

Talousvaliokunnan julkinen kuuleminen 22.6.2021

Talousvaliokunnan puheenjohtaja, kansanedustaja Juhana Vartiainen:

Hyvät kuulijat, arvoisat valiokunnan jäsenet, arvoisat asiantuntijat, Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn ja professorit, tervetuloa talousvaliokunnan kokoukseen. Avaan sen. Talousvaliokunta kuulee eduskunnan pankkivaltuuston kertomuksesta vuodelta 2020. Samassa yhteydessä on mahdollisuus keskustella rahapolitiikan tilanteesta ja tulevaisuudesta yleisemmin.

Meneilläänhän on mitä kiinnostavin Euroopan keskuspankin rahapoliittisen strategian revisio. Meillä on täällä iloksemme esiintymässä Suomen Pankin pääjohtaja Olli Rehn – tervetuloa! Hänen jälkeensä puheenvuoron käyttää kaksi akateemista asiantuntijaa: professori Vesa Vihriälä ja professori Antti Ripatti.

Sen pidemmittä puheitta, Olli Rehn. Olli, olepa hyvä, puheenvuoro on sinulla.

Pääjohtaja Olli Rehn, Suomen Pankki:

Kiitoksia, Juhana! – Arvoisa talousvaliokunnan puheenjohtaja, hyvät kansanedustajat ja muut kuulijat! Kiitos kutsusta valiokuntaanne. Teemana on pankkivaltuuston kertomus viime vuodelta 2020. Tarkastelen sitä arvioimalla talouden näkymiä, rahoitusvakautta ja EKP:n rahapolitiikan strategiauudistusta, minkä jälkeen vastaan mielelläni kysymyksiinne.

Tässä vaiheessa yritän saada kalvoni näkyville, kun on sovittu, että jaamme ne itse. Ne ovat tuolla periaatteessa kyllä valmiina, mutta katsotaanpa, saadaanko ne täältä nyt sitten ulos. Tämä on oma taiteenlajinsa. Hetkinen, joudun pari klikkausta tekemään, että ne tulevat. Tuolta lähtee.

Minulla on yleensä tapana nimetä esitykset ”semi final”. Ne ovat parempia matseja kuin finaali. Ja kun ikinä ei ole koskaan lopullista, niin tämä ehkä kuvastaa tiettyä suhteellista lähestymistapaa.

Nyt toivottavasti näkyvät kalvot.

Talousvaliokunnan puheenjohtaja, kansanedustaja Juhana Vartiainen:

Nyt näkyy ensimmäinen kuva ihan hyvin.

Pääjohtaja Olli Rehn, Suomen Pankki:

Hyvä, kiitoksia! Eliikkä tosiaan, kun katsotaan talouden näkymiä, maailmantalouden toipuminen on nyt käynnistynyt hyvin voimakkaana rokotusten etenemisen, virustilanteen hellittämisen ja rajoitustoimien asteittaisen purkamisen seurauksena. Tätä ovat tukeneet voimakkaat finanssi- ja rahapolitiikan toimet ympäri maailman. Eurojärjestelmän tuoreen ennusteen mukaan viikon parin takaa Kiinan kokonaistuotanto olisi jo saavuttanut kriisiä edeltäneen kasvu-uran, ja Yhdysvaltain ennustetaan

saavuttavan kriisiä edeltäneen kasvu-uran ensi vuoden aikana, siis vuoden 22 aikana. Yhdysvaltain talouden toipumista edesauttavat poikkeuksellisen voimakkaat finanssipolitiikan elvytystoimet, jotka tunnetaan Bidenin paketin nimellä. Sen sijaan useissa nousevissa talouksissa, kehittyvissä talouksissa, kasvunäkymät ovat heikentyneet epidemian pitkittymisen seurauksena, kuten Brasiliassa ja Intiassa.

Euroalueen talous supistui vielä tämän vuoden ensimmäisellä neljänneksellä lievästi johtuen epidemiatilanteen pahenemisesta ja tuotantoketjujen pullonkauloista. Nyt toisen vuosineljänneksen kohdalla, siis huhtikuusta kesäkuuhun, jota nyt elämme, indikaattoritiedot viittaavat jo aika nopeaankin toipumiseen. Koronapandemiasta kärsineillä palvelutoimialoilla elpyminen on vasta käynnistymässä, kun taas teollisuuden osalta kehitys on jo vahvempaa. Kaiken kaikkiaan tänä ja ensi vuonna myös euroalueella talouden ennustetaan kasvavan vahvasti.

