eikä Venäjä ole enää suuri ja mahtava Neuvostoliitto, meidän suomalaisten ei kannata oman etumme vuoksi sortua aliarvioimaan sen resursseja ja pitkän päälle kykyä niiden mobilisoimiseen. On varauduttava siihen, että Suomen ulko- ja turvallisuuspolitiikkaa joudutaan tekemään pitkäänkin kovassa voimapolitiikan maailmassa.

Aikanaan toteutuva Nato-jäsenyys on Suomelle puolustuksellinen ratkaisu, joka kyllä vahvistaa maamme kansallista turvallisuutta ja kansainvälistä asemaa. Samalla on syytä muistaa, että jatkossakin Suomen puolustuksesta vastaamme ensi sijassa me suomalaiset itse, siis reserviläisarmeijamme. Sen vuoksi kansallisesta puolustuskyvystä on pidettävä jatkossakin visusti huoli.

## **Samaan aikaan länsi-integraatio liikkeelle: Finn-EFTA 1961**

Suomen kauppa läntisten markkinatalousmaiden kanssa oli sodan jälkeisinäkin vuosikymmeninä tietysti aina monin verroin laajempaa kuin idänkauppa koskaan, ja osallistuminen läntiseen integraatioon oli Suomen kannalta elintärkeää. Toistuva ongelma kuitenkin oli, että Neuvostoliitto suhtautui Suomen taloudelliseen länsi-integraatioon epäluuloisesti, koska pelkäsi sen poliittisia seurauksia.

Urho Kekkonen ja Ahti Karjalaisen integraatiopolitiikka perustui ajatukseen, että vaalimalla Neuvostoliiton johdon luottamusta Suomen ulkopoliittisen linjan pysyvyyteen saatiin liikkumavaraa

meille elintärkeän länsi-integraation edistämiseen. Kun tämä luottamus sekä Nikita Hruštševin että Leonid Brezhnevin kaudella perustui pitkälti henkilösuhteisiin, presidentti Kekkonen ja keskeisten ministerien – kuten Karjalaisen – rooli korostui. Tätä avainrooliaan Kekkonen tunnetusti osasi tarvittaessa käyttää hyväkseen myös Suomen sisäpolitiikassa.

Mutta takaisin 1960-luvulle ja Ahti Karjalaisen kauppaponnisteluihin. Hänen ehkä kestävimmit saavutuksensa syntyivät juuri Suomen liittämisestä taloudellisiin sitein länteen, siinä vaiheessa Euroopan vapaakauppa-alueeseen EFTA:an.

EFTA perustettiin vuoden 1960 alussa Tukholmassa. Siihen liittyivät Euroopan talousyhteisön ulkopuolelle jääneet maat Iso-Britannia, Itävalta, Norja, Portugali, Ruotsi ja Tanska, jotka olivat Suomen suurimmat läntiset kauppakumppanit.

Neuvostoliitto reagoi jyrkän kielteisesti Suomen EFTA-linjaan: ”jos muodostetaan suljettuja kaupallisia blokkeja, Neuvostoliiton on huolehdittava eduistaan”. Presidentti Kekkonen joutui antamaan elokuussa 1959 vakuutuksen, ettei Suomi ollut liittymässä EFTA:an. Aiemmin Kekkonen oli kuitenkin pyytänyt yksityisesti briteiltä, että EFTA rakennettaisiin sellaiseksi, johon Suomikin voisi liittyä.

Suomi aloitti viralliset neuvottelut liittymiseksi EFTAn jäseneksi marraskuussa 1959 ulkomaankauppaministeri Ahti Karjalaisen johdolla. Ne johtivat sopimusluonnokseen toukokuussa 1960. Suomi kuitenkin aluksi lykkäsi allekirjoitusta Neuvostoliiton negatiivisten reaktioiden takia. Karjalainen ja Kekkonen yrittivät jatkaa neuvotteluja kesän 1960 aikana ja esittivät luonnoksen Suomen ja Neuvostoliiton väliseksi vapaakauppasopimukseksi. Neuvostojohto suhtautui nihkeästi tähän ja pelasi monenlaisia poliittisia kuvioita liittyen sekä Suomen sisäpolitiikkaan että laajemminkin Pohjolan tulevaisuuteen.

Tilanne kiristyi ja kärjistyi Suomen kannalta kesällä 1960, kun maamme joutui EFTA:n tullimuurin taakse. Suomalaiset paperinviejät joutuivat alentamaan vientihintojaan, jotta kilpailukyky Ruotsiin ja Norjaan verrattuna säilyisi. Ulkopuolelle jäämisen uhkakuvat alkoivat kouriintuntuvasti toteutua. Lopulta elokuussa 1960 neuvostojohto suostui kommentoimaan Suomen luonnosta Suomen ja Neuvostoliiton vapaakauppasopimukseksi. Useiden neuvottelukierrosten jälkeen päädyttiin marraskuussa 1960 ratkaisuun, jossa Suomi myönsi Neuvostoliitolle samat tulliedut, jotka se itse saisi liittyessään EFTA-järjestelmään. Finn-EFTA-sopimus allekirjoitettiin maaliskuussa 1961.<sup>[2]</sup> Finn-EFTA-sopimus integroi Suomen kaupallisesti osaksi länttä ja osoittautui suureksi menestystarinaksi. Se loi pohjan myöhemmille askelille Suomen läntisessä integraatiossa, kuten EEC-vapaakauppasopimukselle ja jäsenyydellemme Euroopan unionissa. Samalla neuvotteluprosessin kulku kuitenkin osoitti ne ahtaat rajat, joissa Suomi joutui tasapainottelemaan kylmän sodan maailmassa.

Karjalainen itse totesi taloudellisesta tasapainottelusta idän ja lännen välillä näin:

”Ulkomaankauppapolitiikan hoito... Suomessa, joka käy laajaa kauppaa niin kapitalististen kuin sosialististen maiden kanssa, mitkä puolestaan toteuttavat kauppapolitiikassaan toisistaan suuresti eroavia periaatteita, ei ole yksinkertaista... onnistuakseen tarvitsee kansamme sekä ulkomaankauppapolitiikassa että muussa talouspolitiikassa Konsta Pylkkäsen kuolematonta ’kaukoviisautta’,... sitä, ’että asiat harkitaan etukäteen ja kuvitellaan tapaus sikseenkin elävästi, että kun se kerran tapahtuu, on reitit selvät’, ja tullaan toimeen siinäkin tapauksessa, että ’asia jää huvikseen tapahtumatta tai se sattuu eri tavalla’”.<sup>[3]</sup>

## Aluepolitiikan synty

Ministeri Seppo Kääriäinen on luonnehtinut Ahti Karjalaista suomalaisen aluepolitiikan perustajaksi. Puheessaan ”Kehitysaluepolitiikan lähtölaukauksia” Sonkajärvellä marraskuussa 1963 pääministeri Karjalainen asetti tavoitteet maan alueellisen tasa-arvon kehittämiseksi. Pian puheen jälkeen Karjalaisen hallitus asetti komitean valmistelemaan aluepoliittista lainsäädäntöä. Mietintö valmistui vuonna 1965 ja seuraavana vuonna astuivat voimaan ensimmäiset kehitysalueelit.

Kehitysaluepolitiikka sai vauhtia Karjalaisen toisen hallituksen aikana 1970-luvun alussa.

Kehitysaluerahasto Oy eli Kera aloitti toimintansa Kuopiossa toukokuussa 1971. Elinkeinoelämää pyrittiin kehittämään laaja-alaisesti mm. kehitysalueiden teollisuudelle myönnettyin verohelpotuksin. Valtio perusti ajan myötä useita muitakin erityisrahastoja, kuten Vientiluotto, Tekes ja Finpro. Niistä

ovat syntyneet fuusioiden kautta nykyiset yrittämisen edellytyksiä, viennin edistämistä ja teknologian kehittämistä tukevat organisaatiot, Finnvera ja Business Finland.

Aktiivinen aluepolitiikka ilmeisesti hidasti alueellista eriarvoistumista ja maaseudun tyhjenemistä. Vaikutuksiltaan kestävimmäksi aluepolitiikan muodoksi lienee silti osoittautunut yliopistojen perustaminen, jotka ovat pitkällä jäniteellä kestävästi vahvistaneet maakuntien elinvoimaa. Myös Business Finland ja Finnvera tekevät koko ajan arvokasta työtä suomalaisen yritystoiminnan menestymisen eteen.

## Suomen Pankin johtokunnassa ja pääjohtajana

Ahti Karjalainen oli nimitetty Suomen Pankin johtokuntaan jo vuonna 1958. Hän oli kuitenkin ministerin tehtäviensä vuoksi enimmäkseen virkavapaalla johtokunnasta ja palasi Suomen Pankkiin pitemmäksi aikaa vasta vuonna 1977. Samoihin aikoihin Karjalaisen ja Urho Kekkosen pitkään luottamuksellisina säilyneet suhteet olivat päättyneet väliin, eikä presidentti enää halunnut Karjalaista ministeriksi.

Suomen Pankissa Karjalaisesta tuli johtokunnan varapuheenjohtaja jo senioriteetin ansiosta. Tästä seurasi, että kun pääjohtaja Mauno Koivisto siirtyi vuonna 1979 pääministeriksi, Karjalaisen kohosi pankin vt. pääjohtajaksi, ja kun Koivisto tammikuussa 1982 valittiin presidentiksi, hän nimitti Karjalaisen pääjohtajaksi.

Ahti Karjalainen ehti toimia Suomen Pankin pääjohtajana vain runsaan vuoden ajan, kevääseen 1983, jolloin Koivisto tasavallan presidenttinä pankkivaltuuston esityksestä vapautti Karjalaisen pääjohtajan tehtävästä häntä vaivanneen alkoholiongelman vuoksi, jota Kukka-Maaria Karjalainen on rehellisesti mutta kipeään kauniisti kunnioittavasti kuvannut Isä-kirjassaan vuonna 1998. Aktiivista aikaa Suomen Pankin johtokunnassa ehti Karjalaiselle kertyä noin 8 vuotta.

Entä mitä voidaan sanoa Karjalaisen rahapoliittisista näkemyksistä? Väitöskirjassaan (v. 1959) hän korosti tuon ajan talouspoliittisen ajattelun hengessä keskuspankin ja valtioneuvoston yhteistyön tärkeyttä. Karjalaisen linjanvedot Suomen Pankissa eivät ehkä vastanneet nykyisiä käsityksiä keskuspankin tehtävistä, mutta hänen henkilökuvassaan ne todistavat hänen vankkumattomasta halustaan tukea talouden kasvua ja suomalaisten hyvinvointia. Siten ne jatkoivat hänen pitkäjänteistä työtään talouskasvun takuumiehenä Kekkosen Suomessa.

