

Talousvaliokunnan julkinen kuuleminen 30.9.2020 Eduskunnan pankkivaltuuston kertomuksesta 2019

Talousvaliokunnan puheenjohtaja, kansanedustaja Juhana Vartiainen:

Tervetuloa tähän eduskunnan talousvaliokunnan avoimeen kuulemistilaisuuteen. Täällä ollaan siis eduskunnassa. Täällä on talousvaliokunnan jäseniä paikalla, osa on etäyhteyden päässä. Tätä on myös kaikkien tilaisuus seurata verkkoyhteyden kautta.

Tämän kuulemisen aiheena on eduskunnan pankkivaltuuston kertomus vuodelta 2019. Tavanomaiseen tapaan olemme pyytäneet tänne Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehnin sitä esittelemään. Meillä on kaksi akateemista kommenttipuheenvuoroa eli professori Vesa Vihriälä ja professori Antti Ripatti Helsingin yliopistosta kommentoimassa Ollin esitystä. Sen jälkeen talousvaliokunnan jäsenillä on mahdollisuus esittää kaikille esiintyjille kysymyksiä, käydään tästä keskustelua.

Pankkivaltuuston kertomus koskee vuotta 2019, mutta koska kokonaistaloudellinen tilanne ja makrotalouden ajattelu ovat murroksessa ja taloustilanteessa maailmalla ja euroalueella ja rahapolitiikassa tapahtuu koko ajan kiinnostavaa uutta, olemme pyytäneet sekä pääjohtaja Rehniä että molempia asiantuntijoita kommentoimaan myös ja eritoten ajankohtaista talouspoliittista tilannetta ja nimenomaan rahapolitiikkaa.

Tämän tilaisuuden aloittaa siis Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn. – Olli, ole hyvä.

Pääjohtaja Olli Rehn, Suomen Pankki:

Kiitoksia, Juhana. – Arvoisa puheenjohtaja! Hyvät valiokunnan jäsenet, tiedotusvälineiden edustajat! Kiitän mahdollisuudesta käyttää puheenvuoro tässä talousvaliokunnan julkisessa kuulemisessa. Kun maailma näyttää ja Suomikin näyttää loppuvuonna 2020 aika erinäköiseltä kuin vuonna 2019, niin keskityn tosiaan aika pitkälle nykytilaan ja tuleviin näkymiin. Käyn tässä alustuksessani läpi talouden ja rahoitusjärjestelmän tilaa, Euroopan keskuspankin ja Suomen Pankin viimeaikaisia toimia sekä käynnissä olevaa EKP:n rahapolitiikan strategiauudistusta. Tämän alustukseni ja kommenttipuheenvuorojen jälkeen vastaan mielelläni valiokunnan jäsenten kysymyksiin.

Tässä vaiheessa otan maskin pois sen takia, että silmälasit huurtuu, jos käytän sitä tässä vaiheessa, enkä näe omia muistiinpanojani, koska olen aika pahasti likinäköinen, -6 ja niin edelleen, eli mennään näin. – Saanko minä seuraavan kalvon, kiitos.

Kansainvälisen talouden elpyminen koronakriisistä on tosiaan käynnistynyt mutta varsin hauraana. Talouden kuoppa on syvä, toipuminen tulee ottamaan aikansa, ja näkymät ovat yhä epävarmat. Suurimmat riskit aiheuttaa nyt tietysti koronapandemia, mutta epävarmuutta ruokkivat myös Yhdysvaltain presidentinvaalit, niin kuin viime yönäkin nähtiin tai ne, jotka katsoivat, näkivät sen, Kiinan ja Yhdysvaltain väliset kauppa- ja

teknologiajännitteet sekä Britannian ja EU:n väliset brexit-neuvottelut. – Saanko seuraavan kalvon, kiitos.

Euroalueen talous supistui, niin kuin tästä kuvasta näkyy, vuoden ensimmäisellä puoliskolla ennennäkemättömän nopeasti ja jyrkästi, yhteensä -15 prosenttia. Elpyminen on nyt käynnistynyt, ja syvin kuoppa on tosiaan ohitettu. Tämän alkupyrahdyksen jälkeen elpymisen arvioidaan kuitenkin hidastuvan, ja se on eritahtista eri maissa ja myöskin eri toimialoilla. Etenkin palvelualojen tilanne näyttäisi euroalueella heikentyneen hieman uudestaan elo–syyskuun mittaan.

EKP:n ennusteen mukaan euroalueen talous supistuu tänä vuonna 8 prosenttia. Ensi vuonna talous kääntyy 5 prosentin kasvuun, joka tasaantuu sitten 3 prosenttiin seuraavana vuonna. Tätä tavallaan kasvuprofiilia kuvaisin tietystä mielessä ehkä rampautuneeksi neliöjuureksi, eli kun neliöjuurihan periaatteessa pomppaa tuolta ylemmäksi ja sitten tasaantuu, niin tämä kyllä pomppaa mutta ei samalle tasolle ja alkaa tavallaan tasaantua, ennen kuin päästään välittömästi samalle trenditasolle.

Vuonna 2022 euroalueen bkt:n ennustetaan, se on tuo sininen käyrä tässä, jotakuinkin saavuttavan vuoden 2019 tasonsa mutta jäävän silti kriisiä edeltäneen kasvutrendin alle. Tämä ennuste nojaa oletukseen, jonka mukaan epidemian vaimentamisessa koetaan jonkin verran takaiskuja lähineljännesten aikana. Lääketieteellisen ratkaisun oletetaan löytyvän ensi vuoden puoliväliin mennessä. Nykytiedoilla koronarokote otettaneen käyttöön rajatusti ensi kevään aikana ja laajemmin ensi vuoden edetessä.

Alleviivaankin viruksen hillinnän ratkaisevaa merkitystä talouden kehitykselle ja työllisyydelle. Pandemian toinen aalto jyllää tällä hetkellä maailmalla ja meillä, ja syksyn ja talven tullen viruksen luontainen kausiliike todennäköisesti entisestään voimistuu. Kun lämpö, valo ja UV-säteily eli luonnon tarjoamat jarrut nyt vähenevät, sitäkin tukevammin tarvitaan ihmisen tekemää jarrua eli etäisyyksiä, maskeja, testausta ja niin edelleen, ja edelleen on tärkeää huolehtia käsihygieniasta ja pysyä flunssaisena kotona.

Päätäjien vaikeana tehtävänä eri maissa on löytää epidemian hallintaan sellaiset tehokkaat keinot, jotka haittaavat elinkeinotoimintaa ja arkielämää mahdollisimman vähän mutta silti jarruttavat viruksen leviämistä riittävästi ja tehokkaasti. Mitä tarkemmin kansalaiset noudattavat yhteisiä pelisääntöjä ja käyttävät tervettä järkeä, sitä tehokkaammin epidemiaa kyetään hallitsemaan ilman uutta täyssulkua, ja sen takia maskien käyttö ja etäisyyden pitäminen ovat juuri nyt parasta työllisyyslääkettä myös Suomessa.

Siirrytään rahapolitiikkaan. – Saanko seuraavan kalvon?

Inflaatiopaineita koronakriisi on vaimentanut maailmanlaajuisesti, kun kokonaiskysyntä on vähentynyt ja raaka-aineitten hinnat ovat pääosin laskeneet, ja myös euroalueen inflaatiota koronakriisi on hidastanut. Elokuussa virallinen nimellinen inflaatiovauhti vajosi negatiiviseksi, se on tässä tuolla harmaalla käyrällä ja harmailla kuvilla kerrottuna, ja kuluttajahinnat laskivat 0,2 prosenttia edellisen vuoden vastaavasta ajankohdasta. Energian ja ruoan hintavaikutuksista puhdistettu niin sanottu

pohjainflaatio oli elokuussa +0,4 prosenttia eli sekin hyvin matala. – Saanko seuraavan kalvon, kiitos.

Talouspolitiikka on vastannut koronakriisiin hyvin laajalla rintamalla. Aiempien kriisien oppien nojalla Euroopan keskuspankin rahapolitiikka on nyt vahvasti elvyttävää, samoin valtioiden budjettipolitiikka. Tämä on tukenut ja tukee ostovoimaa ja on turvannut kotitalouksien ja yritysten rahoituksen saatavuuden auttaen niitä pahimman vaiheen ylitse.

Koronakriisi aiheutti alkukeväällä jopa uuden finanssikriisin vaaran, joka onnistuttiin keskuspankkien toimilla torjumaan. Rahapolitiikka on voimakkaasti tukenut luotonantoa, tuotantoa ja työllisyyttä ja siten myös hintavakautta. Vaikka inflaatio tosiaan kääntyi elokuussa lievästi hintojen alenemisen puolelle, on kuitenkin pystytty välttämään varsinaisen deflaation eli hintojen laskun itseään ruokkivan pidempiaikaisen kierteen uhka.

EKP on käyttänyt useita välineitä kevyiden rahoitusolojen turvaamiseksi, niitä on kuvattuna tällä dialla. Näihin kuuluvat pandemiaan liittyvä arvopapereiden osto-ohjelma PEPP, pidempiaikaiset rahoitusoperaatiot sekä dollarimääräisen rahoituksen turvaaminen eurooppalaisille pankeille yhdessä Yhdysvaltain keskuspankki Fedin kanssa toteutetuilla valuutanvaihtojärjestelyillä. Ennakoivalla viestinnällä tulevasta rahapolitiikasta EKP:n neuvosto on selkeästi ilmaissut, että se on valmis tekemään mandaattinsa rajoissa kaikkensa tukeakseen talouden aktiviteettia, kotitalouksia ja yrityksiä, ympäri Eurooppaa näinä vaikeina aikoina.

Tiedän hyvin, että monet ovat ilmaisseet huolensa kevyen rahapolitiikan seurauksista. Pelätään inflaation lähtemistä laukalle, hyperinflaatiota. Tästä ei kuitenkaan ole merkkejä, päinvastoin. Inflaatio on ollut euroalueella jo pitkään liian hidasta ja uhkaa jatkua sellaisena. Rahapolitiikan tehtävä on torjua tämä uhka. Tämän vuoksi EKP:n rahapolitiikka tulee jatkumaan elvyttävänä eli kasvua ja työllisyyttä tukevana vielä pitkän aikaa. – Saanko seuraavan kuvan?

EKP:n yhteisen rahapolitiikan lisäksi Suomen Pankki on tukenut suomalaisen rahoitusmarkkinan toimintaa kansallisin toimenpitein. Yritystodistusmarkkinan toiminta tyrehtyi Suomessa maaliskuun alussa tai puolivälissä tavanomaisten sijoittajien vetäytyessä markkinalta, mikä vaaransi yritysten lyhytaikaisen rahoituksen saatavuuden. Reaktiona tähän aloitimme nopealla aikataululla yritystodistusten ostot osana Suomen Pankin omaa sijoitustoimintaa. Kasvatimme sijoitukset lähes miljardiin euroon. Nyt tilanne on rauhallinen ja meidän sijoitustemme määrä on pienentynyt noin 500 miljoonaan euroon. Yritykset saavat jälleen rahoitusta laskemalla liikkeeseen yritystodistuksia tavalliseen tapaan.

Toinen kotimainen toimenpide on ollut pankkien käytössä olevan vakuusmateriaalin laajentaminen, kun pankit hankkivat rahoitusta Suomen Pankista. Näin on parannettu Suomessa toimivien pankkien rahoituksen saatavuutta ja sitä kautta niiden mahdollisuuksia rahoittaa suomalaisia yrityksiä ja kotitalouksia. Tästä oli kyse, kun

Suomen Pankki otti käyttöön oman lisälainasaamiskehikon syyskuun alusta lähtien, siis tämän kuun alusta lähtien. Tämä tarkoittaa sitä, että lainan velallisen tai takaajan luottokelpoisuus voi olla normaalikehikkoa tai normaalistandardeja jonkin verran matalampi, ja tämän lisäksi vakuudeksi hyväksytään myös Finnveran takaamia, pankkien kotimaisille yrityksille myöntämiä koronalainoja.