Viime vuoden syvä taantuma painoi myös inflaatiota, mikä näkyy tässä kuvassa. Mutta elpymisen myötä inflaationäkymät ovat palautuneet viime kuukausien aikana. Euroalueen kuluttajahintainflaatio nousi toukokuussa tasan 2 prosenttiin ja energian ja ruoan hinnasta puhdistettu niin sanottu pohjainflaatio 0,9 prosenttiin. Tämä pohjainflaatio näkyy tuossa kuvassa. Kuvassa näkyvät keltaisella energian hinnan vaihtelut ja vihreällä ja hailakan violetilla elintarvikkeiden hinnat. Nämä molemmat vaihtelevat hyvin voimakkaasti, ja sen takia rahapolitiikassa keskuspankin päättäjät yleensä katsovat ennen muuta pohjainflaation kehitystä, johon keskeisesti vaikuttavat palkkapaineet.

Eli lyhyellä aikavälillä euroalueen inflaatio tulee kiihtymään edelleen viimevuotisen matalan vertailutason sekä energian ja raaka-aineiden hintojen nousun vaikutusten takia. Tämän inflaation kiihtymisen odotetaan kuitenkin olevan suurelta osin väliaikaista. Tämän vuoden jälkeen inflaation ennustetaan hidastuvan selvästi alle rahapolitiikan tavoitteen mukaisen vauhdin, joka on siis nykyarvioitelmän mukaan alle 2 prosentin mutta lähellä sitä. Inflaationäkymiä pitää vaimeina yhä taloudessa oleva merkittävä vapaan kapasiteetin määrä. Euroalueella oli ensimmäisellä neljänneksellä – on pitkälti edelleenkin – yli kolme miljoonaa työllistä vähemmän kuin ennen koronakriisiä. Tämä kertoo tästä vapaasta kapasiteetista. Myös maltilliset palkanäkymät ja yhä matalalla olevat, vaikkakin hieman toipuneet, inflaatio-odotukset pitävät inflaatiota vaimeana.

Miten Euroopan keskuspankki on reagoinut näihin näkymiin, jos katsotaan tosiaan pankkivaltuuston kertomuksen vuoden 20 aikaa ja tätä hetkeä? Koronakriisin iskettyä viime vuoden maaliskuussa EKP:n neuvosto käänsi rahapolitiikassa päälle vahvan elvytysvaihteen. Tarkoituksena on ollut varmistaa se, että rahoitusolot pysyvät suotuisina kaikilla talouden sektoreilla sekä yrityksille että kotitalouksille. Ohjauskorot on pidetty hyvin matalina. EKP:n neuvosto odottaa ohjauskorkojen pysyvän nykyisellä tasolla tai sitä alemmina, kunnes inflaationäkymät palautuvat tukevasti riittävän lähelle 2:ta prosenttia ja tämä kehitys näkyy johdonmukaisesti myös pohjainflaatiossa. Tämä, mitä äsken sanoin, on oikeastaan suoraan EKP:n neuvoston päätöksestä, jota olemme nyt toistaneet oikeastaan jo yli vuoden eri kokouksissa.

Pankkien luotonantoa on tuettu edullisilla kohdennetuilla luotto-ohjelmilla. Näissä rahoitusoperaatioissa tarjotaan runsaasti likviditeettiä. Tämä jaettu rahoitus tukee pankkien luotonantoa yrityksille ja kotitalouksille, mihin se itse asiassa on sidottu, eli se on pankeille ehdollista sitä vasten, että ne edelleen kanavoivat sitä yrityksille ja kotitalouksille.

Omaisuserien osto-ohjelmassa, joka kulkee lyhenteellä APP, jatketaan ostoja nettomääräisesti 20 miljardilla eurolla kuukaudessa. Viime vuoden keväänä aloitettiin uusi, pandemiaan liittyvä osto-ohjelma PEPP. Tässä PEPPissä ostojen määrä voi nousta yhteensä 1 850 miljardiin euroon. Näitä ostoja suoritetaan joustavasti markkinatilanteen mukaan, ja niillä pyritään estämään rahoitusolojen kiristymisen, koska muuten olisi vaikeampaa torjua pandemian arvioitua, inflaatiokehitystä hidastavaa vaikutusta. Näiden ostojen joustava ohjaaminen eri aikoina eri arvopaperiluokkiin ja eri maihin tukee sekin jatkuvasti rahapolitiikan sujuvaa välittymistä, mikä on tärkeää rahapolitiikan onnistumisen kannalta. Näitä netto-ostoja jatketaan tässä PEPP-ohjelmassa ainakin maaliskuuhun 2022 saakka tai joka tapauksessa siihen saakka, kunnes pandemian kriisivaiheen katsotaan päättyneen.