Nykyisin korostetaan keskuspankin itsenäistä roolia suhteessa valtiovaltaan. Keskuspankin ensisijaisena tehtävänä nähdään rahan arvon vakaana pitäminen.

Tässä on ero Karjalaisen painotuksiin, vaikka hän ymmärsi ainakin teoriassa keskuspankin itsenäisyyden tarpeellisuuden. Hän kirjoitti vuonna 1981:

”Pääjohtaja Rainer von Fieandtin tapana oli sanoa, että jokainen keskuspankin pääjohtaja, jota kehutaan, on huono pääjohtaja. Päivänpolitiikkaan nähden keskuspankin tehtävänä on olla pikemminkin eräänlainen jarrumies, joka kiristää ohjaksia silloinkin, kun poliitikkojen ja hallitusten on vaikea sitä tehdä. Helposti saa vihatun miehen maineen, jos tiukentaa rahan saantia yhteiskunnassa”.<sup>[4]</sup>

Tähän kuvaukseen minun on kyllä aika helppo yhtyä.

Hyvät ystävät,

Elämme jälleen sekä poliittisesti että taloudellisesti epävarmoja aikoja. Venäjä käy laitonta, brutaalia hyökkäyssotaa Ukrainassa. Sota ja energiakriisi ovat hidastaneet talouden kasvua ja kiihdyttäneet inflaatiota. Globaali kansainvälinen yhteistyö osoittaa rakoilun merkkejä, ei vähiten kaupapolitiikassa.

Karjalaisen vastaus kansojen välisen luottamuksen lisäämiseen oli yhteisten etujen kasvattaminen kaupankäynnin kautta. Tässä suhteessa on viime aikoina koettu raskaita pettymyksiä. Silti vastaus on yhä pohjimmiltaan pätevä. Kansainvälinen erikoistuminen ja kaupankäynti ovat testattuja tapoja kasvattaa hyvinvointia – etenkin Suomen kaltaisessa pienessä maassa – ja levittää vaurautta globaalisti.

Ahti Karjalaista on hänen uransa surullisten viime vaiheiden vuoksi usein muisteltu suomalaisen politiikan traagisena hahmona. Ja totta on, että hänen elämänkaarensa voi nähdä piirteitä kreikkalaisesta tragediasta. Hänen ilmeinen lahjakkuutensa johti hänet yhä korkeampiin ja vastuullisempiin tehtäviin, mutta samalla velvollisuudentunnon ja kunnianhimon yhdistelmä koituivat

hänen kohtalokseen. Nämä ominaisuudet kasasivat Karjalaisen harteille paineet, joita hän ei selvästi kyennyt lopulta käsittelemään. Traagisen sankarin tavoin hän suistui politiikan huipulta henkilökohtaiseen romahdukseen.

Yksi tekijä siinä lienee ollut Karjalaisen pitkäkestoinen oletettu presidenttiehdokkuus aina 1960-luvun lopulta vuodenvaihteeseen 1981–82 saakka. Sitä olen miettinyt, muodostuiko presidenttiehdokkuudesta Karjalaiselle tai ainakin hänen tukijoilleen jonkinlainen pakkomielle, joka alkoi ajan myötä syödä miestä, etenkin kun Mauno Koivisto alkoi jo 1970-luvulta lähtien vaikuttaa Kekkonen todennäköiseltä seuraajalta. Välirikko Kekkonen kanssa vain kärjisti tätä traumaa ja tragediaa.

Mutta traaginen loppu ei voi kumota sitä, miten Ahti Karjalainen käytti elämänsä, kaikki aktiiviset työvuotensa, suomalaisen yhteiskunnan ja suomalaisten hyvinvoinnin edistämiseksi. Tätä kuvastaa hänen ajatuksensa vuodelta 1966:

”Eniten ihminen saa pysyvää tyydytystä työstä toisten ihmisten hyväksi. Erityisen voimakasta hyvää mieltä tuntee, jos voi auttaa yhteiskunnan ulkonaisesti vähäisiä jäseniä, joiden lähtökohta on vaatimaton ja elämä puutteenaista, mutta jotka rehellisesti ja sitkeästi pyrkivät kohti parempia elämänoloja ja tahtovat valmistaa ehommän elämän lapsilleen.”<sup>[5]</sup>

Tuo on isänmaallista puhetta. Suomi on nykyisin paljon vauraampi ja elämä ehompaa kuin sata vuotta sitten. Ahti Karjalaisen parhaista miehuusvuosistakin on tähän päivään tullessa menty tavattoman paljon eteenpäin. Mutta kehitys ei koskaan pysähdy eikä historia lopu, joten meillä riittää yhä tekemistä pyrkiä kohti parempia elämänoloja, myös yhteiskunnan ”ulkonaisesti vähäisempien jäsenten” osalta.

<sup>[1]</sup> Seppinen 1997, 294.

<sup>[2]</sup> Seppinen 1997, 76–144.

<sup>[3]</sup> Puhe Suomen Teollisuusliiton kokouksessa huhtikuussa 1961. Minun näkökulmastani 1970, 182.

<sup>[4]</sup> Kotimaani on Suomi, 1981, 162–163.

<sup>[5]</sup> Minun näkökulmastani 1970, 260–261.

# Pääjohtaja Olli Rehn: Geopolitiikan ja globalisaation murros Suomen näkökulmasta

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn  
Hallitusammattilaisten (DIF) vierailu SP:ssa 7.2.2023

## Geopolitiikan ja globalisaation murros Suomen näkökulmasta

Arvoisat kuulijat, hyvät ystävät,

Tervetuloa maailman 4. vanhimpaan keskuspankkiin! Suomen Pankki on perustettu vuonna 1811 eli olemme tänä vuonna tasan kaksi kertaa niin vanhoja kuin Suomen tasavalta.

On ilo ja kunnia isännöidä teitä tänään täällä Suomen Pankissa. Suomen talous on isojen haasteiden edessä. Kotikutoisten ongelmienne lisäksi globaali toimintaympäristö on käymistilassa. Vahva ja kilpailukykyinen yrityssektori on avainasemassa, kun Suomen tulevaisuuden haasteita ratkotaan ja menestystä rakennetaan.

Keskityn tänään alustuksessani kansainvälisen toimintaympäristömme muutokseen. Mitä geopolitiikan ja globalisaation murros merkitsee Suomen kannalta? Pienen, ulkomaankaupasta riippuvaisen maan kannalta ei ole yhdentekevää, mihin suuntaan globaalit trendit menevät.

### Kalvo 2. Globalisaation kuolema – vai muodonmuutos?

Viime vuosina on ollut muotia povata globalisaation loppua. Silti ainakin maailmankauppaa kuvaavien tilastojen perusteella huhut globalisaation kuolemasta ovat vahvasti liioiteltuja.

Maailmankaupan volyymi on tänään suurempi kuin koskaan.

Toisaalta tuo makrotilasto peittää monta trendiä, joista muodostuva kuva on paljon monimutkaisempi ja Suomen kannalta vaikeampi. Pidänkin osuvampana puhua globalisaation muodonmuutoksesta.

Maailmankaupan kasvu suhteessa maailmantalouden kasvuun on laskenut. Protektionismi on lisääntynyt. Tuotantoa pyritään siirtämään – ainakin puheissa – lähemmäksi kotimaata tai ystävällisimpiin maihin.

### Kalvo 3. Maailmankaupan pitkät syklit 1870-2021

Globalisaatio eli maailmankaupan kasvu ja talouksien integroituminen on edennyt 1800-luvun lopun nopeasta industrialismista tähän päivään, heijastellen aaltoliikkeenä kunkin ajanjakson teknologisia murroksia ja taloudellisia voimasuhteita, ehkä ideologisia virtauksiakin.

Eryyksen kasvusykäyksen globalisaatio sai 1980-luvulla käynnistyneen kaupan esteiden ja sääntelyn purkamisen ajanjaksolla. Maailmankauppa kasvoi hyvin voimakkaasti aina globaaliin finanssikriisiin asti, minkä jälkeen kasvu on hidastunut ja muuttanut muotoaan.

Vapaan kaupan ajama erikoistuminen ja rakennemuutokset ovat luoneet jännitteitä erityisesti läntisissä kehittyneissä talouksissa. Talouden rakennemuutoksilla on tulonjakovaikutuksia, eikä monissa maissa ole onnistuttu globalisaatioon liittyvien rakennemuutosten pehmentämisessä riittävän hyvin. Tämä on johtanut laajaan tyytymättömyyteen ja populistiset voimat ovat nostaneet päätään läntisissä demokratioissa.

On huomattava, että globalisaatio on joutunut syntipukiksi myös muutoksista, joiden juurisyytä ovat muut tekijät. Esimerkiksi teknologinen kehitys on ollut globalisaatiota merkittävämpi ajuri teollisten työpaikkojen menetysten taustalla viimeisten vuosikymmenten aikana.

### Kalvo 4. Geopolitiikan paluu varjostaa maailmanpolitiikkaa

Kansalaisten tyytymättömyyden lisäksi eri yhteiskuntamallien välit ovat kiristyneet. Yhdysvaltain ja Kiinan suhteet ovat heikentyneet jo pitkään Kiinan ryhdyttyä haastamaan länsimaista vapaata demokraattista yhteiskuntamallia.

Geopolitiikka alkoi näkyä Yhdysvaltain ja Kiinan välisissä suhteissa jo Barack Obaman kaudella, mutta tullee ja muita kaupan esteitä ryhdyttiin asettamaan kiihtyvällä tahdilla Donald Trumpin presidenttikaudella. Joe Biden on tosiasiansa jatkanut Yhdysvaltain ja Kiinan välistä kauppapolitiikkaa Trumpin viitoittamalla linjalla.

Oma lukunsa on Venäjä, joka Putinin valtakaudella on johdonmukaisesti rakentanut suunnitelmaa entisen valtapiirinsä palauttamiseksi. Venäjän bruttaali ja oikeudeton hyökkäys Ukrainaan nosti huoltovarmuuden ja strategiset riippuvuudet – erityisesti energiasta – kaikkien maiden agendalle.

Vaikka Suomen näkökulmasta Venäjällä on suuri turvallisuuspoliittinen merkitys, maailmanpolitiikan



ja -talouden näkökulmasta avainkysymys on kuitenkin Kiinan kehityssuunta.

Maailmantalouden kaksi suurvaltaa käyttävät kauppapolitiikkaa geopoliittisiin päämääriinsä.

Yhdysvallat on lisännyt kaupan rajoituksia ja Kiina on vastannut niihin. On syntynyt moninapainen maailma, joka ei kuitenkaan ole monenkeskisen, multilateraalisen yhteistyön maailma.

Mitä voimme todeta tulevasta kehityksestä? Siitä voidaan hahmotella erilaisia skenaarioita, erilaisilla todennäköisyyksillä.