Myös pankkivalvonnassa ja makrovakauseräpolitiikassa on Suomessa tehty päätöksiä, jotka tukevat rahoituksen saatavuutta kriisin aikana. Yksi tärkeä toimi on ollut pankkien pääomavaatimusten keventäminen. Näin on luotu tilaa pankkien luotonannon kasvattamiselle. – Saanko seuraavan kuvan?

Tässä on kuva Suomen talouden kehityksestä karkeasti ottaen viimeisen 15–20 vuoden aikana. Taantuma näyttää Suomessa jääneen lievemmäksi kuin pelättiin, syväksi mutta kuitenkin lievemmäksi kuin pelättiin, kun tuotannon pudotus oli odotettua pienempi vuoden toisella neljänneksellä, mutta on kuitenkin syytä korostaa sitä, että tämä näkymä hitaasta toipumisesta ei sen sijaan ole muuttunut. Meidän ennustemme mukaan bkt supistuu vajaat 5 prosenttia tänä vuonna ja kasvaa kahtena seuraavana vuonna noin 2–3 prosentin vauhtia.

Maailmantalouden heikkous vaikuttaa Suomeen merkittävästi. Investoinnit kärsivät pitkittyneestä epävarmuudesta, eikä ulkomaankaupan ennusteta tukevan vientiä ja talouskasvua lähivuosina, minkä takia kasvu jääkin aika pitkälle yksityisen kulutuksen kasvun varaan. Sen piristymisen edellytys on, kuten edellä painotin, että virustilanne saadaan hallintaan ja pysyy hallinnassa.

Työmarkkinoiden tilanne tällä hetkellä on heikko, itse asiassa heikompi kuin se tavallisesti käytettyjen kuukausittaisten työllisyys- ja työttömyyslukujen valossa näyttäisi olevan. Työllisyystilanteessa etäisyys hallitusohjelman tavoitteisiin on kasvanut, eikä työmarkkinoiden toipuminen näytä lähitulevaisuudessa olevan nopeaa. – Saanko seuraavan kalvon?

Tässä kuvataan työllisyysnäkökulmaa. Lomautettuja työntekijöitä on edelleen runsaasti, ja kriisin pitkittyessä yhä suurempi osa heistä uhkaa jäädä työttömäksi. Suomen Pankin ennusteen mukaan sekä työllisten määrä että työllisyysaste jäävät lähivuosina valitettavasti selvästi pandemiaa edeltäneitä tasoja matalammalle. Työllisyysaste on ennusteen mukaan 71 prosenttia vuonna 2022. Päätökset kunnolla vaikuttavista työllisyystoimista ovat siten nyt entistä tärkeämpiä.

Jo ennen koronakriisiä julkisessa taloudessa oli kestävyysvaje, ja kriisin aiheuttama velkaantuminen on heikentänyt julkisen talouden tilaa merkittävästi entisestään. Työllisyysastetta nostavien toimien lisäksi nyt on entistä suurempi tarve päättää myös muista julkisen talouden pitkän aikavälin kestävyyttä vahvistavista toimista, kuten sellaisesta sosiaali- ja terveystalouden uudistuksesta, joka jarruttaisi julkisten menojen kasvua. – Seuraava dia, kiitos.

Kriisitoimet ovat auttaneet Euroopassa yrityksiä ja kotitalouksia koronakriisin pahimman vaiheen yli. – Siirryn nyt tarkastelemaan rahoitusjärjestelmän tilaa. – Korona on

kuitenkin kasvattanut eurooppalaisten pankkien luottotappiovarauksia. Näköpiirissä on, ikävä kyllä, että niiden ongelmaluottojen eli hoitamattomien lainojen määrä kasvaa.

EKP on tehnyt haavoittuvuusarvion, jossa tarkastellaan eurooppalaisten pankkien vakavaraisuuden kehitystä sekä perusskenaariossa että heikomman kehityksen stressiskenaariossa. Arvion perusteella euroalueen pankkisektori kestää perusskenaarion keskimäärin hyvin. Hajontaa eri maitten ja pankkien välillä kyllä on, ja näkymä vaikeutuu, jos talous supistuu ennustettua enemmän. Onkin tärkeää huolehtia siitä, etteivät nämä ongelmaluotot jää pankkien taseisiin pitkäksi aikaa, jotta pankkien luotonantokyky ei heikkenisi.

Pankkien toimintakykyä tukee nyt se, että niitä on finanssikriisin jälkeen vahvistettu järjestelmällisesti. Niiltä on vaadittu enemmän ja parempilaatuista pääomaa samoin kuin parempaa maksuvalmiutta. Pankkivalvontaa on parannettu, ja ongelmiin joutuvien pankkien hoitaminen perustuu nykyisin lähtökohtaisesti sijoittajavastuuseen. Tätä tukee makrovakauseräpolitiikka, joka ehkäisee rahoitusjärjestelmän vakautteen kohdistuvia uhkia.

– Saanko seuraavan kuvan?

Siirrytään Suomeen.

Suomessa luottotappiot ovat toistaiseksi jääneet kriisin alkuvaiheessa arvioitua pienemmiksi. Myös arvio luottotappioiden kasvusta on hieman pienentynyt kevääseen verrattuna. Toisaalta ympäri maailman on noussut esiin varoituksia ja huolta siitä, että yrityssektorin ja etenkin pk-yritysten luottotappioihin on syytä varautua tulevan talven ja ensi vuoden aikana.

Suomessakin pankit ovat varautuneet luottotappioiden kasvuun tekemällä luottotappiovarauksia. Pankkisektorin pääomat pysyivät kuitenkin vuoden ensimmäisellä puoliskolla ennallaan ja ovat edelleen verraten vahvalla tasolla. Tässä näkyy vihreällä tuo ydinvakavaraisuussuhde, jota erityisesti tarkastellaan, joka on siis noin 17 prosentin luokkaa, ja tämän lisäksi tässä näkyvät myöskin nuo pilari 1 ja pilari 2 -vaatimukset, mitkä liittyvät pankkivalvontaan ja maksuvakaustoimiin.

Hallituksen esitys EU:n niin sanotun pankkipaketin kansallisesta täytäntöönpanosta tulee eduskunnan käsittelyyn lokakuun aikana, siis ensi kuun aikana. Uudistusten toteuttaminen esityksen mukaisesti – saanko muuten seuraavan kalvon, kiitos – selventäisi ja joustavoittaisi makrovakauserävälineitten käyttöä Suomessa ja näin edistäisi rahoitusjärjestelmän vakautta.

On syytä korostaa, että ehdotetut kansalliset sääntelymuutokset eivät itsessään muuttaisi pankkien pääomavaatimusten mittaluokkaa nykyisestä. Puskureiden vahvistaminen hyvinä aikoina auttaa pankkisektoria ja koko kansantaloutta, reaalityaloutta, selviämään tulevista vaikeuksista ja mahdollisista kriiseistä. Tässä kuten muussakin varautumisessa on perusteltua toimia etupainotteisesti, ei luottaa hyvään tuuriin eikä edes hyvään tahtoon. Asia on nimittäin niin, että siinä vaiheessa, kun pankkiirit itse alkavat huolestua luotonannon kiihtymisestä tai asuntokuplan syntymisestä, ollaan jo myöhässä. Tämä ei tietenkään koske keskuspankkiireita, koska

meidän tehtävämme on huolehtia rahoitusvakaudesta, mutta pätee kyllä yleisesti pankkiireihin. Sen takia makrovakauseräpolitiikan työkalupakin pitää olla kunnossa.

Vielä ennen yhteenvetoa muutama sana EKP:n rahapolitiikan strategiarevisiosta. – Saanko seuraavan kalvon?

EKP käynnisti... – Saanko minä seuraavan kalvon, kiitos.

EKP käynnisti tämän rahapolitiikan strategiansa uudelleenarvioinnin nyt uudestaan, kun se keväällä siirsi arviota puolella vuodella koronakriisin vuoksi, ja tämä arviointi saadaan nyt päätökseen ensi vuoden puolivälissä, tämä on suunnitelma.

Tiedätte hyvin, että hintavakaus asetettiin EKP:n ensisijaiseksi tavoitteeksi jo Maastrichtin sopimuksessa. EKP:n tehtävänä on hintavakautta vaarantamatta sen rinnalla tukea myös unionin yleisen talouspolitiikan tavoitteita, kuten täystyöllisyyttä, tasapainoista talouskasvua ja kestävä kehitystä. Näitä on nyt tuettava aiempaakin tehokkaammin, jotta talous toipuisi ja pitkän aikavälin kasvunäkymä kohenisi. Tämä on tämän strategiarevision tarkoitus. – Seuraava kalvo, kiitos.

EKP:n rahapolitiikan strategian uudelleenarviointi onkin nyt entistä tarpeellisempi sekä pitkäaikaisen hitaan inflaation että koronapandemian aiheuttamien vaurioiden vuoksi. Tähän strategian uudelleenarviointiin ovat syynä muutokset talouden rakenteissa. Näitä ovat etenkin talouden vapaan kapasiteetin ja inflaation välisen suhteen muuttuminen sekä luonnollisen korkotason lasku. Tällä luomukoron laskulla, luonnollisen korkotason laskulla, tarkoitetaan sellaista korkotasoa, jolla talouden kapasiteetti, kuten työllisyys, on maksimikäytössään ilman, että inflaatio kiihtyy laukalle.

Keskuspankin kannalta hyvin tärkeä muutos talouden rakenteessa koskee nimenomaan tätä talouden vapaan kapasiteetin ja inflaation suhdetta. Vaikka taloudessa olisi vähän työttömiä, tämä ei nykyisin johda inflaatiopaineiden kasvuun samassa määrin kuin aikaisemmin. Toisin sanoen niin sanottu Phillipsin käyrä on merkittävästi loivempi kuin aiemmin, ja näin ollen nopean inflaation todennäköisyys hyvinkin työllisyystilanteen valitessa on pienentynyt.

Toinen tärkeä muutos on mainitsemani luomukoron aleneminen. Korkotason pitkäaikaisen laskun seurauksena rahapolitiikan liikkumavara on aikaisempaa rajallisempi. Korkeiden korkotasojen laskuvaraa on vähemmän, kun tosiasiallinen nollakorkoraja luo sille lattia, vaikka rahapolitiikan epätavanomaisilla toimilla, kuten osto-ohjelmilla, tätä rajoitetta on voitu jossain määrin lieventää.

Kolmanneksi inflaatiota ajavat alaspäin sellaiset talouden pitkän aikavälin trendit kuten väestön ikääntyminen, säästämisen kasvu ja tuottavuuskasvun hitaus. Lisäksi ilmastonmuutos, globalisaatio, digitalisaatio ja finanssialan rakennemuutos ovat ilmiöitä, joilla voi olla odottamattomiakin seurauksia, vaikutuksia talouden toimintamekanismeihin ja sitä kautta myös rahapolitiikkaan. – Seuraava kalvo, kiitos.

Sen takia tässä EKP:n strategiarevisiossa arvioidaan sitä, miten nämä muutokset talouden rakenteissa on syytä ottaa huomioon tulevassa rahapolitiikassa. Tiivistän tämän muutamaan kysymykseen.

Siksi nyt arvioidaan sitä, mitä hintavakaus käytännössä tarkoittaa eli mitä pidetään sopivana inflaatiiovauhtina. Arvioidaan, miten taloutta pitää analysoida, jotta hintavakautta uhkaavat riskit huomataan ajoissa ja päätösten vaikutus kuluttajien, yritysten, markkinoiden ja pankkien tilanteeseen ymmärretään oikein. Arvioidaan, miten työllisyys, yhteiskunnan eheys, ilmastonmuutos ja rahoitusvakaus vaikuttavat hintavakauteen. Arvioidaan, miten rahapolitiikan välineitä, kuten ohjauskorkoja tai osto-ohjelmia, käytetään. Ja arvioidaan, miten EKP pitää yhteyttä kansalaisiin, jotta he ymmärtävät keskuspankin pyrkimyksiä ja päätöksiä yhteisten tavoitteiden saavuttamiseksi, siis yhteisen edun hyväksi.