Tämän vuoden maaliskuussa rahapolitiikkaa muutettiin aiempaa elvyttävämpään suuntaan, jotta pystymme välttämään rahoitusolojen kiristymisen, mikä onnistuikin. Toissa viikolla pidetyssä viimeisimmässä rahapolitiikkakokouksessamme rahapolitiikan mitoitukseen ei tehty muutoksia.

Alussa viittasin ja puheenjohtaja viittasi EKP:n rahapolitiikan strategia-arvioon. Kutsun sitä strategiaa revisioksi. Tämä kertoo historiatietoiselle jotakin, eli Suomessa tehtiin puolustusrevisio 1950-luvun alkupuolella sen jälkeen, kun toisen maailmansodan jälkeen Suomen armeijan toimintakyky oli päässyt rapautumaan johtuen muun muassa niistä rajoitteista, mitä Suomelle toisen maailmansodan jälkeen eri sopimuksissa määrättiin. Tuo puolustusrevisio vahvisti merkittävästi Suomen puolustusvoimien toimintakykyä. Samalla tavalla tämän strategiarevision tarkoituksena on vahvistaa Euroopan keskuspankin toimintakykyä huolehtia tehtävästään tulevan vuosikymmenen aikana.

Koronapandemia on tehnyt tästä harjoituksesta aikaisempaa tärkeämmän. Tärkein motiivi on se, että talouden lainalaisuudet ovat globaalin finanssikriisin jälkeen eräiltä osin muuttuneet. Eivät suinkaan talouden peruslait, mutta tietyt rakenteelliset tekijät ovat vaikuttaneet talouden lainalaisuuksiin etenkin laskemalla yleistä korkotasoa, niin sanottua luonnollista korkotasoa tai tasapainokorkoa. Rahapolitiikan keventämiselle on jäänyt vähemmän tilaa, kun ohjauskorkoja ei voida laskea riittävästi nollakorkorajoitteen vuoksi. Eli se luo lattian korkojen alentamiselle.

Myös inflaatio on euroalueella ollut pitkään EKP:n tavoitetta hitaampaa, ja samalla inflaatio-odotukset ovat laskeneet. Inflaatiota ajavat alaspäin sellaiset pitkän aikavälin trendit kuin väestön ikääntyminen, säästämisen kasvu ja tuottavuuskehityksen hidastuminen. Suuria muutoksia on tapahtunut myös rahapolitiikan työkalupakissa, kun uusia välineitä on otettu käyttöön. Myöskin tätä tarkastellaan tässä EKP:n strategiarevision...

[1 minuutin 45 sekunnin katkos äänitteessä]

...alapuolella, kuten se on viime vuosina ollut. FED painottaa hyvin voimakkaasti myöskin täystyöllisyyden saavuttamista, kun inflaatio ei näytä lähtevän voimakkaasti rakenteellisesti kiihtymään huolimatta siitä, että työllisyys on kohenemaan päin. – Tämä tavallaan rakenteellisena kommenttina, ei niinkään ehkä juuri tähän päivään liittyvänä, suhdanneluontoisena kommenttina.

Euroopan keskuspankin strategiarevisio on nyt loppusuoralla. Viikonloppuna, perjantaista sunnuntaihin, pidimme vetäytymisseminaarin, jossa käytiin seikkaperäisesti ja keskustellen läpi tämän revision ydinasiat sekä alan kokonaisuuteen että erityisen tärkeisiin kysymyksiin paneutuen. Teemme tältä pohjalta työtä jatkaen aikanaan päätöksiä, ja pääjohtaja Christine Lagarde tiedottaa näistä neuvoston päätöksistä sitten asianmukaisessa järjestyksessä. Näin ollen en mene tänään tarkemmin niiden seikkaperäisiin sisältökysymyksiin. Totean vain samaa kuin aikaisemminkin valiokunnassanne, että näistä toimintaympäristön merkittävistä muutoksista ja varsinkin nollakorkorajoitteesta johtuen on tärkeää, että inflaatiotavoite ymmärretään symmetriseksi myöskin EKP:n kohdalla. Jos sen nähtäisiin johtavan useammin alle kuin yli 2 prosentin inflaatiovauhtiin, niin kuin on ollut viimeisen kymmenen vuoden aikana, inflaatio-odotukset ankkuroituvat liian matalalle tasolle, jolloin 2 prosentin inflaation saavuttaminen entisestään vaikeutuu, mikä taas heikentää talouden kestävän kasvun ja työllisyyden edellytyksiä.