Yksi skenaario on uusi kylmä sota, jossa Yhdysvallat ja Euroopan unioni rakentavat liberaalien demokratioiden liittoutumaa ja autoritaariset hallinnot Kiinan ja Venäjän johdolla omaansa. Nämä liittoutumat olisivat yhä enemmän vastakkain yhä useammalla elämänalueella, ja toteutuessaan se johtaisi paitsi geopolitiikan myös globalisaation kahtiajakoon. Tämä kehitys on käynnissä, mutta ei vielä maalissa.

Toinen skenaario olisi globalisaation elpyminen Yhdysvaltain, Kiinan ja Euroopan yhteistyöllä, ilman Venäjää. Tämä edellyttäisi Yhdysvaltain ja Kiinan välien merkittävää lientymistä, mikä ei näytä tällä hetkellä todennäköiseltä – enkä viittaa vain kummalliseen episodiin vakoojailmapallosta. Viime kuukausina Kiinan poliittinen johto on kyllä lähettänyt signaaleja halustaan parantaa suhteita, mutta emme voi tietää sen todellista yhteistyövalmiutta, emmekä Yhdysvaltain suhtautumista.

Suomen kannalta Yhdysvaltain ja Kiinan välien kiristyminen entisestään ei ole myönteinen näköala. Meidän etumme on myös se, että Yhdysvallat ja Eurooppa toimisivat samansuuntaisesti Kiinan suhteen. Ei kuitenkaan amerikkalaisten ehdoilla, vaan aidosti keskenään koordinoiten.

### **Kalvo 5. Kauppa- ja teknologiapolitiikan irtikytkentää: 5G-verkot**

Globaali irtikytkentä näkyi Yhdysvaltojen asettaessa vuonna 2019 kieltoja ja rajoituksia kiinalaisen Huawei-yhtiön toiminnalle Yhdysvalloissa sekä edistyneiden 5G/6G-teknologiaan liittyvien komponenttien toimittamiselle Huaweiin käyttöön. Rajoituksia on sittemmin kiristetty ja ne ovat aiheuttaneet merkittäviä tappioita Huaweiin kansainväliselle liiketoiminnalle. Käänteisesti niillä on vaikutuksensa myös Nokian ja Ericssonin liiketoiminnalle ja – päätellen osavuositarkastuksista – myös tulokselle.

Pelko Yhdysvaltain ja Kiinan talouksien eriytyemisestä on kasvanut viime vuosina. Tällä olisi huomattavia negatiivisia seurausvaikutuksia globaaliin talouteen. Kansainvälinen valuuttarahasto IMF on arvioinut, että merkittävä maailmantalouden jakautuminen voisi pitkällä aikavälillä pienentää globaalia tuotantoa jopa seitsemällä prosentilla. Jos kuulostaa abstraktilta, niin konkreettisemmin: tämä vastaa suurin piirtein Japanin ja Saksan yhteenlaskettua vuosittaista bruttokansantuotetta. McKinsey puolestaan osoittaa raportissaan, että yksikään merkittävä talousalue ei ole tarvitsemiensa raaka-aineiden ja välituotteiden osalta omavarainen. Tuonnin osuus on kaikkialla vähintään 25 prosenttia yhden tai useamman resurssin tai välituotteen osalta. Täydellinen autonomia strategisesti tärkeiden tuotteiden osalta ei ole realistinen tavoite.

Strategiset haavoittuvuudet ovat herättäneet länsimaissa uudelleen kiinnostusta aktiiviseen teollisuuspolitiikkaan. Yhdysvaltojen massiivisen ilmastotoimien paketin, Inflation Reduction Act'in eli IRA:n, julkisesti lausuttuna tavoitteena on palauttaa tuotantoa Yhdysvaltain maaperälle ja pienentää maan riippuvuutta strategisesti tärkeistä tuontitavaroista.

### **Kalvo 6. Miten Suomen ja Euroopan unionin tulee varautua maailmantalouden uuteen aikakauteen?**

Globalisaatio ei siis ole kuollut, mutta sen muoto ja etenemisvauhti ovat muuttuneet. Poliittikka ja talous ovat kytköksissä toisiinsa vahvemmin kuin milloinkaan viimeisen puolen vuosisadan aikana. Miten Suomen ja Euroopan unionin tulee varautua tähän maailmantalouden uuteen aikakauteen? Keskeinen tekijä on resilienssi eli kriisinkestävyys. Tämä koskee sekä yrityksiä että kansakuntaa. EU:n komissio julkaisi viime vuonna selvityksen Euroopan strategisista riippuvuuksista. Listalle kuuluu energian lisäksi muiden muassa joukko muita kriittisiä raaka-aineita ja kemikaaleja. Samoin sille on nostettu aurinkopaneelit, kyberturvallisuus sekä IT-ohjelmistot ja pilvipalvelut. Etenkin raaka-aineiden osalta riippuvuudet kohdistuvat monilta osin Kiinaan ja Venäjään.

Euroopan unionissa uusi teollisuuspolitiikka linkittyy tavoitteeseen EU:n avoimesta strategisesta autonomiasta. EU on rakentanut taloudellisen mahtinsa pitkälti avoimuuden varaan ja se on Yhdysvaltoja riippuvaisempi ulkomaankaupasta. Termi ”avoin strateginen autonomia” heijastaakin unionin tarvetta tasapainottaa yhtäältä vapaakauppa ja avoimuus ja toisaalta strategisten riippuvuuksien vähentäminen.

Suomessa olemme kansainvälisesti vertaillen sikäli hyvin varautuneet, että meillä on vahvaa yleistä kriisitietoisuutta ja ainutlaatuinen, julkisen ja yksityisen sektorin yhteistyöllä toimiva varautumisorganisaatio. Mutta emme voi levätä laakereillamme. Kriisinkestävyyttä on edelleen kehitettävä ottamalla opiksi mm. Ukrainan tapahtumista.

Kriisinkestävyyttä – ennaltaehkäisevää sellaista – on myös Suomen ja EU:n reaalisen kilpailukyvyyn vahvistaminen. Vahva julkinen talous ja vahva yrityssektori antavat liikkumatilaa kriisitilanteissa. Tuottavuuskasvun vauhdittaminen on välttämätöntä tulevan demografisen kehityksen valossa. Panostukset koulutukseen sekä tutkimukseen, kehitykseen ja innovaatiotoimintaan ovat tässä avainasemassa.

Globaalin tason kriisinkestävyyteen kuuluu aikamme suurin haaste, ilmastonmuutoksen torjunta. Se ei ole mahdollista ilman kansainvälistä yhteistyötä. Blokkiutumuksesta huolimatta kansainvälisen yhteisön tältä osin on varmistettava välttämätön yhteistyö ja koordinaatio.

Euroopan unionin on puolestaan selkeytettävä avoimen strategisen autonomian sisältöä ja tavoitteita. On todennäköistä, että geopolitiikka ja normaalit riskienhallinnan periaatteet edellyttävät omavaraisuuden kasvattamista tietyillä strategisesti tärkeillä alueilla ja joidenkin toimitusketjujen monipuolistamista tai uudelleen suuntaamista.

Toisaalta liian tiukka friend-shoring-politiikka nakertaisi kehittyvien talouksien mahdollisuuksia nostaa kansalaistensa elintasoja. Yrityskyselyjen nojalla näyttää siltä, että tämän sijaan monikansalliset yritykset ensi sijassa kasvattavat varastojaan ja hakevat toimitusketjuihinsa valmistajia Kiinan lisäksi muista Aasian maista.

Yhdysvaltain ilmastotoimien pakettiin IRA:han sisältyvät toimenpiteet ovat herättäneet pelkoa vihreään siirtymään liittyvien investointien siirtymisestä Euroopasta Yhdysvaltoihin. EU:n komissio on vastannut näihin pelkoihin tuoreella ehdotuksella, johon sisältyy mm. vihreiden investointien valtiontukisäännösten helpotuksia, EU:n innovaatio- ja tutkimusrahoituksen lisäämistä sekä koulutukseen panostamista.

Mahdolliset toimenpiteet täsmentyvät tulevissa neuvotteluissa jäsenmaiden ja komission kesken. Suomi on noudattanut tässä asiassa sangen johdonmukaista ja selkeää linjaa: säilyttää ja vahvistaakin eurooppalaisia sisämarkkinoita. EU:n kilpailukyky on kyllä avainasemassa, mutta sitä ei voi rakentaa vain julkisen tuen varaan.

Arvoisat kuulijat, hyvät ystävät,

Ennen yhteenvetoa haluan lausua pari sanaa ajankohtaisesta inflaatiotilanteesta. Nopea inflaatio – osin geopolitiittisista tekijöistä aiheutunut – on tällä hetkellä keskeinen talouden haaste.

Vaikka energian hinta on viime aikoina laskenut, euroalueen pohjainflaatio on yhä korkealla. Rahapolitiikan tehtävä on vakauttaa inflaatio kahden prosentin tavoitteeseemme keskipitkällä aikavälillä. Tämä edellyttää rahapolitiikan kiristämistä tasolle, joka rajoittaa kysyntää riittävästi ja pitää inflaatio-odotukset tavoitteemme mukaisina.

### **Kalvo 7. Rahapolitiikan kiristyminen näkyy markkinakoroissa**

EKP:n neuvosto nosti ohjaukorkoa viime viikolla 0,5 prosenttiyksikköä, ja EKP:n ohjaukorko on nyt 2½ prosenttia. Olemme nyt nostaneet ohjaukorkoa kolmella prosenttiyksiköllä puolen vuoden aikana. Olemme myös tehneet selväksi, että korkojen nousun täytyy todennäköisesti vielä jatkua. Tulevat korkopäätökset perustuvat jatkossakin tuoreimpiin tietoihin talouden näkymistä, ja päätökset tehdään kokous kokoukselta.

Rahapolitiikan kiristyminen näkyy markkinakorkojen nousuna. Esimerkiksi Suomessa yleisin asuntolainojen viitekorko, 12 kuukauden euribor, on noussut EKP:n koronnostojen johdosta ja niitä ennakoiden.

Miksi korkoja nostetaan? Viime aikoina useampikin kansalainen on minulta kysynyt, miksi EKP ”kurittaa” energialaskujen kanssa kamppailevia kotitalouksia nostamalla korkoja.

Ymmärrän tätä huolta, mutta vaihtoehto olisi paljon huonompi: laukkaavan inflaation aiheuttama reaalisen ostovoiman jatkuva mureneminen sekä kestävän kasvun ja työllisyyden vaatiman talouden vakauden menettäminen. Se vasta olisi taloudelle myrkkyä – ja kansalle.