Vaikka strategia-arvio perustuu tutkimukseen ja asiantuntijatyöhön, jota tehdään sekä EKP:ssä että kaikissa eurojärjestelmän keskuspankeissa, kuten Suomen Pankissa, tämän työn yhteydessä me haemme näkemyksiä myös euroalueen kansalaisilta ja erilaisilta toimijoilta aina tutkijayhteisöstä ja ay-liikkeestä yrittäjä- ja ympäristöjärjestöihin, toisin sanoen me haluamme ymmärtää paremmin, mitä meiltä odotetaan, mikä ihmisille on tärkeää, jotta voimme hoitaa hintavakaustehtävämme hyvin ja tukea samalla yleisiä talouspolitiikan tavoitteita, kuten kestävästä kasvusta ja korkeasta työllisyydestä.

Puheenjohtaja, hyvät valiokunnan jäsenet! Aikataulussa pysyen puheenvuoroni päätteeksi haluan vielä korostaa sen merkitystä, että sekä elvyttävän rahapolitiikan luoma liikkumatila että valtioiden finanssipolitiikan ja Euroopan unionin yhteisten rahoitusratkaisujen antama tuki käytetään tehokkaasti hyväksi, niin että talouksia kyetään uudistamaan kasvun ja työllisyyden nimissä Euroopassa yleensä mutta myös Suomessa. Kun yrityksiä ja kotitalouksia on tarve tukea talouden heikossa vaiheessa, julkisen velan kasvu on väistämätöntä. Samalla entisestään kasvaneet julkiset velat ja heikentynyt työllisyys tekevät aikaisempaakin tärkeämmäksi työllisyyden ja talouskasvun eväiden sekä julkisen talouden kestävästä vahvistamisesta uudistusten ja investointien avulla.

Tämä käynnissä oleva Euroopan keskuspankin rahapolitiikan strategian uudelleenarviointi voi vahvistaa rahapolitiikan kykyä tukea euroalueen talouskehitystä ja työllisyyttä sekä avittaa inflaatiotavoitteen saavuttamisessa tulevina vuosina. Rahapolitiikka ei kuitenkaan voi edes tämän strategiarevision valmistuttua yksin ratkaista kaikkia talouden ongelmia, se on selvä, ja tämän takia yhteiskunnassa tarvitaan laajasti vahvaa uudistumiskykyä, ja sitä toivoisi nyt löytyvän sekä Euroopassa että Suomessa. – Kiitoksia.

Talousvaliokunnan puheenjohtaja, kansanedustaja Juhana Vartiainen:

Kiitos, arvoisa pääjohtaja, Olli. – Nyt meillä on kaksi akateemista kommenttipuheenvuoroa. Ensimmäisenä professori Vesa Vihriälä Helsingin yliopistosta.

Vesa, onko myös sinulla kuvaesitys, eikös olekin? Laitetaan se näkymään, ja puheenvuoro on sinulla, ole hyvä, Vesa. Painatko mikrofonin nappia?

Työelämäprofessori Vesa Vihriälä, Helsingin yliopisto:

Joo, kiitos. Kiitoksia kutsusta – työelämäprofessori tosin vaan eikä varsinainen professori.

Ihan lyhyesti tuohon pääjohtaja Rehnin esitykseen. Minä jaan kyllä melkein kaiken, mitä hän siinä sanoo tästä taloudellisesta tilanteesta, mukaan luettuna se, miten tämä koronakriisi on nyt vaikuttanut, miltä se kehitys eteenpäin näyttää, ja myöskin nämä kysymykset, jotka liittyvät sitten talouden vähän pidemmän aikavälin kysymyksiin. Ajattelin niin, että kun oletan, että Antti Ripatti keskittyy yhä enemmän tähän itse strategian arviointiin, keskuspankin strategian arviointiin, niin vähän yleisemmin sanon muutaman sanan keskuspankin roolista ja siitä, miten se on muuttunut nyt viimeisen kymmenen vuoden aikana, koska tähän liittyy kysymyksiä, jotka ovat hyvin tärkeitä ja koskevat yleistä talouspolitiikkaa ja myöskin jossain määrin tätä strategia-arvioinnin tematiikkaa.

Ihan taustaksi esimerkiksi se, että niin kuin tuossa pääjohtajan alustuksessakin tuli esille, keskuspankin tavoitehan on Euroopassa pitää hintataso vakaana, ja silloinhan on tämä tulkinta vähän vajaan 2 prosentin inflaatiovauhdista. Tämän toteutuessa voidaan tukea muita talouspolitiikkatavoitteita. Tärkeää rajoitustoiminnalle on se, että keskuspankki ei voi lähtökohtaisesti suoraan rahoittaa valtioita, ja lisäksi keskuspankillla on sitten tavallaan aina keskuspankkien rooliin liittyviä funktioita rahoitusjärjestelmän tietynlaisena yleisvalvojana, ei varsinaisena valvojana alun perin mutta kuitenkin sen peräänkatsojana. Maksujärjestelmässä sillä on erityinen rooli, sen ylläpitämisessä ja kehittämisessä, ja keskuspankki lähtökohtaisesti on aina tällainen viime käden lainaaja pankeille: pitää huolen siitä, että pankkijärjestelmä on likvidi eri tilanteissa. Sen sijaan suhteessa valtioihin keskuspankillla, EKP:llä, ei alun perin ollut minkäänlaista funktiota tässä suhteessa. Itse asiassa tämä valtionrahoituskielto tavallaan antaa vahvoja rajoituksia sille, mihin mittaan keskuspankki voi valtioita rahoittaa. Ja kun tämä keskuspankin tehtävä on aika tavalla täsmällisesti määritelty, niin on voitu lähteä siitä, että keskuspankki toimii itsenäisesti ja että keskuspankin itsenäisyys on omiaan edesauttamaan sen tavoitteen saavuttamista, tuon hintavakaustavoitteen saavuttamista.

Seuraava kalvo – minulla on ihan vaan muutama kalvo tässä.

Nyt jos ajatellaan tilannetta suurin piirtein kymmenen vuotta sitten, niin kun meille iski päälle eurokriisi, niin silloin EKP:n rooli faktisesti laajeni siitä, mikä se oli tuo puhdas rahapoliittinen rooli. Sille tuli hyvin keskeinen rooli rahoitusjärjestelmän likviditeetin turvaamisessa ja itse asiassa koko rahoitusjärjestelmän vakauden turvaamisessa. Se toteutti tätä hyvin laajalla pankkien rahoittamisella, mutta se myöskin astui askeleen alueelle, joka alun perin ei ollut keskuspankin ominta aluetta, elikkä valtioitten rahoituksen turvaajaksi. Oli niin sanottu SMP, Securities Markets Programme, 2010 ja sitten ennen kaikkea vuonna 2012 tämän Draghin kuuluisan puheen seurauksena niin

sanottu OMT-lupaus siitä, että tietyin ehdoin EKP on valmis ostamaan valtioitten velkapapereita jälkimarkkinoilta, toki sillä ehdolla, että tällainen maa noudattaa sitä ehdollisuutta, minkä sitten Euroopan vakausmekanismi tälle maalle asettaa. Ja tähän vakautti tilanteen 2012 hyvin. Oli huomattavia ongelmia, ja EKP toimi tässä hyvin proaktiivisesti, oli ratkaiseva tämän tilanteen vakauttamiseksi. Sen jälkeen niistä syistä, jotka liittyivät pankkitoiminnan riskeihin, EKP:lle annettiin tehtävä, tietyllä tavalla vähän niin kuin... Ei ihan suoraan EKP:n neuvostolle mutta EKP:n alaisuuteen luotiin yhteinen pankkivalvonta, joka edesauttaa sitä, niin kuin äsken tuossa alustuksessa tuli esille, että eurooppalaisia pankkeja valvotaan paremmin. Samanaikaisesti EKP alkoi jäämään yhä systemaattisemmin jälkeen inflaatiotavoitteestaan. Tämä ei ollut mitenkään pelkästään EKP:n kysymys, eurooppalainen kysymys, mutta EKP muitten keskuspankkien joukossa jäi inflaatiotavoitteestaan siitä huolimatta, että rahapolitiikkaa kevennettiin poikkeuksellisesti. – Seuraava kalvo.

Ja nyt koronakriisissä minusta näyttää siltä, että nämä samat elementit, mitkä äsken tulivat, finanssikriisin jälkeen, eurokriisin yhteydessä, ovat vaan voimistuneet. Jälleen keskuspankki, EKP, Euroopassa on ollut se taho, joka on huolehtinut järjestelmän pystyessä pysymisestä likviditeettimielessä koskien pankkijärjestelmää, rahoitusjärjestelmää laajemmin ja myös valtioitten likviditeettiä. Ja tähän on synnytetty isoja ohjelmia ja ennen kaikkea tämä PEPP, oliko se Pandemic Emergency Purchase Programme, vai millä nimellä se nyt mahtoi ollakaan. Sehän on iso ohjelma – mittakaavassa, että ostetaan valtioitten papereita – ja tässä on minusta kaksi tärkeää elementtiä, joihin on syytä kiinnittää huomiota. Siinä on paljon joustavuutta verrattuna normaaliin rahapolitiikan toteuttamiseen. Siinä mielessä näiden ostojen ei tarvitse tapahtua pääoma-avaimen suhteessa, vaan voidaan ostaa enemmän jonkin maan papereita, jos jonkun maan paperit ovat jostakin syystä vaikeuksissa. Ja toinen asia: Toisin kuin tässä OMT-ohjelmassa, tähän ei liity mitään automaattista ehdollisuutta, vaan tämä on ilman semmoista ehdollisuutta olevaa rahoitusta. Tässä mielessä minusta voidaan sanoa, että EKP:lle on tullut entistä selvemmin rooli myöskin valtioitten viime käden rahoittajana, ja se tapahtuu eri tavalla kuin mikä oli tilanne vielä 2012, kun tämä OMT-lupaus otettiin käyttöön. Samanaikaisesti ollaan jääty yhä edelleen kauemmas inflaatiotavoitteesta. Jälleen tämä on asia, joka ei koske pelkästään EKP:tä vaan on yleismaailmallinen asia. – Sitten viimeinen kalvo.

Nämä havainnot nostavat minusta esille muutamia kysymyksiä, joista osa liittyy tähän strategia-arviointiin mutta osa on yleisempiä. Ensimmäinen asia on tietysti tämä kysymys, jonka pääjohtaja nosti esille, että kuinka hyvin rahapolitiikka pystyy tukemaan kasvua, saavuttamaan inflaatiotavoitteen lyhyellä aikavälillä. Ja siinä on tietysti keskeinen asia tämä, että niin sanottu tasapaino... [Katkos äänitteessä] Nimellisellä korolla on raja. Vaikka se ei ole ihan nollassa, niin on vaikea saavuttaa sitä korkotasoa rahapolitiikalle, jolla investoinnit ja säästäminen tasapainottuisivat ja talouden aktiviteetti olisi sellaisella maksimitasolla ilman inflaation kiihtymistä. No tässä on keskusteltu sitten akateemisella puolella erilaisista uusista tekijöistä. Tämän tavallaan pysyvän tasapainokoron laskemisen ohella on tullut esille esimerkiksi koronakriisin

yhteydessä – hyvin vaikutusvaltainen, arvostettu rahatalouden tutkija on näin argumentoinut – että kysynnän romahtamisen rakenne on niin erilainen, että rahapolitiikka on liian tylppä siihen vaikuttamaan.

Toinen asia, mikä on nostettu jo vähän aikaisemmin esille, on se, että pankkijärjestelmä, jota kautta rahapolitiikka toimii, ei välttämättä enää pystykään välittämään rahapolitiikan alentumista, koska pankkien kannattavuus tulee ongelmaksi matkan varrella.

Ja sitten on kolmas, uusi argumentti, joka on nyt saanut jonkin verran voimaa ja tutkimustukea, on se, että kevyt rahapolitiikka pitkään jatkuessaan mahdollistaa tämmöisten zombiyritysten syntymisen ja elämisen, yritysten, jotka eivät pitkän päälle ole kannattavia. Mutta kun korkotaso on alhainen, niin ne selviävät sitten niistä velkataakoistaan, ja pankkien kannattaa niitä rahoittaa, ja varsinkin siinä tilanteessa, jos pankkien omat pääomat ovat heikot, ne eivät kestä pankkien luottotappioita. Tällä on negatiivinen vaikutus inflaatioon sen takia, että nämä zombit lisäävät tarjontaa eri markkinoille ja se painaa inflaatiota alaspäin.