Korostan EKP:n neuvoston analyysia, ja keskustelu on edelleen käynnissä. En halua ennakoida revision lopputulosta, mutta voin leveällä pensselillä kertoa oman käsitykseni, joka on se, että johtuen nimenomaan matalan luonnollisen korkotason vaikutuksesta, joka on tehnyt deflaatiovaarasta suuremman pulman kuin liian nopea inflaatio on, ja nollakorkorajoitteesta rahapolitiikalle nyt haetaan lisää tehoa ja vaikuttavuutta. Inflaatio-odotukset pyritään virittämään nyt tässä strategiarevisiossa tarkemmin määriteltävän uuden inflaatiotavoitteen mukaiseksi. Näin ollen rahapolitiikka voi pysyä keveämpänä jonkin verran pidempään väliaikaisesti. Tämän seurauksena inflaation ei pitäisi juuttua liian hitaaksi.

Eli oma käsitykseni on se, että 2 prosentin symmetrinen inflaatiotavoite ja nollakorkorajoitteen huomioiminen rahapolitiikan mitoituksessa ovat perusteltuja. Ne tukisivat inflaatio-odotusten asettumista oikealle tasolle ja siten tavoitellun eli hitaan mutta ei liian hitaan inflaation saavuttamista. Kestävän kasvun ja työllisyyden vahvistamista on syytä painottaa tilanteessa, jossa inflaatiopaineet ovat rakenteellisesti edelleen vaikeat.

Arvoisa puheenjohtaja! Katsoin tuossa kelloa. Käsittelen vielä aikarajoitteen puitteissa Suomen talouden ja rahoitusmarkkinoiden näkymiä ja hieman myös euroalueen pankkijärjestelmän tilaa. Suomen talouden lyhyen aikavälin näkymät ovat viime kuukausina kohentuneet. Pandemian ei odoteta aiheuttavan kokonaistuotantoon merkittävää pitkäaikaista pudotusta, vaan bkt:n ennustetaan palaavan koronaa edeltävälle kasvu-uralle. Näkymä on tämä siitä huolimatta, että tuotanto supistui

pandemian alkaessa poikkeuksellisen jyrkästi ja osa yrityksistä ja kotitalouksista kärsii siitä edelleen. Tässä kuvassa näkyy meidän kasvuennustemme noin kymmenen päivän takaa, itse asiassa viime viikolta.

Koronapandemian on odotettu helpottavan rokotusten ansiosta, minkä seurauksena Suomen talous alkaa tuoreen ennustemme mukaan kasvamaan reippaasti. Kun koronarajoituksia puretaan ja epävarmuus vähenee, kotitaloudet pääsevät kuluttamaan vapaammin. Samaan aikaan Suomen ulkomaankauppa piristyy, vienti vetää. Mutta pandemia ei silti ole lopullisesti ohi. On edelleen uhka, että tautitilanne pahenee esimerkiksi virusmuunnosten myötä, mikä varjostaa edelleen sekä Suomen että koko maailman talouden kasvunäkymiä.

Suomen talouden pidemmän aikavälin näkymät ovat vaikeat aiempiin vuosikymmeniin verrattuna, ja edessä ovat kutakuinkin samat talouden kasvumahdollisuuksiin ja julkisen talouden kestävyyskysymykset kuin ennen kriisiä, joskin julkisen talouden osalta aiempaa vaikeampina. Odotettavissa on velan kasvun jatkuminen edelleen tämän akuutin kriisin väistymisen jälkeen, ellei uusia päätöksiä tehdä julkisen talouden vahvistamiseksi. Tämä liittyy tietysti suhdannepolitiikkaan ja, uskallan sanoa, kokonaiskeynesiläiseen ajatteluun. Kun suhdanne on ennusteen mukaan ensi vuonna aiempaa parempi ja talous kasvaa aika voimakkaasti, finanssipolitiikkaa olisi syytä kääntää julkisen talouden kestävyttä kohentavaan suuntaan. Paluu menokehykseen ilman turhaan viivettä on keskeistä julkisen talouden kestävyys- ja myös kehysjärjestelmän uskottavuuden kannalta.

Puhuin keväällä uudistusten tarpeesta hallituksen kehysriihen avausistunnossa. Ehdotin kahden kärjen työllisyys- ja tuottavuuslinjausta, jossa asetettaisiin tavoitteeksi sekä korkea pohjoismainen työllisyysaste että nopeampi tuottavuuden kasvu. Kun tuottavuuskehitys on heikkoa, työllisyysaste pohjoismaisittain matala ja väestö ikääntyy, Suomen näkymät ovat parhaimmillaan vaikeat, pahimmillaan näivettyvät. Rima on noussut korkeammalle Suomen talouspolitiikassa, kun väestökehitys ja julkisen velan kasvutrendi painavat kansantaloutta.