Koronnostoilla halutaan siis estää inflaation ryöpsähtäminen hallitsemattomaksi. Näin kävi esimerkiksi 1970-luvulla öljykriisin jälkeen Yhdysvalloissa. Aluksi hintoja yritettiin hillitä erilaisilla palkka- ja hintakatoilla mutta turhaan. Nopean inflaation kausi päättyi vasta kun Fedin pääjohtaja Paul Volcker kiristi rahapolitiikkaa nostamalla ohjaukorkon yli 20 prosenttiin. Keskuspankin toimet



olivat rajua shokkiterapiaa. Seurasi joukkotyöttömyys ja kivulias taantuma ennen kuin Yhdysvaltain talous sopeutui matalaan inflaatioon.

Näin rajuja otteita EKP:n neuvosto haluaa välttää. Mieluummin kiristämme rahapolitiikkaa johdonmukaisesti ja pidämme näin hinta-palkkakierteen kurissa. Lähiaikojen talouskehitys saattaa korkojen nousun myötä olla hieman vaimeampaa, mutta riski pitkäaikaisesta talouskurimuksesta on pienempi, kun inflaatio saadaan vakautumaan.

## **Kalvo 8. Yhteenveto**

Hyvä ystävät,

Suomen kansainvälinen toimintaympäristö on parhaillaan yhtä kovassa murroksessa kuin 1990-luvun alussa, sekä talouden että turvallisuuden osalta. Mutta nyt maailma kulkee peruutusvaihteella, ikävä kyllä.

1990-luvun lamasta Suomi nousi tukeutumalla tutkimukseen ja koulutukseen, osaamiseen ja yrittäjyyteen. Kilpailukyky korjattiin, yritysverotus uudistettiin, julkinen talous tasapainotettiin. Suomella on nytkin kaikki eväät pysäyttää näivettymiskehitys ja olla paitsi selviytyjä- myös menestyjäkansa. Mutta se edellyttää Suomelta sekä vahvaa uudistumiskykyä että valmiutta keskinäiseen yhteistyöhön – toivottavasti niitä meiltä löytyy, jotta pärjäämme jatkossakin. Kiitän mielenkiinnosta, olen valmis vastaamaan kysymyksiinne.

[Esityskalvot](#) (PDF)

Lähteitä:

<https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/global-flows-the-ties-that-bind-in-an-interconnected-world>

<https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2023/01/11/Geo-Economic-Fragmentation-and-the-Future-of-Multilateralism-527266>

<https://deputypm.canada.ca/en/news/speeches/2022/10/11/remarks-deputy-prime-minister-brookings-institution-washington-dc>

[https://commission.europa.eu/system/files/2023-](https://commission.europa.eu/system/files/2023-02/COM_2023_62_2_EN_ACT_A%20Green%20Deal%20Industrial%20Plan%20for%20the%20Net-Zero%20Age.pdf)

[02/COM\\_2023\\_62\\_2\\_EN\\_ACT\\_A%20Green%20Deal%20Industrial%20Plan%20for%20the%20Net-Zero%20Age.pdf](https://commission.europa.eu/system/files/2023-02/COM_2023_62_2_EN_ACT_A%20Green%20Deal%20Industrial%20Plan%20for%20the%20Net-Zero%20Age.pdf)

# Pääjohtaja Olli Rehn: Miten Euroopan ja Suomen talous selviävät kriisien maailmassa?

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn

Väylä 2023 -seminaari 3.2.2023

## Miten Euroopan ja Suomen talous selviävät kriisien maailmassa?

Arvoisat Väylä-seminaarin osallistujat, hyvät ystävät,

Kiitos kutsusta tähän tilaisuuteen, jonka aihepiiri koskettaa meille kaikille niin tärkeää infrastruktuuria eli liikenneväyliä, liikennettä ja liikkumista. Siksi meillä kaikilla on – niin oletan – myös vankkoja mielipiteitä väylien kunnossapidosta sekä siitä, mihin yhä tiukemmassa olevia investointieuroja pitäisi kohdentaa. Tekisi mieli minunkin niitä esittää – myös siksi, että vanhana varaosamyyjänä koen lujaa lukkarinrakkautta kuljetus- ja logistiikka-alaa ja yritystaloutta kohtaan.

Keskityn silti tänään, nykyisen työnikin mukaisesti, **makrotalouteen**, kansantalouden isoon kuvaan ja näkymiin – eli siihen talouden raamiin, jonka puitteissa tälläkin tärkeällä alueella joudutaan operoimaan. Samalla voin tuoreeltaan purkaa teille Euroopan keskuspankin neuvoston eilen päättyneen kaksipäiväisen kokouksen saldoa.

### Kalvo 2. Sota ja energiakriisi varjostavat maailmanpolitiikkaa

Tällä hetkellä maailmanpolitiikan polttopiste on Ukrainassa. Venäjän laitton, brutaali hyökkäyssota on kohta kestänyt jo vuoden, eikä sodalle näy vielä loppua. Ukrainalaisten inhimilliset kärsimykset ovat valtavat. Ukraina taistelee vapauden, demokratian ja Euroopan puolesta ja tarvitsee edelleen laajaa tukea. Lännen tulee pysyä yhtenäisenä.

Sodalla on myös mittavia taloudellisia vaikutuksia. Venäjä tuhoaa aseillaan Ukrainan energiainfraa. Se käyttää energiaa aseenaan myös Eurooppaa kohtaan, joka on tältä osin ollut kovin haavoittuvainen.

Mutta merkkejä on myös siitä, että Venäjän energia-aseen teho on hiipumassa. Yhteisillä eurooppalaisilla ja kansallisilla ratkaisuilla on kyetty vaimentamaan energiakriisin vaikutuksia. Yksityinen sektori on ryhtynyt sopeutumaan ja etsimään uusia ratkaisuja nopeuttaakseen energiatalouden vihreää siirtymää, irtautumista fossiilienergiasta.

Sota on kuitenkin kohottanut paitsi energian myös muiden raaka-aineiden ja elintarvikkeiden hintoja. Inflaatio ryöpsähti jopa kaksinumeroiseen vauhtiin Euroopassa, vaikka onkin pikkuhiljaa tasaantumassa, joskin yhä aivan liian korkealla tasolla.

Globaalista näkökulmasta epävarmuutta liittyy sekä Kiinan että Yhdysvaltojen tulevaan kehitykseen. Kiinan koventunut ulkopolitiikka ja koronalinjan täyskäännös, Yhdysvaltojen demokratian tila ja protektionismi – yhdistettynä poliittisten jännitteiden kasvuun maiden välillä – ovat maailmanpolitiikassa epävarmuutta lisääviä tekijöitä.

### Kalvo 3. Energiakriisi on heikentänyt euroalueen kasvunäkymiä

#### –mutta taantuma vältetään ja kasvu elpyy v. 2023

EKP:n joulukuun ennusteessa euroalueelle ennakoidaan tälle vuodelle hidasta, vain puolen prosentin kasvua. Euroalueen kasvua jarruttaa talven aikana energiakriisi, sodankin ruokkima epävarmuus, maailmantalouden heikkeneminen sekä kiristyneet rahoitusolot.

Uusimmat tiedot talouskasvusta ovat kuitenkin olleet joulukuussa odotettua parempia. Alkuvuoden hyvä talousuutinen on, että euroalue ilmeisesti välttää taantuman. Talouden arvioidaan toipuvan tämän vuoden mittaan. Toipumista tukevat euroalueen korkea työllisyys, valtioiden energiatuet sekä tarjonnan pullonkaulojen helpottaminen.

### Kalvo 4. Energiainflaatio selittää suuren osan hintojen noususta – mutta inflaatio on laaja-alaistunut koko talouteen

Energiahintojen nousu on ollut inflaation tärkein ajuri, mutta inflaatio on laajentunut nyt lähes kaikkiin tavaroihin ja palveluihin.

Inflaatio on kuitenkin hidastunut euroalueella lokakuun 10,5 prosentista 8,5 prosenttiin tammikuussa. Hidastumisen taustalla on yhdistelmä eri tekijöitä: globaalin kysynnän lasku, ennätyskellisen lämmin talvi, energiansäästö (erityisesti kaasun osalta) ja hintakompensaatiot.

Pohjainflaatio eli inflaatio ilman ruokaa ja energiaa – johon rahapolitiikan päätöksenteossa

kiinnitetään paljon huomiota – sen sijaan pysyi tammikuussa yhä huomattavan korkealla eli 5,2 prosentin tasolla.

### **Kalvo 5. Palkkainflaatio oli pitkään maltillista, mutta nopeutunut**

Energiahintojen tasaantuminen helpottaa inflaation taltuttamista – ja epäilemättä myös päällysteiden ja polttoaineiden hintojen rasittamia infrarakentajia – mutta palkkojen aiempaa nopeampi nousu voi puolestaan ruokkia ja pitkittää inflaatiota. Hintojen nopea nousu on syönyt palkansaajien ostovoimaa ja kirvoittanut palkankorotusvaateita. Vielä ei olla haitallisessa hinta-palkkakierteessä, mutta riski on syytä tiedostaa. Palkkojen ostovoiman palauttamisessa voi vain kannustaa malttiin, jotta inflaatio saadaan tavoitellulle tasolle – sellaiselle, jolla säilytetään kilpailukyky ja työpaikat epävarmassa tilanteessa.

### **Kalvo 6. EKP:n neuvosto on nostanut ohjauskorkoja**

Energiahintoihin rahapolitiikalla voidaan vaikuttaa vain rajallisesti, mutta rahapolitiikan on kuitenkin reagoitava yleisen hintatason nousun kiihtymiseen – myös siksi, että inflaatio-odotukset pysyisivät ankkurissa.

EKP:n neuvosto päätti eilen nostaa rahapolitiikan ohjauskorkoa puolella prosenttiyksiköllä. Sen myötä ohjauskorko on nyt 2,5 prosentin tasolla.

Näin toimitaan, jotta inflaatio kyetään vakauttamaan kahteen prosenttiin keskipitkällä aikavälillä. Inflaation vakauttaminen edellyttää sitä, että korkoja nostetaan edelleen sellaiselle tasolle, joka rajoittaa kysyntää riittävästi ja pitää inflaatio-odotukset rahapolitiikan tavoitteen mukaisina.

Kerroimme eilen myös, että aiomme nostaa korkoja puolella %-yksiköllä maaliskuun kokouksessamme. Samalla arvioimme ohjauskoron tulevaa uraa tuoreimman tiedon eli maaliskuun ennusteemme valossa.

Lisäksi neuvosto on päättänyt supistaa EKP:n tasetta vähentämällä laajan arvopaperien osto-ohjelman uudelleensijoituksia. Maaliskuusta lähtien eräänntyviä lainapapereita ei enää sijoiteta täysimääräisesti uudelleen, ja sijoitukset vähentyvät 15 miljardilla eurolla kuukaudessa.