Sitten tähän liittyy toinen iso tematiikka. Yhtäältä rahapolitiikka on vähemmän kyvykäs lyhyellä aikavälillä saavuttamaan sitä inflaatiotavoitetta ja tukemaan kasvua, mutta sitten voi argumentoida myöskin, että pidemmän aikavälin ongelmat alkavat kasautua, kun kevyttä rahapolitiikkaa harjoitetaan vuodesta toiseen. Varallisuushintoihin syntyy kuplia, tai ilmiöitä, jotka sitten jälkepäin todetaan kupliksi. Velkaannutaan helposti, ja niihin liittyy tietysti erilaiset uudet instrumentit, makrovakauseräpolitiikka. Mutta siitä huolimatta näin näyttää tapahtuvan. Näitten zombiyritysten olemassaolo vaikuttaa pankkeihin, lisää pankkien riskejä, heikentää tuottavuuden kasvua, mikä edelleen vaikeuttaa sitten talouden kehitystä. Ja nyt tästä voidaan jopa argumentoida niin, että käy niin, että pitkään jatkunut kevyt rahapolitiikka johtaa tilanteeseen, jossa rahoitusjärjestelmään tulee isoja riskejä, ja jotta nämä riskit eivät purskahtaisi liian vakaviin kriiseihin, on pakko jatkaa kevyttä rahapolitiikkaa. Silloin herää se kysymys, kuinka pitkään tällä suunnalla voidaan mennä, onko niin, että itse rahapolitiikan mahdollisuudet tulee tavallaan käytettyä loppuun, ja jos puhutaan makropolitiikasta, politiikan täytyy keskittyä enemmän finanssipolitiikkaan, sikäli kuin ylipäätään makrokehitykseen halutaan vaikuttaa.

Sitten lopuksi ihan viimeinen vaan tuossa yhtenä punktina. Kun keskuspankin tehtävä on de facto laajentunut, minusta hyvillä syillä, niin herää kysymys, kuinka hyvin se sopii yhteen sen itsenäisyyden kanssa, joka alun perin on asetettu hyvin ahtaan tehtävän näkökulmasta. Ja toisaalta, kun tämä valtionrahoituskielto on ollut yksi peruste Euroopassa, keskuspankin toimintaa rajoittava tekijä, ja kuitenkin faktisesti keskuspankista on tullut valtioitten viime käden rahoittaja tietyllä tavalla, kuinka hyvin nämä kaksi ovat toistensa kanssa sopuinnassa. – Kiitos.

Talousvaliokunnan puheenjohtaja, kansanedustaja Juhana Vartiainen:

Kiitos, Vesa.

Ja seuraavana professori Antti Ripatti Helsingin yliopistosta. – Ole hyvä, Antti.

Professori Antti Ripatti, Helsingin yliopisto:

Kiitoksia. – Hyvä valiokunnan puheenjohtaja, arvoisat valiokunnan jäsenet! Lausun tässä muutaman sanan liittyen EKP:n rahapolitiikan strategian uudelleenarviointiin.

Strategiaanhan liittyy monia elementtejä. Tässä on tullut mainituksi jo reaalikoron lasku ja pitkäkestoinen hidas talouskasvu, raha- ja finanssipolitiikan väliset yhteydet ja EKP:n mahdollisen roolin mahdollinen laajentaminen. Taustalla on tietysti myöskin sellaisia kysymyksiä kuin digitalisaatio, sen vaikutus rahoituksen välittymiseen, digiraha, uudet välineet, niiden ongelmat, joista Vesa äsken kertoi, ongelmat hintavakaustavoitteen saavuttamisessa, mikä on tullut mainituksi monta kertaa, myöskin sitten se interaktio rahapolitiikan ja makrovakaustalitiikan välillä, minkälaista koordinaatiota se tarvitsee. Se, mitä ei ole vielä mainittu, mikä on paljon keskustelussa ollut esillä, on sosiaalinen eriarvoisuus ja se, miten se vaikuttaa rahapolitiikkaan, tai ilmastokysymykset, miten ne vaikuttavat rahapolitiikkaan, ja sitten vielä rahapolitiikan viestintä näissä uusissa oloissa.

Minä haluan nyt keskittyä vain kahteen asiaan, paitsi ajankäytöllisistä syistä myös sen takia, että ne jollakin lailla liittyvät kotimaiseen talouspolitiikkaan, ainakin nyt etäisesti. Toinen niistä, jotka liittyvät tähän, on reaalikoron lasku. Meidän täytyisi ymmärtää sen syitä. Se on kahdesta syystä tärkeä. Ensinnäkin se vaikuttaa siihen, mikä on se ikään kuin luonnollinen, luonnonmukainen korko, mitä rahapolitiikka normaalioloissa lopulta päätyy toteuttamaan, ja se liittyy sitä kautta rahapolitiikan mitoittamiseen, mille tasolle nimelliskorko asetetaan. Toisaalta siihen liittyy monia syitä, ja niiden syiden ymmärtäminen taas... Ne syyt eivät ole välttämättä – ja useimmiten eivät ole – keskuspankin käsissä. Eräs mahdollinen syy voi olla se, että elinikä on pidentynyt ja ihmiset sen vuoksi lisäävät säästämistä. Elinikään ei keskuspankki varmastikaan halua millään lailla vaikuttaa, se toivottavasti pysyy mandaatin ulkopuolella.

Toinen liittyy itse asiassa siihen, mitä Vesa tässä tuli maininneeksi. Oli se Draghin kuuluisa "whatever it takes" -puhe. Se oli semmoinen puhe, jonka vaikutukset olivat valtavan isot, ja se on sitten saanut akateemiset ihmiset pohtimaan, miten viestintä liittyy tähän rahapolitiikkaan ja ylipäänsä talouspolitiikkaan. Minä haluan muutaman asian lausua siitä asiasta.

Mennään eteenpäin, kiitos. Hypätään vaikka seuraavaan kalvoon suoraan. Vielä yksi eteenpäin, kiitos.

Tuossa vasemmassa yläkulmassa – ne ovat nyt Amerikkaa koskevia lukuja, koska minä en nyt tällä aikataululla pystynyt saamaan kotimaisia arvioita näille ilmiöille – on sininen käyrä, joka kuvaa reaalikorkoa vuodesta 1985 vuoteen 2016, ja se on lyhyt reaalikorko

elikkä Yhdysvaltain yhden vuoden valtionlainan korko vähennettynä inflaatio-odotuksilla. Siinä nähdään selvä laskutrendi, ja tämä havaitaan kaikissa koroissa.

Semmoinen standardiselitys, mihin minä itsekkin olen aikanaan viehättynyt, liittyy ikääntymiseen, tai oikeastaan eliniän pidentymiseen: ihmiset varautuvat pidentyvään elinikään nostamalla säästämistä. Se havaitaan kaikissa teollisuusmaissa. Kiinassa on se tulossa, Japanissa eletään voimakasta demografista muutosta, se koskettaa Suomea voimakkaasti. Mutta jos tämä olisi se syy, niin siitä pitäisi seurata se, että myöskin sitten pääoman tuottoasteen pitäisi laskea vastaavalla tavalla, ja tuo punainen käppyrä kuvaa pääoman tuottoastetta samalla aikajänteellä. Ja tässä on nyt semmoinen pieni ristiriita tälle selitykselle, että ikääntyminen vaikuttaisi siihen yksinomaan. Se ei pysty selittämään sitä, minkä takia tuo pääoman tuottoaste ei laske samalla tavalla. Jos pääoman tuottoaste laskisi samalle tavalla, se tarkoittaisi, että pääomakanta kasvaisi, toisin sanoen investoinnit kasvaisivat, ja sitä ei havaita. Kaikissa keskeisissä teollisuusmaissa investoinnit ovat itse asiassa suhteessa bkt:hen laskeneet tällä samalla aikajänteellä. Sitten myös havaitaan joitakin asioita rahoitusmarkkinoilla. Osakkeiden hinnat eivät ole mitenkään poikkeuksellisen kalliita, jos katsotaan hintaa ja osinkosuhdetta. Niissä ei ole vastaavaa trendiä. Niissä pitäisi olla trendi ylöspäin, jos tämä sama selitys pätsisi, ja sitten havaitaan yksi ilmiö elikkä se, että palkkojen kansantulo-osuus, palkkojen osuus koko kansantalouden tuloista, on laskenut, myöskin Yhdysvalloissa, mutta myöskin meillä Suomessa. No mitkä sitten voisivat olla ne tekijät, jotka selittävät yhtä aikaa nämä kaikki ilmiöt? – Ja mennään seuraavaan kalvoon.

On tällainen tutkimus, jossa Emmanuel Farhi ja Francois Gourio ovat tutkineet asiaa, ja he ovat itse asiassa yrittäneet dekomponoida, siis eritellä, pääoman rajatuottavuuden vakiona pysymisen ja reaalikorkojen laskun välisen kuilun. Itse asiassa se, mitä havaitaan, on, että talouden kilpailullisuuden aste on laskenut. Toisin sanoen talous on muuttunut enemmän monopolitaloudeksi eri toimialoilla. Tämä on havaittu paitsi Yhdysvalloissa myös muualla. Toinen keskeinen seikka, mikä selittää tätä reaalikorkojen laskua, on se, että riskilisät ovat nousseet, ja tähän tietysti vaikuttavat ne täällä jo puheena olleet finanssikriisi, Aasian kriisi, eurokriisi ja 2001 ollut kriisi, ja myöskin jos katsotaan vähän eteenpäin, mitä riskilisille mahdollisesti käy, niin itse asiassa tällä koronalla saattaa olla pitkä häntä sitä kautta, että korona paljastaa, että meillä voi tapahtua äärimmäisiä asioita, ja ihmiset, taloudenpitäjät, ottavat sen huomioon myöskin tulevaisuudessa, ikään kuin oppivat siitä, että tällaiset isot kriisit voivat olla mahdollisia, ja se otetaan sitten taloudellisissa sopimuksissa huomioon, riskilisissä ja tällaisissa. Silloin ne vaikutukset koronan kautta voivat olla pitkäaikaisia tämän ikään kuin riskilisähännän kautta. Ja kolmas seikka, mikä varmasti vaikuttaa riskilisiin jatkuvasti, on ilmastonmuutoksen vaikutukset. Meille on edelleen epäselvää, miten se vaikuttaa talouteen.

Yleensä kun investointeja katsotaan kansantalouden tilinpidossa... Meidän investointimittarit ovat itse asiassa huonoja ottamaan huomioon aineettomia investointeja. Ne ottavat jossakin määrin huomioon tutkimus- ja kehitysinvestoinnit mutta eivät esimerkiksi markkinointi-investointeja, investointeja brändeihin. Nyt jos

otetaan nämä huomioon, niin se itse asiassa syö jonkin verran tätä talouden kilpailullisuuden asteen laskun merkitystä reaalikorkojen laskun selittäjänä. – Mennään seuraavaan kalvoon, kiitos.