Lopuksi vielä euroalueen pankkijärjestelmästä. Se kohtasi koronakriisin aiempaa vakavaraisempana, mikä on pitkälti kansainvälisen finanssikriisin jälkeen tehtyjen sääntelymuutosten ansiota. Talouden äkkijarrutuksesta huolimatta euroalueen pankkien luottotappiot ovat toistaiseksi säilyneet vähäisinä. Tämä on seurausta pitkälti mittavista takausohjelmista sekä sääntely- ja politiikkatoimista, joilla on tuettu pankkisektorin toimintakykyä. Lisäksi viime vuosina käyttöön otettuihin makrovakausrakenteisiin sisältyviä puskurivaatimuksia tilapäisesti laskemalla pystyttiin luomaan pankeille tilaa luotonannon lisäämiseen.

Pandemiaa edeltäneinä vuosina euroalueen pankkien järjestämättömien lainojen määrää kyettiin vähentämään huomattavasti, mikä näkyy tässä kuvassa. Pandemian ennakoitiin alun pitäen nostavan näiden ongelmaluottojen määriä uudelleen, mutta tukitoimien vuoksi määrät ovat jääneet ennakoitua vähäisemmiksi. Pankkien toimintakyvyn turvaamiseksi on keskeistä, että järjestämättömien lainojen määrän ei anneta paisua

finanssikriisin jälkeen nähdyllä tavalla. Jos niin päästettäisiin käymään, se heikentäisi pankkien kannattavuutta ja vakavaraisuutta, minkä seuraus olisi pankkien luotonmyöntökyvyn ja talouskasvun edellytysten vaimeneminen. Tällaisia vaikutuksia nähtiin finanssikriisin jälkeen kymmenen vuotta sitten. Kysymys on yhteinen kaikille euroalueen talouksille, koska ne ovat vahvasti toisiinsa kytköksissä sekä ulkomaankaupan että rahoitusjärjestelmän kautta.

Euroopan komission suunnitelmat pääomamarkkinaunionista tähtäävät yritysten rahoituksen lähteiden monipuolistamiseen tuomalla markkinaehtoisen rahoituksen entistä paremmin entistä pienempien yritysten ulottuville. Samalla on huolehdittava sääntelyn muuttamisesta niin, että se vastaa rahoitusmarkkinoiden kehittymiseen ja kohtelee eri toimijoita yhtäläisin periaattein. Jo nyt nimittäin perinteisten pankkien rinnalle on tullut paljon uudenlaisia toimijoita. Edelleen hyvin pankkikeskeisessä rahoitusjärjestelmässä Euroopan pankkiunionin saattaminen valmiiksi on tärkeää, koska se tukisi rahoitusvakautta ja rahoituksen välitystä. Yhteinen talletussuoja olisi erityisen tärkeä Suomen kaltaisille maille, joilla on kokoonsa nähden suuri ja keskittynyt pankkisektori.

Suomalaiset pankit ovat erittäin vakavaraisia. Lisäksi meidän pankkisektorimme kannattavuus parani viime vuonna muun muassa kustannussäästöjen ansiosta. Ongelmaluottojen määrä on ollut Suomessa eurooppalaisessa vertailussa pitkään alhainen. Taso ei juurikaan muuttunut viime vuonna, vaikka joitain merkkejä laina-asiakkaiden maksukyvyn heikkenemisestä on kyllä saatu. Suomalaispankeilla on verrattaen vähän lainanantoa niille toimialoille, jotka ovat olleet erityisen alttiita koronapandemialle.

Keskeinen rahoitusvakaushka Suomessa koskee kotitalouksien pitkään kasvanutta velkaantuneisuutta. Kotitalouksien suuri velkaantuminen heikentää kansantalouden kykyä sopeutua häiriöihin. Velkaantuneisuuden kasvu suhteessa tuloihin on jatkunut myös koronapandemian aikana, kun asuntorahoitus on ollut vilkasta. Velkaantumisen ja siitä aiheutuvien riskien hillitsemiseksi tarvitaan uusia välineitä, joilla pystytään vaikuttamaan velkaantumiseen kokonaisuutena ja myös siihen luotonantoon, joka tulee pankkisektorin ulkopuolelta.