### **Kalvo 7. Rahapolitiikan kiristyminen näkyy markkinakoroissa**

EKP:n neuvosto on nyt siis nostanut korkoja viisi kertaa heinäkuusta 2022 alkaen (yhteensä kolmella prosenttiyksiköllä) ja keskuspankin pankeille maksama talletuskorko nousee nyt 2,5 prosenttiin. Rahapolitiikan kiristyminen näkyy markkinakorkojen nousuna. Esimerkiksi Suomessa yleisin asuntolainojen viitekorko, 12 kuukauden euribor, on noussut EKP:n koronnostojen johdosta ja niitä ennakkoiden.

Miksi korkoja nostetaan? Viime aikoina useampikin kansalainen on minulta kysynyt, miksi EKP ”kurittaa” energialaskujen kanssa kamppailevia kotitalouksia nostamalla korkoja.

Ymmärrän tätä huolta, mutta vaihtoehto olisi paljon huonompi: laukkaavan inflaation aiheuttama reaalisen ostovoiman jatkuva mureneminen sekä kestävä kasvun ja työllisyyden vaatiman talouden vakauden menettäminen. Se olisi taloudelle ja kansalle myrkyä.

Koronnostoilla halutaan siis estää inflaation ryöpsähtäminen hallitsemattomaksi. Näin kävi esimerkiksi 1970-luvulla öljykriisin jälkeen Yhdysvalloissa. Aluksi hintoja yritettiin hillitä erilaisilla palkka- ja hintakatoilla mutta turhaan. Nopean inflaation kausi päättyi vasta kun Fedin pääjohtaja Paul Volcker kiristi rahapolitiikkaa nostamalla ohjauskoron yli 20 prosenttiin. Keskuspankin toimet olivat rajua shokkiterapiaa. Seurasi joukkotyöttömyys ja kivulias taantuma ennen kuin Yhdysvaltain talous sopeutui matalaan inflaatioon.

Näin rajuja otteita EKP:n neuvosto haluaa välttää. Mieluummin kiristämme rahapolitiikkaa johdonmukaisesti ja pidämme näin hinta-palkkakierteen kurissa. Lähiaikojen talouskehitys saattaa korkojen nousun myötä olla hieman vaimeampaa, mutta riski pitkäaikaisesta talouskurimuksista on pienempi, kun inflaatio saadaan vakautumaan.

### **Kalvo 8. Suomen talous luisuu taantumaan**

Entä Suomen talous? Venäjän hyökkäyssodan kärjistämän energiakriisin ja elinkustannusten nopean nousun seurauksena talous on ajautunut lievään taantumaan ja BKT supistuu 0,5 % tänä vuonna. Taantuma jäänee kuitenkin melko lyhytkestoiseksi, ja kasvu elpyy ensi vuonna (2024: +1,1%) – olettaen, että talouden vastatuulet laantuvat.

Nimellisiansiot ovat nousseet selvästi vähemmän kuin inflaatio kiihtynyt, joten reaaliensiot ovat poikkeuksellisesti pienentyneet. Myös korkojen nousu jarruttaa yksityistä kulutusta. Ostovoima – ja sen myötä yksityinen kulutus – alkaa hiljalleen elpyä, kun inflaatio hidastuu.

Kansantalouden tasolla ostovoimaa pitää yllä myös toistaiseksi hyvä työllisyystilanne. Avointen työpaikkojen määrä on kuitenkin vähenemässä ja eri alojen työllisyysodotukset ovat heikentyneet.

### **Kalvo 9. Epävarmuus ym. jarruttavat investointien kasvua**

Suomen Pankin arvion mukaan investoinnit supistuvat tänä vuonna. Pääsyyinä tähän on asuinrakentamisen suhdanteen heikkeneminen. Korkeiden nousu on jo selvästi vähentänyt kotitalouksien ja asuntosijoittajien kiinnostusta lainanottoon ja asuntojen hankkimiseen.

Epävarmuus, heikko suhdanne ja rahoituskustannusten nousu jarruttavat myös tuotannollisia investointeja. EK:n tuoreen investointitiedustelun mukaan teollisuusyritykset arvioivat investointiasteensa pysyvän tänä vuonna likimain viime vuoden tasolla.

Lähivuosina yritysten investointeja tukee energiatalouden vihreä siirtymä, joka saa uutta potkua energiakriisistä. Vihreältä siirtymältä odotetaan lähivuosina paljon. Monet julkistetuista investoinneista ovat kuitenkin vasta suunnitteluvaiheessa. Niiden toteutuminen on toistaiseksi epävarmaa, mutta tämän on ns. positiivinen riski.

### **Kalvo 10. Suomen julkinen velkasuhde on 15 vuodessa kaksinkertaistunut ja kasvusuunta on huolestuttava**

Suomen haasteiden osalta ei voida sivuuttaa julkista taloutta. Meillä on melko kelpo hyvinvointiyhteiskunta, joskin uudistamista kaipaava, mutta tätä nykyä liian pieni kansantalous kannattelemaan sitä.

Suomen julkisen talouden velkasuhde on kasvanut lähes yhtäjaksoisesti jo 15 vuoden ajan. Siinä missä Ruotsin ja Tanskan velkasuhde on pysynyt 40 % tuntumassa, Suomen julkinen velkasuhde on kaksinkertaistunut vuoden 2009 jälkeen. Sen kasvusuunta on huolestuttava. Velkasuhde jatkaa kasvuaan lähivuosina, ellei korjaavia toimenpiteitä tehdä.

Julkisen talouden kestävyys ei ole vain ”yksi tavoite muiden joukossa”, vaan aivan välttämätön edellytys yhteiskunnan luotettavalle toiminnalle ja sen pitkäjänteiselle kehittämiselle. Se koskettaa niin infrastruktuuria kuin koulutusta, turvallisuutta, terveyttä ja sosiaalista eheyttäkin.

### **Kalvo 11. Kriisin keskellä pitää työskennellä myös pitkän aikavälin ongelmien ratkaisemiseksi**

Näin ollen Suomen julkista taloutta on vahvistettava, jotta pystymme varautumaan kasvavien ikäsidonnaisten menojen rahoittamiseen. Keskeisten palveluiden turvaaminen edellyttää tarpeiden ja tavoitteiden asettamista tärkeysjärjestykseen ja päätösten tueksi kattavaa tietopohjaa.

Lähtökohdaksi olisi hyödyllistä ottaa pidemmän aikavälin velkakestävyys ja johdonmukainen useamman vaalikauden pituinen sopeutusohjelma.

Ratkaisevaa on vahva poliittinen sitoutuminen julkisen talouden kestävyteen ja sen vaatimien toimien määrätietoiseen toteuttamiseen.

Velkakestävyden rinnalla pitäisi pystyä huolehtimaan myös kestävä kasvun edellytyksistä.

Suomen talouden kehitys on historiallisesti perustunut koulutuksen laajenemiseen ja sivistyksen syvenemiseen.

Sen vuoksi on huolestuttavaa, että nuorten ikäluokkien koulutustason nousu on pysähtynyt ja 1970-luvun lopulla syntyneet ikäluokat ovat toistaiseksi jäämässä korkeimmin koulutetuksi sukupolveksi. Myös väestön ikääntyminen ja heikko tuottavuuskehitys heikentävät Suomen talouden pidemmän aikavälin kasvunäkymiä.

Jos nykyiset kehitystrendit jatkuvat sellaisenaan, vaarana on, että Suomen inhimillisen pääoman määrä alkaa vähentyä 2040-luvulla.

Kehityksen kulkuun voidaan vaikuttaa panostamalla koulutukseen ja tutkimus- ja innovaatiotoimintaan. Koulutus- ja työperäisen maahanmuuton lisääminen kasvattaisi niin ikään inhimillistä pääomaa.

Osaavan työvoiman saatavuus onkin ikääntyvässä Suomessa todellinen avainkysymys. Yksi tärkeä väylä on pystyä parantamaan Suomessa opiskelevien ulkomaalaisten mahdollisuuksia jäädä Suomeen ja käyttää osaamistaan suomalaisen yhteiskunnan hyväksi.

### **Kalvo 12. Yhteenveto**

Hyvä ystävät,

Suomen kansainvälinen toimintaympäristö on parhaillaan yhtä kovassa murroksessa kuin 1990-luvun alussa, sekä talouden että turvallisuuden osalta. Mutta nyt maailma kulkee peruutusvaihteella, ikävä kyllä.

1990-luvun lamasta Suomi nousi tukeutumalla tutkimukseen ja koulutukseen, osaamiseen ja

yrittäjyyteen. Kilpailukyky korjattiin, yritysverotus uudistettiin, julkinen talous tasapainotettiin. Suomella on nytkin kaikki eväät pysäyttää näivettymiskehitys ja olla paitsi selviytyjä- myös menestyjäkansa. Mutta se edellyttää Suomelta sekä vahvaa uudistumiskykyä että valmiutta keskinäiseen yhteistyöhön – toivottavasti niitä meiltä löytyy, jotta pärjäämme jatkossakin.

Kiitos!

[Esityskalvot](#) (PDF)

# Chefdirektör Olli Rehn: Den finländska och europeiska ekonomin under korstryck från kriget och kriser

Finlands Banks chefdirektör Olli Rehn  
Svenska Klubben i Vasa, Vasa 17.1.2023

## **Den finländska och europeiska ekonomin under korstryck från kriget och kriser**

Ärade åhörare, bästa vänner,

Jag vill först tacka för inbjudan hit till det vintriga Vasa för att inleda en diskussion här på Svenska Klubben om de utmaningar Finlands och Europas ekonomier står inför.

De senaste åren har präglats av kriser: först coronapandemin och sedan Rysslands anfallskrig i Ukraina samt den resulterande energikrisen i Europa. Finlands omvärld befinner sig som bäst i ett lika kraftigt brytningsskede som i början av 1990-talet. Men samtidigt knakar globaliseringen i fogarna och den långvariga europeiska säkerhetsordningen ligger i ruiner. Det är en värld med stora utmaningar för ett litet land och en öppen ekonomi som Finland.

Samtidigt känns det hoppningivande att förnybara energilösningar främjas: energiklustret här i Vasa är ett utmärkt exempel. Smarta energilösningar och innovationsverksamhet som strävar efter hållbar teknologisk utveckling och minskade utsläpp är viktiga för både Finlands och hela världens framtid. För en liten ekonomi som Finland är nordiskt samarbete centralt, och i det här syftet har till exempel Kvarkenrådet länge bidragit till att främja gränsöverskridande gemenskap. En landförbindelse över till Sverige här vid Kvarken får vi kanske ännu vänta på i 2000 år, men lyckligtvis bromsar detta inte upp samarbetet!

Bästa åhörare,

Rysslands brutala attack och motbudande, blodiga handlingar i Ukraina fortsätter. Det mänskliga och sociala lidandet för ukrainare är enormt. Ukraina kämpar för frihet, demokrati och Europa, och landet behöver ett brett stöd. Att stödja Ukraina är i denna stund vår högsta prioritet.