Se, minkä takia minä haluan nostaa nyt sitten hyödykemarkkinakilpailun elikkä talouden kilpailullisuuden asteen laskun ikään kuin tähän keskusteluun mukaan, on se, että itse asiassa on havaittu – nämä havainnot koskevat Yhdysvaltoja, sieltä on hyvää dataa saatavilla – että itse asiassa patentit ovat tupanneet keskittymään vuosituhannen vaihteen jälkeen eri toimialojen markkinajohtajille. Nämä toimialat, missä tämä patenttien keskittyminen on erityisen voimakasta, ovat niitä toimialoja, joissa se kilpailun määrä on vähentynyt. Ja toinen seikka, mikä on havaittu, on se, että patenttien kesto on pidentynyt. Näissä kaikissa näkyy se, että markkinajohtajat näillä toimialoilla yrittävät estää kilpailun, yrittävät estää sitä, että uudet start-up-yritykset loisivat heille kilpailupainetta. Ja se näkyy vielä siinä, että tämmöiset hyvin innovatiiviset työntekijät houkutellessaan näihin johtaviin yrityksiin ja siellä johtavissa yrityksissä he eivät tee sitä innovaatiotyötä, mitä he tekisivät pienissä start-up-yrityksissä. Eräs syy tähän, miksi kilpailu on heikentynyt, on se, että lobbaus on lisääntynyt – minä luulen, että täällä varsinkin pitkään olleet kansanedustajat pystyvät kommentoimaan tätä paremmin ja ovat ehkä huomanneet sen – ja se on vaikuttanut kilpailulainsäädäntöön. Tätä kautta kilpailu on heikentynyt. Se iso kustannus, mikä siitä tulee – paitsi ne ongelmat rahapolitiikkaan, siitä tulee myöskin kustannuksia – on se, että tekninen kehitys hidastuu. Meillä talouskasvu hidastuu sen takia, että se innovaatiotoiminta taloudessa taantuu monopolien vuoksi, ja se on se iso kustannus, ja se on se, mihin kenties voidaan vaikuttaa jopa kotimaisella talouspolitiikalla. Se on äärimmäisen vaikeaa, koska se kietoutuu jokaiseen lakiin, joka liittyy talouteen. Ei ole mitään yhtä lakia, jolla voidaan määrätä, että nyt kilpailua lisätään. Esimerkiksi OECD on tehnyt Suomesta hienon maakatsauksen – niin kauan sitten kuin vuonna 2004 – jossa he perkaavat suomalaista lainsäädäntöä ja sitä, mitkä ovat tekijöitä, jotka estävät kilpailua hyödykemarkkinoilla. Se on semmoinen, joka pitäisi kaivaa joka vuosi esiin, se sama vanha maaraportti. – Mennään eteenpäin.

Sitten tästä viestinnästä. Vesa tuossa mainitsikin onnistuneesta viestinnästä, ja se esimerkki on tämä Draghin ”whatever it takes” -puhe. Sitä nyt on analysoitu, miksi se oli onnistunut viestintää. Siellähän taustalla oli tämä OMT, jossa keskuspankki rahoittaa valtioita, jos ne tekevät tietynlaisia talouspolitiikan reformeja. Siellä OMT-työ oli tietysti valmisteltu, ja Draghihan olisi voinut ruveta puhumaan siellä tästä OMT:stä, ohjelmasta, että miten ne nyt hoidetaan, minkälaisia edellytyksiä on ja minkälaisia yksityiskohtia siihen liittyy. Hänhän ei tehnyt sitä. Hän sanoi, että me teemme kaiken sen, mitä tarvitaan eurojärjestelmän pelastamiseksi. Tämä oli hirveän selkeää sen vuoksi, että se auttoi sitten rahoitusmarkkinaosapuolia, jotka sijoittavat valtion joukkolainoihin, koordinoimaan toimintaansa. Kaikki näkivät, mihin suuntaan ollaan menossa, ja kaikki menivät siihen samaan suuntaan, ja silloin riskilisät pienenevät voimakkaasti. Toki siellä taustalla oli ne tekniset välineet ja ne yksityiskohdat siihen viestintään.

Jos mennään vielä yksi kalvo eteenpäin, niin minä tiivistän tämän, etten käytä kaikkea aikaa kuvien selittämiseen.

Yksittäisillä taloudenpitäjillä on se ongelma, että... Ajatellaan esimerkiksi kotitaloutta, joka kohtaa sen, että keskuspankki laskee korkoa. Kotitalous, joka on pohtimassa asunnon ostoa, ajattelee sitä itsensä kannalta: nyt on ehkä edullinen aika ottaa luottoa ja ostaa se asunto. Se, mitä hän ei yksin omassa päätöksenteossaan pysty ottamaan huomioon, on se, mitä ne muut taloudenpitäjät tekevät. Tässä esimerkissä useimmat asunnonostoaikeissa olevat lähtevät asuntomarkkinoille, ja sen seurauksena asuntojen hinnat nousevat, koska tarjonta ei pysty lyhyellä aikavälillä reagoimaan siihen. Ja nyt viestinnällä voidaan auttaa tätä koordinaatiota, taloudenpitäjän koordinaatiota, tehdä selväksi se niille taloudenpitäjille, että nyt jos te kaikki lähdette ostamaan, niin se johtaa asuntojen hintojen nousuun ja teidän velkamenot eivät siitä laske, vaikka korot laskevat, koska pitää ottaa enemmän lainaa. Nyt sitten kysymys on siitä, mihin sen viestinnän pitäisi osua, pitäisikö viestiä siitä, mikä on korkojen ura nyt tästä kaksi vuotta eteenpäin, vai pitäisikö viestiä, mikä on se tavoitetila. Ja nyt näyttäisi siltä – ja tämä on hyvin alustavaa taloustieteellistä tutkimusta – että itse asiassa kannattaisi viestiä, silloin kun viestitään kotitalouksille ja viestitään yrityksille, erityisesti pienille yrityksille, siitä tavoitetilasta, koska sen jälkeen taloudenpitäjät voivat pohtia vaan, millä se keskuspankki tekee ne luvatut asiat, mutta ei tarvitse päätellä, mikä se varsinainen tavoitetila on. Tämä Draghin puhe on siitä tyypillinen ja onnistunut esimerkki, että viestitään sitä tavoitetilaa eikä niistä yksittäisiä keinoja, millä siihen päästään. Se ei tarkoita sitä, ettei niitten keinojen viestintä olisi tarpeellista, mutta se ei ole välttämätöntä silloin, kun viestitään kotitalouksille ja pienille yrityksille.

Minä luulen, että minä lopetan tähän. – Kiitoksia.

Talousvaliokunnan puheenjohtaja, kansanedustaja Juhana Vartiainen:

Kiitos, Antti. – Nyt on tilaisuus valiokunnan jäsenten kysymyksille. Toivon, että Olli ja professorit tekevät muistiinpanoja näistä ja voivat sitten lopuksi ottaa kantaa kaikkeen tähän keskusteluun.

Nyt täällä on pyytänyt puheenvuoron... Pitäkää kädet ylhäällä, niin että minä näen. Ensimmäisenä on edustaja Puisto. – Sakari, ole hyvä. Minä toivon ytimekkäitä kysymyksiä, jotka voi kernaasti osoittaa jollekulle.

Talousvaliokunnan jäsen, kansanedustaja Sakari Puisto:

Kiitoksia, puheenjohtaja. – Kysyisin tästä epänormaalista rahapolitiikasta ja tästä strategiarevisiosta. Onko tässä se riski, että vaikka tämä rahapolitiikan välittyminen ei enää toimi niin kuin aikaisemmin, niin käytännössä keskuspankit joutuisivat tämmöiseen niin kuin koukkutilanteeseen, että aina vaan tarvitsee syöttää löysää rahapolitiikkaa, alhaisia korkoja ja näitä elvytyspaketteja.

Talousvaliokunnan puheenjohtaja, kansanedustaja Juhana Vartiainen:

Kiitos, ja seuraavana edustaja Vallin. – Veikko, ole hyvä.

Talousvaliokunnan jäsen, kansanedustaja Veikko Vallin:

Kiitos. – Herra pääjohtajalta kysyisin: miten Kiina – Kiinastahan tämä koronakriisi lähti – on teidän seurannan mukaan toipunut tästä kriisistä, lähinnä talous, miten se on toipunut, ja antaako se ennustetta siitä, miten Eurooppakin mahdollisesti toipuu?

Ja sitten toinen kysymys: Täällä sanottiin, että EKP alkaa pitää yhteyttä kansalaisiin. Kansalaiset aika usein eivät ymmärrä inflaatiota ja deflaatiota, että mitä huonoa on hintojen laskussa, koska sehän tietyllä lailla lisää ostovoimaa, jos kuluttajahinnat laskevat. Voisitko sitä vähän selventää, onko tämä täysin lukittu periaate, että hintojen pitää aina nousta? Onko tätä pohdittu, kun ainakin noin tavallisella järjellä ajateltuna se olisi kivempaa, kun ruoka olisi vähän halvempaa ja bensa olisi vähän halvempaa ja sähkö olisi vähän halvempaa? Jos tätä voisi vähän avata. – Kiitos.

Talousvaliokunnan puheenjohtaja, kansanedustaja Juhana Vartiainen:

Kiitos. – Ja sitten etäyhteyksien päässä meillä on edustajat Kauma ja Kosonen. Ensimmäisenä Kauma. – Pia, ole hyvä.

Talousvaliokunnan jäsen, kansanedustaja Pia Kauma:

Joo, kiitos puheenjohtaja. – Ensinnä pääjohtajalle kysymys: EKP:hän on käsittääkseni ottanut viime viikolla kantaa siihen, että Euroopan elvytyspaketin pitäisi olla pysyvä järjestely. Mitä mieltä ensinnäkin olette tästä? Ja sitten, onko tämä tulkittavissa niin, että EKP:ssä ajatellaan, että elpymisrahasto ei riitä pelastamaan Euroopan taloutta, ja olisivatko koronabondit tässä tilanteessa olleet parempi ratkaisu?

Sitten tuohon viimeiseen esitykseen. Se oli minusta hyvin mielenkiintoinen, muun muassa tämä näkökulma, että monopolien syntyminen ja kilpailun väheneminen vähentää myöskin innovaatioita markkinoilla. Sehän on aika looginen ajatuskulku. Mutta voi varmaan ajatella samoin myöskin oligopolien syntymisestä. Oikeastaan tämä tuli minulle mieleen siinä suhteessa, että nythän Kilpailuvirasto otti kantaa tähän kahden suuren terveydenhuoltoalan yrityksen yhdistymiseen, ja omasta mielestäni se oli aika hyvä päätös, mutta mikä on teidän mielipiteenne? – Kiitos.

Talousvaliokunnan puheenjohtaja, kansanedustaja Juhana Vartiainen:

Kiitos, ja sitten seuraavana valiokunnan varapuheenjohtaja Kosonen. – Hanna, ole hyvä.

Talousvaliokunnan varapuheenjohtaja, kansanedustaja Hanna Kosonen:

Kiitos, puheenjohtaja. – Kiitos hyvistä esityksistä. Kysyisin siitä, että tässähän näyttää vahvasti siltä, että nämä kaikki välineet on viety aivan äärimillään, että tämä meidän järjestelmä pysyy voimissaan, ja nyt tämä koronakriisi on tuonut tähän vielä uuden vivun ja momentin. Tilanne on tosi kriittinen, mutta sitä voidaan tavallaan kyllä

tekohengittää monella tavalla, ja yksi on just nämä alhaiset korot. Mikä näkymä teillä on? Oikeastaan kaikilta asiantuntijoilta haluaisin siihen vastauksen, että jos yhteisesti sovittaisiin, että meidän on jotenkin jossain kohtaa tasapainotettava tätä ja annettava luovan tuhon vähän niin kuin tapahtuakin, niin mitä se tarkoittaisi käytännössä. Onko teillä ajatuksia siitä?

Ja sitten oikeastaan tästä, mihin edustaja Kaumakin tuossa viittasi, liittyen tähän monopolistumiseen, mikä oli aika kiinnostava näkökohta, kysyisin vielä lisää sitten viimeiseltä asiantuntijalta: miten näet vielä tämän koronakriisin vaikutuksen tähän kysymykseen? – Kiitos.

Talousvaliokunnan puheenjohtaja, kansanedustaja Juhana Vartiainen:

Kiitos, Hanna. – Voisin vielä itse lisätä muutaman kysymyksen.

Pääjohtaja Rehnille: Ensinnäkin todella tämä EKP:stä jotenkin ainakin FT:ssä uutisoitu kannanotto, että tämä elvytysrahasto pitäisi tehdä pysyväksi, on monelle meistä päättäjistä aiheuttanut ongelmia. Jos voit, Olli, valottaa tämän kannanoton statusta ja perusteluja, niin se helpottaa meidän elämää.

Antti Ripatilta kysyn: Tämä kilpailullisuuden lasku on uskottava tarina, mutta onko muuten makrotalousteoriassa muotoutumassa mitään uudenlaista politiikkamallia tai institutionaalista ideaa, vähän samaan tapaan kuin tätä nykyistä politiikkamallia aikoinaan kuuluisat Barron ja Gordonin ja muiden keskuspankin itsenäisyyttä puolustavat tarinat, analyysit, tukivat? Koska tämä kommunikaatiopointti on jotenkin mielestäni jotenkin vielä aika vaisu, eikö neropattien huoneissa löydy jotain väkevämpää uutta politiikkamalliajätystä?