Arvoisa puheenjohtaja! Hyvät valiokunnan jäsenet! Lopuksi painotan sitä, että koronakriisi ei ole vielä kokonaan ohi. Monen kotitalouden ja yrityksen talous on kaukana normaalista, ja sama koskee myös kansantalouksia. Onneksi syksy näyttää jo tuntuvasti paremmalta. Oikeastaan alkava kesä ja tuleva syksy näyttävät tuntuvasti paremmilta. Euroalueen inflaationäkymät ovat yhä kaiken kaikkiaan vaimeat, ja käyttämätöntä kapasiteettia on runsaasti, joten elvyttävää rahapolitiikkaa tarvitaan edelleen.

Suomen taloudella on edessään samoja, toistaiseksi ratkaisemattomia pidemmän aikavälin ongelmia kuin ennen pandemiaa. Ratkaiseva rooli on sellaisilla uudistuksilla, jotka lisäävät työllisyyttä ja vahvistavat julkista taloutta.

Kiitoksia, puheenjohtaja! Päätän tähän ja olen kommentaattorien jälkeen valmis vastaamaan valiokunnan jäsenten kysymyksiin ja kommentteihin.

Talousvaliokunnan puheenjohtaja, kansanedustaja Juhana Vartiainen:

Kiitos, Olli. Seuraavan puheenvuoron käyttää professori Vesa Vihriälä. Vesa, olepa hyvä

Työelämäprofessori Vesa Vihriälä, Helsingin yliopisto:

Kiitos, puheenjohtaja. Arvoisat valiokunnan jäsenet! Tässä lyhyessä puheenvuorossani sanon ehkä muutaman sanan tästä tilanteen tulkinnasta, joka esiintyy tässä pankkivaltuuston kertomuksessa, myöskin pääjohtaja Rehnin äskeisessä katsauksessa. Ei niin, että olisin eri mieltä siitä, miten ne asiat on kuvattu, vaan ehkä nostaisin yhden tai kaksi asiaa esille.

Ensimmäinen havainto on se, että vuosi sitten, kun tämä pandemia lähti liikkeelle, oli aivan perusteltu pelko ajatella, että meillä voisi olla myöskin jokin finanssikriisin tapainen tilanne käsillä. Ja se motivoi hyvin poikkeuksellisen makrotalouden toimenpiteitä rahapolitiikan keventämisestä finanssipolitiikan keventämiseen, erilaisiin yritysten tukitoimiin ja niin poispäin, ja nämä ovat olleet poikkeuksellisen mittavia. Tämä kaikki sen päälle, että lähtötilanteessa korkotasoli hyvin alhainen verrattuna siihen tilanteeseen, josta finanssikriisin lähdettiin. Nythän tämä kehitys on ollut sekä Euroopassa että ennen kaikkea Suomessa selvästi parempaa kuin mitä pelot silloin keväällä olivat. Finanssikriisi on vältetty ja talouden kasvuvauhtikin on ollut parempaa kuin keskimäärin ennakoitiin. Erityisesti se on ollut sitä Suomessa, se on ollut Ruotsissa, Tanskassa, joissa bkt:n menetys jäi alle 3 prosenttiin viime vuonna. Kaikkialla näin hyvin ei ole mennyt. Espanjassa bkt laski lähes 12 prosenttia, Ranskassa, Kreikassa, Italiassa yli 8 prosenttia.

Nyt sitten herää kysymys, mikä rooli makropolitiikalla on ollut tähän kehitykseen. Itse ajattelisin niin, että rahapolitiikka on aivan avainasemassa siinä, että se on ensinnäkin pitänyt korkotason matalana, mikä on mahdollistanut sen, että kaikki talousyksiköt, julkinen sektori mukaan luettuna, jotka ovat joutuneet velkaantumaan, ovat voineet tehdä sen matalalla korolla, eikä velkataakka ole rasittanut näitä talousyksiköitä. Tämän seurauksena ei ole syntynyt velanhoitovaikeuksia. Olemme välttäneet finanssikriisin. Tämä on ollut tavattoman tärkeä asia.

Erityinen piirrehän tässä on se, että samalla kun finanssipolitiikka on muodostunut elvyttäväksi monissa maissa, tämä elvyttäminen on itse asiassa mahdollista sen takia, että tämä rahapolitiikka on mahdollistanut valtioitten nopean velkaantumisen ilman valtionkorkojen nousua. Tavallaan rahapolitiikka on sallinut kevyen finanssipolitiikan myös niissä maissa, joitten velkataso lähtökohtaisesti on ollut korkea ja jotka silloin finanssikriisin aikana eurokriisin puhjetessa joutuivat velanhoitovaikeuksiin. Tällä kertaa näin ei ole tapahtunut, vaan tämä poikkeuksellinen rahapolitiikka on mahdollistanut oikeastaan kaikkien Euroopan maitten, euroalueen maitten kevyen finanssipolitiikan. Se, että maat ovat pärjänneet eri tavoin, ei johdu itse asiassa niinkään siitä, että ne olisivat