Samtidigt måste vi vara förberedda på att den omfattande konfrontationen mellan västvärlden och Ryssland kan fortsätta under en lång tid framöver. En sorts modern järnridå har vuxit fram. Världen håller på att bli uppdelad i en gemenskap av liberala demokratier och å andra sidan auktoritära regimer.

## **Slide 2 [Energikrisen försvagar euroområdets tillväxtutsikter]**

Kriget har också enorma ekonomiska konsekvenser. Euroområdets ekonomi fortsatte att snabbt återhämta sig under första halvåret 2022, då den uppdämda efterfrågan från hushållen realiserades på servicesektorn och flaskhalsarna i produktionen lättade. Kriget i Ukraina och den resulterande ökningen av energipriserna har dock nu fått återhämtningen att stanna av.

Utöver energikrisen försvagas tillväxtutsikterna speciellt av den snabba inflationen, den ökade osäkerheten och de stramare finansieringsvillkoren. Euroområdets ekonomi bromsar in i början av året och drabbas eventuellt av en kortvarig och ytlig recession, men tillväxten borde återhämta sig igen mot slutet av året. I Europeiska centralbankens ekonomiska prognos från december förutspås en BNP-tillväxt på 0,5 procent för i år.

Effekterna av energikrisen på den ekonomiska tillväxten började synas under hösten. Det höga kostnadstrycket begränsar produktionen, särskilt i energiintensiva industrier. Även om den kraftigaste prisökningen på energi förblir tillfällig, har inflationen accelererat betydligt och energikrisen kan i värsta fall lämna långa spår i ekonomin.

## **Slide 3 [Energiinflationen förklarar en stor del av prisstigningen – men priserna stiger nu på bred front]**

Det viktigaste målet för den ekonomiska politiken på kort sikt är därmed att få den exceptionellt snabba inflationen under kontroll. Merparten av inflationen i början av förra året förklarades av de stigande energipriserna – antingen direkt eller indirekt.

Men uppgången i energipriserna har så småningom spridits till priserna på andra varor. Därför håller sig inflationen på en relativt hög nivå också i år, fastän energiprisökningen förväntas avta.

Europeiska centralbanken försvarar prisstabiliteten genom att strama åt penningpolitiken. För att inflationen skall återgå till tvåprocentsmålet på medellång sikt krävs att räntorna höjs till en nivå som tillräckligt begränsar efterfrågan och håller inflationsförväntningarna i linje med det penningpolitiska målet.

Att dämpa inflationen bör förbli den viktigaste prioriteten för den makroekonomiska politiken i sin helhet. Ekonomiskt välbefinnande kan inte upprätthållas i längden utan prisstabilitet.

Att avstå från finanspolitiska åtgärder som ökar efterfrågan i ekonomin skulle stödja uppnåendet av inflationsmålet. När utbudsfaktorer begränsar den ekonomiska aktiviteten stödjer expansiv finanspolitik varken den ekonomiska tillväxten eller sysselsättningen, utan leder snarare till en ökning av pris- och kostnadsnivåerna.

#### **Slide 4 [Finlands ekonomi glider in i en recession, men sysselsättningen hålls ändå på en bra nivå]**

Även i Finland återhämtade sig ekonomin snabbt efter coronakrisen. Hushållens konsumtion var kraftig och utvecklingen på bostadsmarknaden stark. Enligt Finlands Banks senaste prognos hotar Finland dock nu att hamna i en mild recession.

Kriget och energikrisen skapar osäkerhet om den framtida ekonomiska utvecklingen, och osäkerheten håller tillbaka företagens investeringar och hushållens konsumtion. Konsumenternas förtroende ligger på mycket låg nivå. Samtidigt tär den snabba uppgången i konsumentpriserna och de stigande räntorna på hushållens köpkraft.

Ljuspunkten i Finlands ekonomi nu är en fortsatt god sysselsättningsutveckling, som har varit av avgörande betydelse för hushållens ekonomiska situation. Sysselsättningen förväntas inte heller avsevärt försämrats i år. Utsikterna på arbetsmarknaden är dock också förknippade med extraordinär osäkerhet.

Bristen på arbetskraft är ett långsiktigt strukturellt problem i Finland – till exempel inom hälso- och sjukvård samt äldreomsorg – och beror delvis på Finlands åldrande befolkning. Då arbetskraftsdeltagandet redan är rekordhögt, kan det utan strukturella åtgärder inte längre förväntas stiga betydligt och därmed avsevärt öka sysselsättningstillväxten i framtiden.

#### **Slide 5 [Den offentliga skuldkvoten i Finland har ökat nästan oavbrutet sedan finanskrisen]**

Krisåren visade oss hur viktigt det är att förbereda sig för exceptionella förhållanden genom att upprätthålla ett tillräckligt finanspolitiskt manöverutrymme. Snabba och kraftfulla penning- och finanspolitiska åtgärder bidrog till att lindra krisernas skador för hushåll och företag.

Till skillnad från andra nordiska länder har Finlands offentliga skuldkvot vuxit nästan oavbrutet sedan finanskrisen. Utan nya åtgärder för att konsolidera de offentliga finanserna kommer skuldsättningen att fortsätta. Den växande skuldbördan minskar ekonomis slagtlighet inför framtida kriser, särskilt då också befolkningen i arbetsför ålder minskar och försörjningskvoten försämrats.

Ett konsekvent anpassningsprogram för de offentliga finanserna, som sträcker sig över flera valperioder, skulle behövas för att uppnå långsiktig skuldållbarhet. Den ekonomiska politiken bör som helhet bidra till en stabil och förutsägbar omvärld, vilket också är centralt för långsiktiga investeringar. Ett starkt politiskt engagemang för hållbarheten i de offentliga finanserna och ett målmedvetet genomförande av de åtgärder som krävs är avgörande.

#### **Slide 6 [Förutsättningarna för ekonomisk tillväxt i Finland är dämpade i det långa loppet – även utan kriser]**

Förutsättningarna för ekonomisk tillväxt i Finland är dämpade i det långa loppet även utan kriser. Den långsamma ekonomiska tillväxten gör det i sin tur svårt att ta itu med frågan om de offentliga finansernas hållbarhet. För att stärka hållbarheten krävs fortsatta reformer som förbättrar förutsättningarna för sysselsättning och tillväxt.

Enligt Finlands Banks långtidsprognos kommer Finlands ekonomiska tillväxt att ligga på endast cirka 1,2 procent under 2020- och 2030-talen, varefter den fortsätter att avta till endast cirka en halv procent per år.

Ekonomins tillväxtpotential försvagas av den krympande befolkningen i arbetsför ålder, den dämpade utvecklingen av arbetsproduktiviteten och befolkningens sjunkande utbildningsnivå. Generationen född i slutet av 1970-talet är tills vidare den högst utbildade generationen.

Både befolkningens åldrande och den stagnerande utbildningsnivån minskar humankapitalet i framtiden. Om den nuvarande utvecklingen fortsätter, finns det en risk att humankapitalet börjar

minska under 2040-talet.

Utvecklingen kan dock vändas. Finland reste sig ur depressionen på 1990-talet genom att stödja sig på forskning och utbildning, kunnande och företagsamhet. Också under depressionen gjordes finansiella satsningar på forsknings- och innovationsverksamhet, företagsbeskattningen reformerades och konkurrenskraften förbättrades. Svåra beslut fattades för att konsolidera de offentliga finanserna.

En ökad invandring av kvalificerad arbetskraft skulle också öka humankapitalet – och kunde göra det snabbt. Det är viktigt att förbättra möjligheterna för utländska studerande som avlägger högskoleexamen i Finland att stanna kvar i landet och använda sina kunskaper till nytta för det finländska samhället. Arbetsrelaterad invandring stärker också den ekonomiska försörjningskvoten och skulle därmed bidra till att förhindra ytterligare försämringar av de offentliga finanserna.

### **Slide 7 [Utmaningar på både kort och lång sikt]**

Utmaningarna för den långsiktiga tillväxten i Finland är oförändrade. Om det är något som hanteringen av coronakrisen och den snabba medlemsansökan till Nato dock har visat, är det att vi i Finland alltjämt har förmåga att hitta gemensamma lösningar även inför svåra problem.

På lång sikt är förutsättningen för framgång för en liten öppen ekonomi som Finland att fokusera på produktion med högt förädlingsvärde. Teknologisk utveckling kräver investeringar både i fast kapital och i forskning och utveckling. Både innovationer och införandet av nya idéer och teknologier kräver kunnig arbetskraft. En välutbildad befolkning är en nödvändig förutsättning för utvecklingen av ekonomin och samhället i stort.

För en liten ekonomi som Finland är internationellt – och speciellt nordiskt – samarbete också viktigt. Ett bra och hoppningivande exempel på innovationsverksamhet och nordisk samarbete är KvarkenSat-småsatelliten, som utvecklats i samarbete med Sverige och som vann en gratis uppskjutning till rymden på en internationell småsatellitkonferens i Berlin förra året. Sådana här innovationer och ambitiösa samarbeten behövs för att lösa Finlands framtida utmaningar.

Det mest kritiska av de långsiktiga problemen är klimatförändringen: åtgärder för att hejda den bör inte lämnas i skuggan av andra akuta problem. Kriget påskyndar övergången till förnybara och alternativa energikällor. De innovationer som utvecklas inom energiklustret i Vasa är viktiga för att accelerera den gröna omställningen. Lösningar för att förhindra klimatförändringen och stoppa förlusten av biologiskt mångfald kräver också kompetens genom utbildning.

Bästa vänner,

Under den pågående omvälvningen är det viktigt att sörja för Finlands interna sammanhållning. Den, i förening med förmåga till förnyelse, har stor betydelse också för Finlands internationella ställning. Både vår externa och interna nationella säkerhet beror i hög grad på hur väl och säkert fungerande vårt samhälle är och om medborgarna känner ett gemensamt ägarskap för Finland.

I den hårda värld som präglas av kraftpolitikens återkomst är beredskap och bundsförvanter viktiga. I detta avseende stärker Natomedlemskapet Finland. Men det är bra att komma ihåg att precis som tidigare är de vi finländare själva – Finlands försvarsmakt, vår reservistarmé – som i första hand ansvarar för Finlands försvar. Det är därmed nödvändigt att även framöver trygga den nationella försvarsförmågan.

Vi bör nu visa den förnyelseförmåga som behövs för att komma in på en hållbar tillväxtbana. Det är också viktigt att stärka den finländska ekonomins slagtlighet, så att vi är förberedda för framtidens utmaningar.

Men vi har alla förutsättningar att som nation inte bara överleva utan även blomstra. I mina ögon är framtidens Finland ett samhälle som månar om kunnande, företagsamhet och äkta medmännisklighet. Det är ett mål värt att arbeta för, och kräver förmåga att förnya oss – vi får hoppas att vi lyckas hitta denna förmåga.

Tack!