Ja Vesalta haluan kysyä, että jos... Nythän näyttää siltä, että inflaatiopaineet ovat vähissä ja Phillipsin käyrä näyttää vaakasuoralta, mutta jos päättäjät todella ja kaikki oppivat sen, että hintavakaus ei ole uhattuna, niin eikö se on resepti sille, että jossain vaiheessa se on uhattuna, varsinkin jos aletaan ajatella, että julkisia menoja voidaan kasvattaa ilman, että sillä on kustannusvaikutuksia?

Näin, tässä on kysymyksiä. Annetaan seuraavaksi pääjohtaja Olli Rehnin kommentoida, vastata kysymyksiin, ja hän voi kommentoida myös professoreiden ajatuksia. – Ole hyvä, Olli.

Pääjohtaja Olli Rehn, Suomen Pankki:

Kiitoksia, puheenjohtaja. Kommentteja ja vastauksia esitettyihin kysymyksiin.

Lähden liikkeelle edustaja Puiston kysymyksestä, joka oli vähän samankaltainen kuin työelämäprofessori Vihriälän pohdinta siitä, millä tavalla kevyellä rahapolitiikalla on mahdollisia kielteisiä vaikutuksia. Edustaja Puisto kysyi, ajaudutaanko tässä koukkutilanteeseen. Tältä osin minusta Vesa pohti sitä, miten tämä kaikki päättyy. Minä esitän tähän kaksi kommenttia.

Ensimmäinen on se, että en ole ihan varma, että tämä on ikään kuin ”oikea” näkökulma. Poliitiikkahan on aina väärää jostakin näkökulmasta tarkasteltuna, mutta siinä mielessä en ole varma, että tämä on oikea näkökulma, sillä talous ei ole staattinen, vaan dynaaminen. Minä näen talouden paremminkin evolutiivisena kehityskulkuna, jossa on jatkuvaa liikettä paremminkin kuin yksi päämäärä tai joku pysyvä tila. Sen takia en näe, että esimerkiksi tämä kehityskulku nyt päätyisi seinään tai johonkin pysyvään tilaan, vaan kyse on siitä, millä tavalla tullaan reagoimaan, miten talous tulee tulevana vuosina kehittymään etenkin siinä vaiheessa, kun talouden kasvu vahvistuu, kestävä kasvu vahvistuu, ja työllisyys kohenee, mikä myöskin hilaa inflaatiota kaiken järjen mukaan ylöspäin. Ja tämä kasvun vahvistuminen ja työllisyyden koheneminenhan on nimenomaan talouspolitiikan aivan keskeinen tavoite, nimenomainen tavoite.

Eli ajattelen niin – ja tämä on toinen kommentti tähän liittyen – että kun katsotaan keskuspankkien toimintaa, vaikka nyt Euroopan keskuspankin tai Suomen Pankin toimintaa, minun toimintaani EKP:n neuvostossa Suomen Pankin pääjohtajana, niin kyllä se perustotuus vain pätee, että keskuspankkien mandaatti on ensi sijassa hintavakaudesta huolehtiminen. Me tarkastelemme EKP:n neuvostossa hyvin tarkasti sitä, millä tavalla inflaationäkymä, inflaatio-odotukset, kehittyvät, ja siinä vaiheessa, kun näemme, että inflaatio alkaa nousta tavoitteeseen tai tavoitteen yli, siinä vaiheessa keskuspankin luonnollinen reaktio mandaattinsa mukaisesti, perussopimuksen mukaisesti, on reagoida siihen kiristämällä rahapolitiikkaa. Korostan sitä, että ajankohta tähän ei ole nyt – tämä on tärkeää alleviivata – eli korkojen nousu ei ole nurkan takana eikä häämötä vielä horisontissakaan. Mutta tämä on se logiikka, ja siinä vaiheessa nimenomaan tämä hintavakaustavoitteen saavuttaminen on se keskeinen kriteeri, jolla rahapolitiikkaa tarkastellaan ja tullaan sitten aikanaan kiristämään. EKP on ennakoivalla viestinnällä kertonut hyvin selkeästi, millä tavalla osto-ohjelmaa aletaan jossakin vaiheessa supistamaan ja millä tavalla ohjauskorolla reagoidaan. Tässä mielessä kyse on tosiaan kehittyvästä, evolutiivisesta, prosessista, ei mistään ikään kuin ajautumisesta seinään jossain yksittäisessä tilanteessa.

Tähän liittyy sitten varmaan keskustelu rahoitusvakaudesta, ja tältä osin totean vain sen, että kun makrovakaustalitiikka alettiin ottaa vakavasti 10 vuotta sitten euroalueella tehtyjen reformien myötä, sillä on ollut vaikutusta, ja esimerkiksi pankkien pääomat ovat tällä hetkellä huomattavasti paremmassa kunnossa kuin mitä ne olivat silloin, kun ajaututtiin globaaliin finanssikriisiin. Eli pankkisektorin resilienssi, pankkisektorin sietokyky, on selvästi vahvempi tällä hetkellä. Tämän lisäksi Euroopassa ei ole havaittavissa mitään yleistä luottobuumia tai asuntokuplaa tällä hetkellä. Varmasti alueellisia buumeja saattaa olla, tosin korona on niitä hillinnyt merkittävästi. Sen sijaan me olemme nähneet, että osakemarkkinoilla on merkittävää arvostusten vaihtelua, ja se on oikeastaan aika luonnollinen seuraus tästä kevyestä rahapolitiikasta, ei mikään yllätys, elikkä pääomat hakeutuvat sinne, missä niillä on parempi tuotto, ja tällä hetkellä oletetaan, että tuotto on parempi osakemarkkinoilta.

Jos tarkastellaan osakemarkkinoiden hintavaihteluiden ja toisaalta velkavetoiseen luottobuumiin nojaavan asuntokuplan puhkeamisen eroja, niin näistä tämä jälkimmäinen

rokottaa reaalityaloutta ihan eri tavalla, se rokottaa kotitalouksia, yrityksiä ihan eri tavalla kuin tämä ensin mainittu. Otan tästä kaksi esimerkkiä. Vuosituhannen vaihteen teknokupla, jotka muistavat vielä sinne asti. Vuosina 2000–2001 puhjennut 90-luvun lopun teknokupla ei jättänyt mitään kovin merkittäviä jälkiä reaalityalouteen. Mutta sen sijaan vajaa 10 vuotta myöhemmin puhjennut asuntokupla, Yhdysvalloista liikkeelle lähtenyt asuntokupla, aiheutti globaalin finanssikriisin ja valtavasti taloudellisia vaurioita ja inhimillistä kärsimystä.

Eli tässä mielessä totta kai seurata pitää ja arvioida pitää, millä tavalla rahoitusvakaudesta huolehditaan, ja siinä makrovakauspöliitiikalla ja esimerkiksi pankkivalvonnan toimenpiteillä on hyvin keskeinen rooli. Ja edelleenkin alleviivaan tämän pankkipaketin kansallisen toimeenpanon merkitystä, ja toivon, että otatte tämän erittäin vakavasti, koska se on osa tätä makrovakauspöliitiikan entistä parempaa työkalupakkia.

Edustaja Vallin kysyi Kiinan toipumisesta. Kiina on toipunut hieman nopeammin kuin euroalue tai Yhdysvallat johtuen pitkälti myös siitä, että tämä koronavirus iski ensimmäisenä Kiinaan ja Kiina sai sen ensimmäisenä hallintaan. Kiinan kehitystä totta kai pitää seurata hyvin tarkasti, mutta kaikilla suurilla talousalueilla, Kiinassa, Euroopassa, Yhdysvalloissa, on nähtävissä toipumista, jota tietysti nyt tällä hetkellä tämä toinen aalto uhkaa, ja sen takia tämän toisen aallon tavallaan pysäyttäminen tai hidastaminen on äärimmäisen tärkeää myöskin talouden ja työllisyyden näkökulmasta.

Edustaja Vallin pohti myöskin inflaation luonnetta kansalaisten näkökulmasta, onko se lukittua, että hintojen pitää aina nousta. Tällä hetkellähän sitä vaaraa ei kauheasti ole, koska elämme hyvin matalan inflaation oloissa. Uskon, että taloustiede ja myöskin käytännön kokemus ovat aika yksimielisiä siitä, että liian nopea inflaatio syö säästöjä ja rokottaa kansalaisten ostovoimaa, ja se on sen takia kielteinen ilmiö, puhumattakaan senkaltaisesta hyperinflaatiosta, joka koettiin esimerkiksi Weimarin Saksassa taikka myöhemmin tällä vuosituhannella Kuubassa taikka Venezuelassa.

Toisaalta liian hidas inflaatio aiheuttaa ongelmia ainakin kahta kautta, montaakin kautta. Ihmiset siirtävät ostopäätöksiänsä, ja se heikentää kulutuskysyntää. Tämän lisäksi niin sanottu rahailluusio vaikuttaa siihen, että palkat ja hinnat ovat jäykkiä alaspäin, mikä vaikeuttaa reagoimista talouden kohdatessa merkittäviä kielteisiä šokkeja. Näistäkin seikoista johtuen on yleensä päädytty siihen, että semmoinen alhainen inflaatio, siitä ei ole mitään tieteellistä, tarkkaa, eksaktia arviota, mikä on tarkkaan ottaen se taso, mikä on mielekäs, mutta kaikki kehittyneiden maiden keskuspankit ovat päätyneet noin 2 prosentin tavoitteeseen inflaation osalta. Logiikka on se, että tämä noin 2 prosentin inflaatio tavoitteena on antaa riittävästi rasvaa koneeseen, jotta moottori hyrrää ja vie eteenpäin, mutta ei toisaalta saata moottoria ylikierroksille, mikä rikkoisi koneen ja aiheuttaisi sitä kautta kielteisiä vaikutuksia.

Edustaja Kauma ja puheenjohtaja Juhana kysivät Euroopan keskuspankin kannasta koskien tätä Euroopan unionissa heinäkuussa päätettyä noin 750 miljardin euron elvytysrahastoa, joka tavallaan toisi finanssipöliitiikan rahapolitiikan rinnalle toiseksi

tukijalaksi eurooppalaisissa kriisitoimissa. Painotan sitä, että tämä viime viikolla esiin noussut näkemys siitä, että tämä elpymisrahasto pitäisi tehdä ikään kuin pysyväksi, ei ole Euroopan keskuspankin neuvoston kanta, minkä pääjohtaja Lagarde myös totesi Euroopan parlamentin kuulemisessa muutama päivä sitten. Tämä on kolmen EKP:n tutkijan paperi ja heidän pohdintaansa. He pohtivat tässä tavallaan finanssipolitiikan ja tässä yhteydessä elpymisrahaston vaikutuksia pidemmällä aikavälillä. Eli on hyvä tarkentaa tämä: tämä ei ole EKP:n neuvoston kanta, ja EKP:n neuvosto tukee sitä päätöstä, mikä Euroopan unionissa tehtiin, joka nojaa tämän elpymisrahaston tilapäisyyteen. Se on pitkäaikainen, mutta kuitenkin tilapäinen järjestely.

Tämän lisäksi painotan sitä, että on hyvin tärkeää sekä taloustieteen että käytännön talouspolitiikan näkökulmasta, että kun puhutaan yhdestä valuutta-alueesta, tässä tapauksessa euroalueesta, niin on hyvin tärkeää, että rahapolitiikka ja finanssipolitiikka molemmat mielellään koordinoitusti toimivat samaan suuntaan. Ja nyt tällä hetkellä näin on, eli EKP:n vahvasti elvyttävä rahapolitiikka tukee kasvua, työllisyyttä ja hintavakautta. Jäsenvaltioiden elvyttävä budjettipolitiikka tukee myös kasvua ja työllisyyttä. Ja tämän rinnalla tämä EU:n yhteisesti päättämä elpymisrahasto tukee molempia, sekä eurooppalaista rahapolitiikkaa että kansallista finanssipolitiikkaa. Ja on hyvin tärkeää, että se käytetään nyt tosiaankin euromaiden talouksien uudistamiseen ja investointeihin, luodaan uutta eikä investoida vanhaan. Eli tässä mielessä on hyvin tärkeää, että finanssipolitiikka on nyt toinen tukijalka tässä kriisivastauksessa rahapolitiikan, vahvasti elvyttävän rahapolitiikan, rinnalla.