välttämättä harjoittaneet erilaista finanssipolitiikkaa, rahapolitiikkahan on euroalueella toki yhteistä, vaan kun asiaa katsoo vähän tarkemmin, niin näyttää ilmiselvältä, että se, miksi jotkut maat ovat pärjänneet paremmin kuin toiset, johtuu yhtäältä siitä, mikä on tämän pandemian vaikutus näihin talouksiin taloudellisen rakenteen takia, matkailu, tällainen kaikki ovat olleet tärkeitä kohteita, joihin pandemia on vaikuttanut, ne ovat joillakin mailla tärkeämpiä kuin joillakin toisilla, ja sitten toisaalta, miten pandemia on pystytty rajoitustoimilla, nämä ovat olleet ihan välittömästi talouden toimia, hillitsemään. Tässä suhteessa keveä rahapolitiikka on ollut olennaisen tärkeä, mutta viime kädessä se, miten maat ovat menestyneet pandemiassa suhteessa toisiinsa, on määräytynyt muista asioista kuin tästä makropolitiikasta.

Minusta tämä politiikan peruslinja on ollut hyvä, erinomainen nyt tässä monella tapaa, mutta se ei ole riskitön suinkaan siitä syystä, että nyt tässä on luotu odotus hyvin matalasta korkopolitiikasta pitkäksi aikaa eteenpäin. Niin kuin pääjohtaja Rehn tuossa äsken totesi, niin niin sanottu tasapainokorko on laskenut jo pitkän aikaa, ja sen oletetaan pysyvän verrattain alhaisella tasolla pitkään, mutta on epärealistista ajatella, että tämä korkotaso, missä me nyt olemme, jäisi voimaan ikuisesti, edes vuosien ajaksi. Nyt kun tällä korkotasolla velkaannutaan, monet talousyksiköt valtiot mukaan luettuna, myöskin kotitaloudet monessa maassa velkaantuvat nopeasti, monet yritykset myöskin lisäävät velkataakkaansa, niin syntyy hyvin haavoittuvia rahoitusrakenteita, jotka ovat alttiita erilaisille riskeille, taantumille ja myöskin korkotason nousulle jossakin vaiheessa. Tämä realisoituu joka tapauksessa jossakin vaiheessa.

Tästä näkökulmasta avainkysymys, mihinkä talouspolitiikan päättäjien pitäisi ottaa kantaa, on, miten pystytään ikään kuin siirtymään tästä hyvin poikkeuksellista, elvyttävästä vaiheesta kestävämpään, pysyvämpään vaiheeseen ilman, että meille syntyy sitten siirtymävaiheessa pelko tai riski finanssikriisin toistumisesta tai syntymisestä uudelleen. Se on nyt vältetty matalilla koroilla, samoin valtioitten velanhoitovaikeudet, mutta jos korkotaso alkaa nousta taikka talouteen tulee pahoja uusia shokkeja, niin voi hyvin olla, että nämä velanhoitovaikeudet nousevat pintaan. Kysymys kuuluu, miten tämä siirtymä tämmöiseen vakaampaan tilanteeseen pystytään toteuttamaan. Tässä mielessä tuo EKP:n meneillään oleva strategia on tavattoman tärkeä. Siinä pitäisi pystyä nyt sitten yhtäältä vakuuttamaan kaikki toimijat siitä, että rahapolitiikkaa ei ennenaikaisesti kiristetä, vaan että tämä pitkään jatkunut matala inflaatio, joka on tavallaan jatkunut inflaatiotavoitteen alapuolelle, voi sallia jopa inflaation tilapäisen nopeutumisen yli sen tavoitteen, mitä pyritään pitkällä aikavälillä hyvänä, olkoon se 2 prosenttia tai jotakin muuta. Tämän vakuuttaminen, että kiristystä ei tapahdu liian nopeasti yhdistettynä siihen, että pystytään vakuuttamaan toimijat kaikkialla, että pitkän päälle inflaation ei sallita lähtevän laukalle. Tämä on vaativa harjoitus, ja minusta tuntuu, että ne elementit, mihinkä tuossa äskeisessä alustuksessa pääjohtaja Rehn viittasi ja jossa tavallaan esimerkkinä on Yhdysvaltain strategia, ovat oikean suuntaisia elementtejä. [Huonosti kuuluva kohta äänitteessä] inflaatiotavoite ja sitten mahdollisuus siihen, että pitkään jatkuneen matalan inflaation sallitaan

kompensoitua tilapäisesti korkeammalla inflaatiolla, tavallaan tämmöinen hintatasotavoite vaikuttaa kyllä järkevältä.