[Presentation](#) (PDF)



# Pääjohtaja Olli Rehn: Suomen maaseudun asema yhteiskunnallisissa murroksissa

Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn

Heikki Haaviston (1935–2022) muistoseminaari, Pikkuparlamentti 17.1.2023

## **Suomen maaseudun asema yhteiskunnallisissa murroksissa**

Arvoisat kuulijat, hyvät ystävät,

Lämpimät kiitokset kutsusta tähän arvokkaaseen tilaisuuteen. Juhlistamme tänään monilla yhteiskunnallisen vaikuttamisen kentillä ansioituneen mutta vaatimattoman talonpojan, poikkeuksellisen neuvottelijan ja maatalousasoiden suurmiehen Heikki Haaviston muistoa. Heikki Haavisto kuului siihen sukupolveen, joka ehti elinaikanaan nähdä suomalaisen maanviljelyn muutoksen perinteisestä talonpoikaiselämästä nykyaikaiseen maatalouteen ja maatalouspolitiikkaan. Vuonna 1957 Suomen nuorimmaksi agronomiksi valmistuneen Haaviston polku kulki Raision Hintsan tilalta Euroopan ja maailman suuriin pöytiin. Muistamme hänet paitsi MTK:n pitkäaikaisena puheenjohtajana myös Suomen EU-jäsenyysneuvottelujen aikaisena ulkoministerinä, joka piti suomalaisen maatalouden puolia myrskyisän sisäpolitiikan ja toisaalta EU-jäsenmaiden ja komission vaatimusten ristipaineessa.

Heikki kuvasi itseään nuorena ujoksi mieheksi – siihen sielunmaisemaan on tällaisen syrjäänvetäytyvän lukutoukan helppo sukeltaa sisään! Itse muistan Heikin ennen muuta avarasti ajattelevana, maailmaa laajasti tarkastelevana suomalaisen maaseudun puolustajana. Tästä kertoo sekin, että kun vuonna 1985 ehdotimme Folke Sundmanin kanssa MTK:n liittymistä Kehitysyhteistyön Palvelukeskukseen Kepaan, Haavisto sanoi järjestön lähtevän ilman muuta mukaan. Haavisto näki Kepassa kansainvälisen yhteistyön merkityksen kestävän ruoantuotannon ja nälän voittamisen kannalta, ja kenties vientimahdollisuuksia suomalaiselle elintarvikeosaamiselle. Suomalaiset viljelijät ovat tottuneet politiikan ja talouden vuorovaikutukseen ja ristivetoonkin – ensin kansallisen ja sittemmin EU:n maatalouspolitiikan aikana, jonka tuotanto- ja ympäristötuet ja niihin liittyvä byrokratia ovat tulleet suomalaisille maatalous- ja maaseutuyrittäjille tutuksi. Talonpoikainen vapaus elää silti edelleen yrittäjähengen ja elinkeinovapauden muodossa ja on osa nyky-Suomen normaalia yhteiskunta- ja talouspolitiikan keskustelua.

Juuri elinkeinovapaus, vahva omaisuudensuoja sekä demokratian ja aktiivisen kansalaisyhteiskunnan pitkät historialliset juuret ovat tehneet Pohjolasta sellaisen kuin se nyt on. Siinä missä isoa osaa Keski- ja Itä-Eurooppaa leimasi maaorjuus, Ruotsi-Suomi oli talonpoikaisen vapauden valtakunta. Kun kuulen juuri 17 virkavuoden jälkeen eläkkeelle jääneen Ruotsin keskuspankin suomalaissyntyisen pääjohtajan Stefan Ingvesin selittävän ulkomaalaisille Ruotsin ja Suomen menestystarinaa ja painottavan sitä, että meillä vallitsi talonpoikainen vapaus eikä maaorjuus, myönnän kokevani positiivisia väristyksiä. Se on Suomen tasavallan ydintä, jota torpparinvapautus ja Lex Kallio osaltaan vankistivat.

Heikki Haavisto ei ainoastaan nähnyt maatalouden ja maatalouspolitiikan muutosta vaan myös vaikutti siihen. Haavisto oli eittämättä oman aikansa vaikutusvaltaisimpia suomalaisia agronomeja. Euroopan kentillä agronomit ovat olleet vahvoja vaikuttajia sen jälkeenkin. Minäkin olen monia heistä rekrytoinut komissaarina kabinettiini, jossa oli aina vakiopaikka maa- ja metsätalousasiantuntijalle vahtimassa alan asioita ja viemässä niitä Suomen kannalta oikeaan suuntaan.

Eikä vaikuttamisen tarve EU:n pöydissä ole mihinkään hävinnyt. Tällä hetkellä ennallistamisasetus monien muiden komission metsäaloitteiden ohella sekä EU:n rooli metsäpolitiikassa ovat todella merkittävä taloudellinen kysymys tälle vihreän kullan ja kestävän metsätalouden maallemme. Ilmastonmuutoksen hidastaminen on aikamme suuria globaaleja kysymyksiä, jonka vaatimat toimet on tehtävä Euroopan ja maailman mittakaavassa tehokkaasti ja oikeudenmukaisesti. Päätöksenteon tulee perustua sosiaalisesti, taloudellisesti ja ekologisesti kestävään toimintaan, jonka analyttista perustaa määrittää tieteellinen tutkimus. Suomessa nyt kovin polarisoitunutta ympäristö- ja metsäkeskustelua ei pitäisi alistaa identiteettipolitiikan taistelutantereeksi.

Metsät eivät ole maapallon lämpenemisen eivätkä ilmastonmuutoksen syy, vaan tarjoavat siihen ratkaisun hiiltä sitovana nieluna sekä fossiilisia korvaavina puupohjaisina tuotteina ja ratkaisuja.

Ilmastomuutos saadaan haltuun vain fossiilisen energian käytön määrätietoisella vähentämisellä. Metsäteollisuus ei ole auringonlaskun ala, vaan se elää vahvaa rakennemuutoksen aikaa, kun paperin kysynnän laskun tilalle kehitetään uusia puupohjaisia tuotteita. Niille yhteinen nimittäjä on korkea jalostusarvo, uusiutuvuus ja kierrätettävyys. Puurakentaminen on ilmastoteko, varastoihan se hiiltä koko elinkaarensa ajan.

Neuvottelutavoitteiden suhteen pitää olla realistinen, mutta kaikkeen ei pidä suostua. 1960-luvun lopulla maatalouskomissaari Sicco Mansholtin kabinettipäällikkö Alfred Mozer totesi, että Suomesta tulisi hyvä metsästy- ja virkistysalue eurooppalaisille, jos Suomi liittyisi Euroopan talousyhteisöön. Heikki Haavisto vastasi, ettei Suomea luovutettaisi sellaisiin tarkoituksiin. Vaikka tilanne on noista ajoista parantunut selvästi, ja matkailu on nyky-Suomen valttikortteja, Suomella ja muilla Pohjoismailla on edelleen tekemistä siinä, että Brysselissä ymmärretään metsäisten maiden erityispiirteitä.

Metsiin vaikuttavissa ratkaisuissa ei voi myöskään syntyä tilannetta, jossa Euroopan ilmastopolitiikan ratkaisut maksatetaan pohjoisilla metsämailla, ja metsänsä historian saatossa tuhonneet maat jäävät vapaamatkustajiksi.

Kuten tiedämme, Suomi ei eduskunnan päätöksellä hyväksy ennallistamisasetusta sen esitetyssä muodossa ja vaatii siihen merkittäviä muutoksia.

Jatkossa Suomen hallituksen on syytä panostaa entistä enemmän ennakoivaan vaikuttamiseen, jotta asiat saadaan oikeaan suuntaan jo komission valmisteluvaiheessa, ei vasta neuvostossa. Sekin on hyvä muistaa, että kestävä metsätalouden puolustamisessa tarvitaan liittolaisia, joita on aktiivisesti haettava.

\*\*\*

Ukrainan sodan varjossa muistamme Heikki Haaviston myös miehenä, jonka ulkoministerikaudella otimme ensi askelemme Natoon. Haavisto allekirjoitti Suomen ulkoministerinä sopimuksen puolustusliiton rauhankumppanuus-hankkeeseen liittymisestä toukokuussa 1994.

Ensi kuussa tulee kuluneeksi vuosi Venäjän laittomasta, brutaalista hyökkäyksestä Ukrainaan. Ukrainalaisten kärsimykset Venäjän julmasta hyökkäyssodasta ovat valtavat. Ukraina taistelee vapauden, demokratian ja Euroopan puolesta, ja se tarvitsee laajaa tukea.

Sodan myötä keskustelu Suomen sotilaallisesta liittoutumisesta asettui selkeälle uudelle uralle. Ulkopoliittikkamme ensisijainen päämäärä on aina ollut kansallinen turvallisuus. Nyt sen takaamiseksi aggressiivisen, arvaamattoman Venäjän naapurina päätimme valita jäsenyyden puolustusliitto Natossa. Meillä on Venäjän kanssa sama raideleveys, mutta eri arvopohja.

Viime kevään Nato-päätös ei tullut tyhjästä, vaan sitä on pohjustettu vuosikausia. Naton rauhankumppanuus ja mahdollisuus hakea täysjäsenyyttä rakensivat perustaa päätökselle. Puolustusvoimamme on ollut jo vuosia täysin Nato-yhteensopiva. Jäsenyytemme odottaa Turkin ja Unkarin ratifiointeja, mikä turhauttaa, mutta pidämme pään kylmänä. Jäsenyyden astuessa aikanaan voimaan Naton 5. artiklan turvatakuut ja velvollisuudet tulevat kattamaan meidätkin.

Yksi seikka on silti syytä muistaa: kuten ennenkin, Suomen puolustuksesta vastaavat ensi sijassa me suomalaiset itse, siis Suomen puolustusvoimat, reserviläisarmeijamme ja myös kansalaisyhteiskunta – tämä asiointi ei ole muuttunut. Kansallisesta puolustuskyvystä ja -tahdosta on siksi pidettävä jatkossakin visusti huoli. Liittoutuminen antaa meille siihen kyllä vahvemman selkänojan.

Voimme tänään sanoa, että ei mennyt Suomen Nato-optio hukkaan, sillä se pohjusti maaperää puolustukselliselle liittoutumiselle. Ei myöskään Hornet-hävittäjähankinta vuonna 1992, jota aikanaan monet vastustivat. Eikä vankka ankkuroituminen Euroopan unioniin, mitä ilman nyt olisi vaikea ottaa täydentävää, täyttä askelta läntiseen turvallisuusyhteisöön. Sikäli kyse on nimenomaan Suomen ulkopoliittisen realismin pitkästä linjasta, jota Heikki Haavistokin ulkoministerinä ansiokkaasti edusti. Hyvät kuulijat,

Talouden saralla vuosi on alkanut ristiriitaisissa tunnelmissa. Vielä syksyllä euroalueen talouden kasvu oli pirteää, mutta loppuvuotta kohden tahti alkoi hidastua energiakriisin, nopean inflaation ja yleisen epävarmuuden seurauksena. Taantumakin on mahdollinen.