Edustaja Kauma pohti myös kilpailua ja monopoleja. Tätä en kommentoi sen syvemmin, tämä oli itse asiassa tarkoitettu lähinnä Antille elikkä professori Ripatille, totean vain sen, että Antin aineisto oli käsittääkseni pitkälti Yhdysvaltoja koskevaa aineistoa ja pätee siellä. Suosittelen kaikille ranskalaisen tutkijan Thomas Philipponin kirjaa The Great Reversal. Hän on itse asiassa New Yorkin yliopiston professori. Hän on vertaillut kilpailupolitiikan kehitystä ja vaikutuksia Yhdysvalloissa ja Euroopassa viimeisen 20 – 25 vuoden ajalla. Hän on päätenyt siihen, että niistä syistä, mitä Antti mainitsi, eli muun muassa tämä ankara lobbaus Yhdysvalloissa, jossa politiikka on joutunut elinkeinoelämän jatkeeksi hyvin pitkälle, on johtanut monopolisoitumiseen ja kilpailun rajoittumiseen. Vastaavasti Euroopassa Euroopan unionin kilpailupolitiikka on tiukentunut, ja se on estänyt täällä tällaisten kehityspiirteiden syntymisen. Philipponilla on konkreettista aineistoa sekä lentoliikenteestä että tietoliikenteestä, televiestinnästä, ja hän osoittaa siinä, että näiden tuotteiden hinnat ovat itse asiassa merkittävästi laskeneet Euroopassa 20 vuoden aikana samalla, kun ne ovat nousseet suhteellisesti ottaen Yhdysvalloissa.

Vielä viimeisenä – tässä voisi jatkaa pidempääkin näistä teemoista – mutta viimeisenä lyhyesti edustaja Kososen kysymykseen luovasta tuhosta ja siitä, mikä olisi vaihtoehto, mikä olisi nyt vaihtoehto vahvasti elvyttävälle raha- ja finanssipolitiikalle. Tämä on mielestäni erittäin perusteltu kysymys. Vaihtoehto olisi suurtyöttömyys ja konkurssiaalto. Me kärsimme jo nyt korkeasta työttömyydestä, ja se tulee pahenemaan tulevan talven ja ensi vuoden aikana, valitettavasti, vaikka mitä tehtäisiin. Mutta

halutaanko sitä, että ajauduttaisiin suoranaiseen massatyöttömyyteen ja konkurssiaaltoon 1930-luvun kaltaisesti? Mielestäni sellainen sosiaalidarwinismi, jossa heikot sortuvat laman alle, ei ole vastuullista politiikkaa, vaan se jos mikä on väärä talouspolitiikka. – Kiitoksia.

Talousvaliokunnan puheenjohtaja, kansanedustaja Juhana Vartiainen:

Kiitos, Olli.

Tässä oli kysymyksiä myös meidän professoreillemme. Otetaan vaikka ensimmäisenä professori Ripatti. – Antti, ole hyvä, kommentoi näitä kysymyksiä.

Professori Antti Ripatti, Helsingin yliopisto:

Kiitoksia. – Ensinnäkin minä aloitan noista edustaja Vallinin kysymyksistä, mikä koskee deflaatiota. Hänen havaintonsa oli äärimmäisen oikea. Sehän on mukavaa, kun palkan ostovoima kasvaa, jos hinnat laskevat. Tietysti sen kääntöpuolena ovat yrityksen kustannukset. Se saa niistä myytävistä tuotteista alhaisempaa hintaa, mutta se joutuu maksamaan edelleen sitä samaa palkkaa, jolloin sen yrityksen palkkaaman työntekijän työkustannukset suhteessa siihen tuotteen hintaan nousevat, ja se on se deflaation ikävä puoli sitten työmarkkinoilla.

Tähän liittyy semmoinen hauska tarina, jonka Suomen Pankin entinen pääekonomisti Antti Suvanto kertoi minulle – koskee tätä kaupunginosaa, Töölöä, Töölöhän on rakennettu 20-luvulla. Se liittyy deflaatioon sillä lailla, että kun ensimmäinen maailmansota oli loppu, ja ensimmäisen maailmansodan aikana kaikki valtiot luopuivat kultakannasta, eli sitten kun sota loppui, eri maat pohtivat sitä, millä kurssilla setelistö vaihdetaan taas jatkossa kultaan. Ruotsi teki päätöksen, jolla he palasivat siihen samaan vaihtosuhteeseen, mikä oli ennen ensimmäistä maailmansotaa, mikä johti valtavaan deflaatioon Ruotsissa. Siihen aikaan oltiin Töölöä rakentamassa, ja rakennusliikkeet näkivät, mitä Ruotsissa tapahtui. Suomi ei ollut vielä tehnyt mitään päätöstä palata kultakantaan. Töölössä rakentaminen pysähtyi täysin, koska pelättiin sitä, että Suomi palaa kultakantaan kullan ja markan välisellä kurssilla, joka vastaa sitä historiallista arvoa, ja se johtaa valtavaan hintojen laskuun. No, minkä takia se sitten vaikutti Töölön rakentamiseen? Se vaikutti sillä lailla että, kun ne rakentajat miettivät, että jos ruvetaan rakentamaan nyt jotain uutta taloa, niin joudutaan tekemään tietysti sopimukset urakoitsijoiden kanssa, palkkasopimuksia, sopimus myydä se asunto johonkin tiettyyn hintaan. Nyt kun ei tiedetty, miten se yleinen hintataso kehittyy, mitä se Suomen Pankki päättää tehdä, millä kurssilla palata kultakantaan, niin ne seisahduttivat koko sen rakennustuotannon. Sitten Suomen Pankki teki päätöksen, että ei palata siihen historiallisella markan kultakurssilla, vaan otetaan annettuna se taso, mikä oli silloin 20-luvun alussa. Sen jälkeen Töölössä aukesi valtava investointibuumi, koska ne riskit siitä, mikä se hinta tulee olemaan niille myytävälle asunnoille ja mitkä tulevat olemaan urakkasopimukset, hävisivät kokonaan.

Elikkä samalla tavalla kuin inflaatio tekee jokaisesta nimellisestä sopimuksesta, euro- tai markkamääräisestä sopimuksesta, riskipitoisen, niin samalla tavalla deflaatio tekee siitä riskipitoisen. Tämä on minun mielestäni ääriesimerkki isosta deflaatiopelosta, joka sitten tapahtui Ruotsissa, mutta ei Suomessa.

Sitten edustaja Kauma kysyi duopolista. Minun mielestäni duopolista on erinomainen esimerkki tämä Pihlajalinnan ja Mehiläisen yhdistyminen, joka vähentäisi kilpailua paitsi kuluttajan myöskin julkisen sektorin kannalta silloin, kun se ostaa yksityisiltä terveydenhuollon tuottajilta palveluita. Näin niin kuin maallikkona se kilpailuviraston reaktio siihen vaikuttaa hyvin perustellulta. Ja tavallaan sen kilpailullisuuden ja kilpailun, hyödykemarkkinakilpailun vahtiminen, on just tämmöisissä pienissä asioissa, ja se tekee siitä lainsäädännön kannalta hankalan. Ei voida tehdä yhtä lakia, joka määrää, miten kilpailua kiristetään, vaan se on sisällytetty jokaiseen lakiin ikään kuin yhtenä aspektina, ja sen takia ehkä lain valmistelussa pitäisi enemmän korostaa niitä kilpailutekijöitä.

Luovasta tuhosta, mitä edustaja Kosonen kysyi, pitäisi muistaa se, että kaikki tuho ei ole luovaa, että luova tuho on semmoinen, missä uudet ideat ja uudet tavat tehdä asioita syrjäyttävät ne vanhat ja huonot tavat tehdä asioita. Se on sitä luovaa tuhoa, mutta kaikki tuho ei ole luovaa.

Sitten Juhanan vaikea kysymys – oikeastaan nyt mennään pikkuisen minun kompetenssin ulkopuolelle. Makrotalousteoriassa on viime vuosina tapahtunut valtavaa kehitystä siinä, miten otetaan taloudenpitäjien ja yritysten, siis kotitalouksien ja yritysten erilaisuus huomioon, eli miten se, että ne ovat erilaisia, ihmisten kyvyt ansaita ovat erilaisia ja yritysten kyvyt innovoida ovat erilaisia, otetaan huomioon meidän malleissamme. Minun työhistoriani perustuu sellaisten mallien tarkasteluun, jossa meillä on ikään kuin vain yksi edustava kuluttaja tai yksi edustava yritys, jolloin me abstrahoiimme pois sen, että yritykset ovat edustajia. Tämä on nyt sitten avannut sitten uusia... Pystytään paremmin ottamaan huomioon esimerkiksi sitä, miten rahapolitiikka vaikuttaa erityyppisiin ihmisiin. Tämä työ on lähtenyt liikkeelle muutama vuosi sitten, ja se johtuu osittain siitä, että algoritmit ja tietokoneet – nämä mallit joudutaan ratkaisemaan, tarkastelemaan, tietokoneella – ovat parantuneet, ja nyt se pystytään teknisesti tekemään. Tämäkin on lähtenyt käyntiin, ja monissa keskuspankeissa näitä tämän tyyppisiä malleja on otettu pikkuhiljaa käyttöön ja yritetty tarkastella niiden avulla tavanomaisia politiikkakysymyksiä, ja joskus ne tulokset ovat yllättävän erilaisia.

Se liittyy toiseksi myöskin sitten siihen, mikä on rahapolitiikan ja finanssipolitiikan koordinaatio. On monia asioita, joihin rahapolitiikka ei voi vaikuttaa ja joista se sitten kärsii, esimerkiksi just tämä ihmisten erilaisuus, ja silloin se finanssipolitiikkaa on työväline vaikuttaa siihen eikä välttämättä rahapolitiikka. Rahapolitiikalla saattaa olla seurauksia, se hyödyttää joitakin enemmän kuin toisia ihmisiä, ja nämä uudet välineet mahdollistavat sen tarkastelun. Kiitos Suomen Pankin lahjoituksen meillä Helsinki GSE:ssä on pystytty vahvistamaan tätä osaamista, mikä varmaan näkyy meidän koulutuksessa jatkossa, kun koulutamme ekonomisteja. – Kiitoksia.

Talousvaliokunnan puheenjohtaja, kansanedustaja Juhana Vartiainen:

Kiitos. – Ja sitten professori Vihriälä. Vesa, ole hyvä.

Työelämäprofessori Vesa Vihriälä, Helsingin yliopisto:

Joo, kiitos. Ihan lyhyesti.

Oikeastaan täällä on yksi kysymys, joka oli lähinnä minulle esitetty, se oli Puiston, Kososen ja omalta osaltaan myöskin puheenjohtajan kysymys siitä, että kun me elämme pitkään tällaisessa alhaisen koron, alhaisen inflaation, maailmassa, mitä tästä seuraa, ja kun tässä nyt rakentuu kaikennäköisiä riskejä, niin pitäisikö nyt sitten vain sallia se, että nämä riskit puretaan saman tien ikään kuin luovan tuhon kautta. Kyllä minä ajattelen samalla tavalla kuin pääjohtaja Rehn tässä, että tämmöisessä isossa makrotaloudellisessa kriisissä me emme halua kärjistä sitä tilannetta antamalla kaikennäköisen puhdistuksen tapahtua, niin kuin ajateltiin joskus 20-luvun lopulla Yhdysvalloissa, että tämä on hyvä tämmöinen puhdistus, tulee teräskylpy. Eivät nämä teräskylvyt ole hyviä, niissä tuhoutuu paljon sellaista toimeliaisuutta, joka olisi normaalioloissa ihan kestävä ja jolla on pitkä historia.