Suomen talouden ennustetaan nykynäkemin luisuvan tänä vuonna lievään taantumaan, mutta kasvun arvioidaan elpyvän uudelleen vuoden mittaan. Syyt ovat kaikille suomalaisille tuttuja. Nopeat inflaatio ja nousevat korot ovat syöneet kotitalouksien ostovoimaa, epävarmuus on suurta ja

kuluttajien luottamus alamaissa. Energiakriisi ja kustannusten nousu ovat ajaneet monia ahdinkoon niin maaseudulla kuin kaupungeissakin.

Toisaalta energiakriisi ei ole talven mittaan kärjistynyt aivan niin pahaksi kuin pelättiin. Kiitos lauhjojen ja tuulisten loskasäiden, olemme selvinneet siitä lähes kuivin jaloin, kun lämmitystarve on ollut pienempi. Tärkeää on ollut myös sähkönkulutuksen vähentäminen. Siitä kiitos kuuluu suomalaisille yrityksille ja kotitalouksille, jotka ovat säästötalkoilla vähentäneet kulutusta jopa suurehkon ydinvoimalan verran.

Laskeneet energian hinnat näkyvät myös inflaatiossa. Vielä viime vuoden puolella energian osuus inflaatiosta oli yli puolet. Nyt tuo osuus on pudonnut kolmannekseen. Inflaatio hidastuu tänä vuonna, mutta on silti edelleen aivan liian nopeaa. Inflaatiota ylläpitää energian korkeiden hintojen välittyminen ruoan, teollisuustuotteiden ja palveluiden hintoihin.

Inflaation hidastamiseksi Euroopan keskuspankin neuvosto päätti joulukuussa nostaa ohjaukorkoa kahden prosentin tasolle. Viime vuonna korkoja nostettiin yhteensä neljä kertaa, ja tänä vuonna korkoja nostetaan todennäköisesti vielä lisää. EKP on sitoutunut siihen, että inflaatio vakautuu keskipitkällä aikavälillä 2 %:n tavoitteen mukaiseksi.

Arvoisat kuulijat, hyvät ystävät

On luonnollista, että etsimme näinä epävarmuuden aikoina turvaa ja ennakoitavuutta elämäämme. Ukrainalaisten verraton rohkeus ja tahto puolustaa maataan muistuttavat omasta historiastamme ja siitä, että vaikeassakin paikassa pärjää, jos perusasiat ovat kunnossa.

Suomessa turvaa tuo nyt sekin, että olemme maailman ruokaturvallisin maa.<sup>[1]</sup> Se ei kuitenkaan ole itsestäänselvyys. Maaseudun ja maatalouden asema yhteiskuntamme peruspilarina ei ole muuttunut, vaikka joiltakin se tuntuu maailmanpolitiikan epäjärjestyksen keskellä unohtuvan. Tässä historia opettaa, eikä niitä opetuksia kannata unohtaa tämän päivän maailmassakaan, jossa siinäkin ihmisten pitää saada vatsansa täyteen. Viittaan Suomen historiassa vuosien 1917 ja 1944 karvaisiin kokemuksiin.

Vuonna 1917 elettiin maailmanpalon keskellä, ja Venäjän vallankumous johti keisarikunnan kaaokseen. Venäjän sekasorto lopetti viljan tuonnin maahamme lähes kokonaan. Ruoasta syntyi pulaa, ja ruokapulasta sikisi levottomuuksia, mikä oli yksi sisällissodan laukaiseva tekijä.

Vuonna 1944 jatkosodan aikainen ruokapula kärjistyi, ja suomalaisten säällinen ravinnonsaanti riippui Itämeren vielä silloisesta valtiasta Saksasta. Presidentti Risto Ryti joutui kesäkuussa 1944 panemaan nimensä kovin synkkään paperiin, natsi-Saksan kanssa solmittuun Ribbentrop-sopimukseen, jolla hän hankki Suomelle paitsi panssarirykkeitä, rynnäkkötykkeitä ja Stuka-syöksyhävittäjien ilmatukea Neuvostoliiton suurhyökkäyksen pysäyttämiseksi myös leipäviljaa kansan ruokkimiseksi.

Tämä oli Rytiltä valtava henkilökohtainen uhraus, joka Neuvostoliiton suurhyökkäyksen luomassa lähes mahdottomassa tilanteessa loi edellytykset kesän 1944 torjuntavoitolle ja pelasti Suomen itsenäisyyden.

Heikki Haavisto puolusti elämäntyönään suomalaisen maaseudun elinvoimaa ja maatalouden edellytyksiä. Tälle työlle on tarvetta edelleen tänä päivänä ja tulevaisuudessa.

Haaviston sanoin: ”Varmin turva tulee läheltä. Vapaus on näennäistä sellaisella valtiolla, jonka tulevaisuus riippuu muiden valtioiden armeliaisuudesta.”

Viisaita sanoja. Se on kestäväntä huoltovarmuutta epävarmuuden ajassa, Suomen parhaaksi. Kiitos.

<sup>[1]</sup> Global Food Security Index 2022. <https://impact.economist.com/sustainability/project/food-security-index/>

# Governor Olli Rehn: Preparing the economy and financial system for hybrid war: Finland's experience

Bank of Finland Governor Olli Rehn

PIIE Financial Statements web event series, 11 January 2023

## **Preparing the economy and financial system for hybrid war: Finland's experience**

Ladies and Gentlemen,

Greetings from a snowy Helsinki – and thank you very much for this opportunity to exchange views with you at this event today. The topic of my talk is Finland's experience in building up resilience and preparing the economy and financial system to cope with hybrid warfare.

Around a year ago, a rapid recovery from the COVID-19 pandemic was well under way in Europe. Those positive prospects were crushed last February by Russia's illegal and brutal attack against Ukraine. The horrific bombardment of critical Ukrainian infrastructure has left millions of Ukrainians at the mercy of winter conditions, and no end to the war is in sight. We need to be prepared for a long confrontation between Putin's Russia and the liberal West, or more broadly between authoritarian governments and liberal democracies.

Russia's war has been a litmus test of European unity. Supporting Ukraine in its fight for freedom remains a policy priority. For Finns, this is really close to our hearts, also by our own experience. After all, we ourselves were attacked by the Soviet Union in the Second World War, and we still have Europe's longest border with Russia: 832 miles, or 1340 kilometres.

### **SLIDE 2**

The security policy environment of Europe and of Finland is currently transforming as rapidly as it did in the early 1990s, only this time in reverse. In parallel with this, the rise in energy prices has slashed living standards and inflation has surged and become more broad-based. The economic outlook this year is marked by pervasive uncertainty. All the while, globalization is at risk of coming apart at the seams and the European security order has been smashed and is searching for a new form. Consequently, the current environment has amplified the role of national preparedness and resilience, especially in countries like Finland that share a border with Russia.

### **SLIDE 3**

Due to Finland's long and complex history with Russia, including the Winter War and Continuation War during the Second World War, and decades of Soviet-Russian post-war interference in domestic politics, preparedness is something that has never been far from our minds. It is actually one of the few issues in Finnish society that virtually nobody questions.

So how does this strong will to defend the country translate into practice? Well, to begin with we never got rid of conscription, which is mandatory for men (though with non-military service as an option), and voluntary for women. Our defence forces are fully interoperable with NATO, which will smooth the transition to full membership. An interesting fact may be that currently Finland has the largest artillery capacity in Western Europe.

There are many elements to our civil preparedness. For instance, we have a diversified energy supply, including various forms of renewable energy and nuclear power, and our National Emergency Supply Agency maintains sufficient stockpiles of critical materials in cooperation with the private sector. The organisational framework for national preparedness links the public, private and third sectors in planning, coordinating and monitoring resilience and the security of supply in their respective spheres.

The national preparedness framework covers horizontally all relevant sectors of the economy and society, including the financial sector. The Bank of Finland has its own role in promoting financial sector preparedness.

The Bank of Finland's mandate in preparedness work is based on its oversight function. The objective of oversight is to ensure the reliability and efficiency of these systems for society as a whole. These systems link financial institutions together and enable the flow of payments, liquidity

and capital.

#### **SLIDE 4**

Even though we've pretty much always had a realistic view of Russia and national preparedness has for long been a key national objective, 24 February 2022 was still an eye-opener, and as a society we had to set many of our priorities anew. Negotiations with the Finnish financial sector regarding improvements to our backup systems had been proceeding in an unhurried manner. But after Russia's invasion of Ukraine began, there was no more time to spare.

The financial sector authorities established a task force to review the existing backup systems. We created a backup plan for additional two severe scenarios which were not sufficiently covered by the existing plans.

The first scenario is a severe disruption of elementary customer services in an account-holding bank, for instance due to a serious cyberattack or malware.

The second scenario is a severe disruption of our critical resources outside the country or the undersea cables on which Finland's digital economy and society rely to a great extent.

As a response to the first scenario, we created a national emergency account system, where the disrupted bank's customer data could be uploaded from the Finnish Stability Authority as the national resolution authority. The model is similar to the U.S. Sheltered Harbor solution, with which some of you might be familiar.

For the second scenario, the Bank of Finland created a facility that enables our banks to transmit interbank payments even if cross-border resources are not available.

What is significant is that we managed to ramp up our preparedness for the most severe scenarios in the span of a couple of weeks and months last spring. The required legislation obliging banks to maintain capability to connect to these systems was passed on the last day of Parliament's spring session in early July.

The key success factors here were the analysis on possible backup solutions that was carried out in previous years and the unanimous determination to ensure the resilience of basic banking services in all circumstances.

#### **SLIDE 5**

Ladies and Gentlemen,

I have briefly explored how Finland resilience builds on an all-encompassing culture of preparedness, also covering the financial sector. This has allowed us to react swiftly to the changing geopolitical and security situation in Europe, including the decision to apply for NATO membership together with Sweden in May. Acceptance of our membership has been delayed due to the lack of ratification in Turkey and Hungary. While not yet critically damaging, these delays of course play to the hand of Putin and risk weakening the credibility of liberal democracies' unity.

Our own national capabilities form the basis of our crisis response, but international cooperation is equally important. In this regard, Europe has not stood idly by.

Many vulnerabilities still need addressing, however. It is imperative that we heed the lessons of Russia's aggression and its war in Ukraine, especially in the energy and financial sectors.

It is telling that since February 2020, Google searches for 'resilience' have risen to new highs and have stayed elevated ever since. In matters of resilience, we look for safety, we look for predictability and we look for a sense of control.

The early 2020s will be remembered for the pandemic and Russia's war. Our response to these crises will determine what the rest of the decade will look like.

Thank you.

[Presentation](#) (PDF)