Mutta sitten se toinen puoli on, että kun me näin ajattelemme, niin ei se tarkoita sitä, etteikö riskiä myöskin rakennu järjestelmien sisään. Hyvä puoli on, niin kuin pääjohtaja totesi, että Euroopassa näyttää olevan niin, että meillä riskiä ei ole asuntomarkkinoilla samassa mitassa kuin oli silloin Yhdysvalloissa ennen isoa finanssikriisiä taikka meillä oli ennen 90-luvun kriisiä esimerkiksi. Tämä on helpotus, mutta riskiä siitä huolimatta kasautuu. Osakeriskit voivat olla riskiä, ja se velkaantuminen, mitä tapahtuu yrityksissä, elikkä niissä yrityksissä, joiden prospektit ovat pidemmällä aikavälillä huonoja, on ongelma. Ja se on ongelma ennen kaikkea pankkien kannalta. Jossakin vaiheessa korkojen täytyy nousta, jotta me pääsemme paremmalle kasvu-uralle, ja silloin se kysymys oikeastaan kuuluu: Miten me osaamme tämän siirtymän tehdä? Miten me osaamme jollakin tavalla sujuvasti, sillä tavalla maltillisesti mutta kuitenkin riittävän tehokkaasti, nostaa korkotasoa ja kiristää politiikkaa niin, että talous sitten asteittain pystyy purkamaan niitä riskejä? Jos ne jäävät loputtomasti voimaan, niin sitten me jossakin kohtaa näemme purskahduksen, joku antaa periksi. Se voi saada inflaatiopurskahduksen luonteen, mutta se voi saada välittömän deflaatiopurskahduksen luonteen myöskin. Sitä on vaikea sanoa. – Kiitos.

Talousvaliokunnan puheenjohtaja, kansanedustaja Juhana Vartiainen:

Kiitos. – Seuraava kysymys, edustaja Harjanne. Atte, ole hyvä.

Talousvaliokunnan jäsen, kansanedustaja Atte Harjanne:

Kiitos, puheenjohtaja. – Kiitos kaikille asiantuntijoille aivan äärettömän kiinnostavista alustuksista ja vastauksista myös näihin kysymyksiin. Muutama kysymys professori Ripatille ja sitten ehkä yksi pääjohtaja Rehnille.

Ripatille erityisesti tästä kilpailullisuuden asteesta, mistä on puhuttu. Voiko siihen olla myös teknologista perustaa, että meillä tavallaan digitalisaation myötä monopolinomaisten alustojen rooli on kasvanut, ja kutsuisiko se ikään kuin uudenlaista sääntelyä? Se on minusta ehkä se kysymys.

Sitten tämän kysymyksen ehkä kysyin vuosi sitten myös, mutta kun en muista vastausta, niin kysyn uudestaan. Näistä investoinneista. Meillä on kuitenkin, sanotaanko fysikaalinen tarve isoille reaalityalouden investoinneille, jos ajatellaan meidän energiatalouden mullistumista päästöttömäksi ja kiertotalouden tämmöisten mallien käyttöönottoa. Jos ajatellaan vaikka EU:n vetystategiaa tai meidän hiilineutraaliustavoitetta, niin päästöttömän sähkön tarve esimerkiksi on aivan valtava. Kuitenkaan ne investoinnit eivät vielä niin isosti valu sinne. Mistä se johtuu? Onko se niin, että meidän poliitikkojen ei kannata vielä uskoa tai että se luotto ei riitä, vai mikä siinä on niin kuin lukkona, että ne investoinnit, joille siis.. Tavallaan minä näen niin kuin taloustieteellisesti... Sinä perustelitkin, miksi ne eivät ehkä liiku, mutta tässä on tämmöinen selvä tarve ja ikään kuin kaiken järjen mukaan jollain tasolla selkeä tulevaisuudenkuva.

Ja sitten pääjohtaja Rehnille vielä, että itse asiassa olisi ollut vielä kiinnostavaa kuulla keskeinen oppi siitä, kun täällä koronan isku talouteen ei ole ollut nyt tähän asti niin vahva, miksi näin ja mitä siitä tavallaan opittiin. Mikä se selittävä tekijä siellä on, ja onko se hyvä vai huono uutinen sen osalta, jos meillä tulee sitten kovempi ja pidempi uusi koronan aalto? – Toivottavasti ei tule, ja sitä tässä estellään.

Näihin näkemyksiä. – Kiitos.

Talousvaliokunnan puheenjohtaja, kansanedustaja Juhana Vartiainen:

Kiitos.

Annetaanko vaikka Antti Ripatin aloittaa, tässä oli hänelle kaksi kysymystä. – Antti, ole hyvä.

Professori Antti Ripatti, Helsingin yliopisto:

Kiitoksia. – Edustaja Harjanteella oli itse asiassa hyvin hankalia kysymyksiä. Kieltämättä siis meidän digitalisaatioomme liittyy se piirre, että kun se yritys, joka ensimmäisenä tekee jonkun innovaation, joka vaatii varsinkin jotain Twitter-tyyppistä, joka perustuu ihmisten välisiin verkostoihin, eli kun se, joka ensimmäisenä keksi Twitterin – tai itse asiassa se oli Jaiku, suomalainen yritys, jolta tuli ensimmäinen tämmöinen mikroviestintäväline – pystyy houkuttelemaan sinne riittävän määrän porukkaa, niin silloin kukaan ei halua lähteä sieltä kilpailemaan pois, koska siellä kilpailevassa ei ole mitään vastaavaa. Samalla lailla Facebook. Sinä olet täsmälleen oikeassa siinä, että tietynlaiseen digitalisaatioon liittyy tämä piirre, että se ensimmäinen saa sitten sen kaiken ja sen jälkeen se on monopoliasemassa, koska kenenkään on hyvin vaikea murtaa Facebookin asemaa sosiaalisena mediana. Minulla ei ole tähän vastausta. Itse asiassa varmaan Philippon on miettinyt tätä asiaa, mihin pääjohtaja Rehn viittasi, hän

lienee miettinyt tätä asiaa. Minä en ole valitettavasti lukenut sitä kirjaa, Philipponin muita tutkimuksia kyllä.

Sitten toinen kysymys liittyi siihen, että jos meillä on, kuten näyttää, valtava tarve tuottaa uusiutuvilla luonnonvaroilla energiaa, esimerkiksi tuulienergiaa, ja niitä investointeja toki on paljon, mutta miksei niitä ole enempää siihen tarpeeseen nähden? Tähän on tietysti ehkä helppo vastata, että ehkä sen suhteellinen hinta ei ole asetettu oikein, koska hiiltä ei veroteta riittävästi elikkä hiilidioksidia tuottavia energianlähteitä ei veroteta riittävästi, jolloin ne ovat edelleen kilpailukykyisiä suhteessa näihin. Me olemme paljon kritisoineet tuulivoiman tukemista, mutta eri maissa on ollut se hyvä puoli, että se on edistänyt teknologista kehitystä tuulivoimassa, koska investointien mittakaava on kasvanut sen tuen takia, ja nyt ollaan tilanteessa, jossa sitä ei tarvitse tukea, koska ne ovat teknisesti niin edistyneitä, että ne pystyvät kilpailullisesti tuottamaan energiaa. Ehkä meillä on jossakin muuallakin pientä varaa tämmöiseen tuotekehittelyyn tai suurtuotannon etujen kehittämiseen, mutta erityisesti sitten kuitenkin hiilen verottamisen kautta.

Talousvaliokunnan puheenjohtaja, kansanedustaja Juhana Vartiainen:

Kiitos. – Ja sitten vielä pääjohtaja Rehn tähän Atte Harjanteen kysymykseen. – Olli, ole hyvä.

Pääjohtaja Olli Rehn, Suomen Pankki:

Kiitoksia. – Tämä edustaja Harjanteen kysymys siitä, miksi koronaisku ei ollut niin rankka taikka ankara meillä, tulee varmasti olemaan monen tutkimusprojektin kohteena, on nyt ja tulee olemaan monen tutkimusprojektin kohteena. Tässä vaiheessa muuten vinkkaan myös kolmen viikon päästä pidettävän Princetonin yliopiston webinaarin, jossa käsittääkseni professori Bengt Holmström yhdessä työelämäprofessori Martti Hetemäen ja Suomen Pankin neuvonantaja Juhana Hukkisen kanssa tulee esittelemään lämmön, valon ja av-säteilyn vaikutuksia ihmisten liikkuvuuteen ja sitä kautta talouden ja työllisyyden kehitykseen. Se on hyvin mielenkiintoinen ekonometrinen tutkimus ja oikeastaan vahvistaa sitä käsitystä, minkä tuossa alussa totesinkin, että tällä koronapandemialla on kausiliike ja nyt eletään tavallaan toista aaltoa ja sen hillitseminen, hallitseminen ja hillitseminen, on äärimmäisen tärkeää myöskin talouden ja työllisyyden näkökulmasta.

Ja tämä kysymys tosiaan liittyy tähän, miksi näin on. On tietysti hyvä muistaa, että kyllähän tämä meilläkin on hyvin vakava tilanne, mutta suhteessa ehkä moniin muihin maihin tähän asti isku on ollut, sanotaanko maltillisempi, mutta merkit viittaavat siihen, että tuleva talvi ja ensi vuosi tulevat olemaan erittäin vaikeita myös meillä johtuen varsinkin vientikysynnän ja vientiteollisuuden haasteista. Tämä näkyy myöskin pk-yritysten odotuksissa. Tämä näkyy myöskin, niin kun kuvasin puheenvuorossani, tällä hetkellä työllisyystilastoissa ja siinä, että työttömyys on ilmeisesti korkeampi kuin mitä ehkä virallisista tilastoista tällä hetkellä voi päätellä.

Nämä tutkimusprojektit tulevat varmaan löytämään ratkaisuja tai vastauksia tähän kysymykseen, mutta jos sanon vaikka kolme asiaa, joista kaksi ensimmäistä on aika selkeitä, kolmas ehkä enemmän pohdiskelua.

Ensinnäkin Suomessa kyettiin päättämään rajoituksista, ja näitä monia suositusluontoisia tai sitten määräyksiä myöskin noudatettiin hyvin. Suomalaiset tunsivat vastuunsa ja käyttivät tervettä järkeä. Tämä oli äärimmäisen tärkeä kansalaisyhteiskuntatoimi.

Toinen tekijä on ollut se, että on kyetty nopeasti reagoimaan yhteiskunta- ja talouspolitiikassa, sekä rahapolitiikassa että finanssipolitiikassa, ja esimerkiksi tämä työmarkkinajärjestöjen sopima lomautusten nopeuttaminen keväällä oli hyvin tärkeä. Toivon, että he pystyvät myös tulevissa näytönpaikoissa venymään siihen, että löydetään ratkaisuja hyvässä yhteisessä hengessä. Myös nämä yritysten kustannustuet ja suorat tuet ja muut tukimuodot ovat jeesanneet merkittävästi, samoin kuin sitten muut tulonsiirrot.

Kolmas tekijä on sitten ehkä se, että suomalaisen yhteiskunnan rakenne on kuitenkin edelleenkin jossain määrin hajautunut, ja se mahdollisti osaltaan sen, että kyettiin siirtymään etätyöhön ja tekemään se suhteellisen menestyksellisesti. Meillä on hyvät digitaaliset valmiudet, meillä on paljon vapaa-ajan asuntoja tai kesämökkejä, ja tämä digi- ja mökkikansa pystyi sopeutumaan näihin uusiin etätyöolosuhteisiin aika hyvin kevään ja kesän mittaan. Nämä tekijät todennäköisesti selittävät myöskin osittain tätä suhteellisen hyvää tulosta.

Toistan vielä kolmannen kerran sen, että erittäin tärkeää on nyt tiedostaa se, että maskien käyttö ja etäisyyksien pitäminen ovat tällä hetkellä parasta talous- ja työllisyyspolitiikka myös Suomessa.

Talousvaliokunnan puheenjohtaja, kansanedustaja Juhana Vartiainen:

Ja siihen viisauteen meidän on hyvä lopettaa, olemme käyttäneet aikamme. Kiitos teille kaikille kolmelle, pääjohtaja Rehn, professori Vihriälä, professori Ripatti. Tämä julkinen kuuleminen on päättynyt.