Minä kiinnittäisin sitten huomiota yhteen kysymykseen, joka ei eksplisiittisesti tullut esille sen paremmin tuossa katsauksessa kuin puheenjohtaja Rehnin alustuksessa, ja se on se, että millä tavalla keskuspankki toimii suhteessa näihin varallisuushintakuplien ja velkaantumisen pitkän aikavälin trendeihin, jotka eivät välttämättä ole aina käsi kädessä kuluttajahintainflaation kanssa, edes sen ennusteitten kanssa, vaan voi hyvin olla, että meillä on verrattain matala inflaatio mutta meillä on varallisuushintakuplia ja nopeaa velkaantumista, niin kuin me itse asiassa nyt nähdään tällä hetkellä, ja riskit akkumuloituvat, tavallaan sen välittömän tilanteen takia ei olisi tarvetta korkotason nostoon, mutta sitten riskien akkumuloituminen, kumuloituminen luo yhä suuremman vaaran siitä, että jossakin vaiheessa rysähtää. Ja tällöin herää se kysymys, että pitäisikö rahapolitiikalla ikään kuin nojata tuulta vastaan ja koettaa ennakolta hillitä näitä varallisuushintakuplia ja liiallista velkaantumista. Minusta tämä on relevantti kysymys, siis se on akateemisten debatoitu kysymys, kiistanalainen kysymys.

Itse olen taipuvainen ajattelemaan, että keskuspankin pitäisi panna painoa näille varallisuushintakuplille ja velkaantumiselle rahapolitiikassaan, vaikka sillä ei ole välitöntä vaikutusta tai näköpiirissäkään olevaa vaikutus kuluttajahintainflaatioon. Olisi mielenkiintoista kuulla, millä tavalla tämä keskustelu mahdollisesti on ollut esillä strategiarevision pohdinnoista. Tämä ei tarkoita sitä, etteikö ole olemassa myöskin muita keinoja pyrkiä hillitsemään liiallista velkaantumista, varallisuushintakuplien syntymistä. Tällöin puhutaan makrovakaupolitiikasta, joka on erillistä rahapolitiikasta. Tämä käsitähän on tullut vasta viimeisen vajaan 10 vuoden aikana mukaan politiikkakeskusteluun, ja erilaisia instrumentteja on luotu. Ne ovat pääosin kansallisessa päätöksentekovallassa. Niitä voidaan differentoida maitten mukaan. Tämä mahdollistaa periaatteessa sen, että myöskin sellaisissa maissa, joissa tarvitaan yhteistä rahapolitiikkaa muitten maitten kanssa, niin kuin euroalueella, voidaan näitä makrovakaupolitiikan instrumentteja ikään kuin räätälöidä kunkin maan tarpeitten mukaan niin kuin esimerkiksi Suomessa. Toistaiseksi kokemukset näistä instrumenteista ovat kuitenkin verrattain lyhytaikaisia, ja ei ole mitään vahvaa näyttöä niitten tehosta. Tämä herättää tietysti kysymyksen, että kuinka niitä voidaan nyt kehittää. Meillähän on Suomessakin menossa prosesseja, joissa pyritään antamaan välineitä viranomaisille hillitä esimerkiksi kotitalouksien velkaantumista. Velkarekisterihanke on meneillään ja meillä on hankkeita, joissa pyritään kehittämään kotitalouksiin kohdistuvia toimia, joita finanssivalvonta ja muut viranomaiset voivat panna toimeen ja joilla rajoitetaan esimerkiksi sitä, kuinka suuria luottoja voidaan ottaa suhteessa tuloihin, kuinka isoja taloyhtiölainoja voi olla, minkälaisia enimmäismaturiteetteja on, onko [Huonosti kuuluva kohta äänitteessä] velvoitteita tai näin poispäin. Näissä kaikissa on omat ongelmansa, mutta henkilökohtaisesti ajattelen niin, että ilman että me näitä välineitä kehitämme, emme kyllä pysty Suomen kaltaisessa maassa riittävästi hillitsemään velkaantumista.

Puheenjohtaja, ihan lopuksi yksi asia, johon kiinnittäisin vielä huomiota. Se liittyy pankkivaltuuston kertomukseen talousvaliokunnalle. Siinähän tietysti käsitellään

Suomen Pankki ja sen roolia. Kun Pankki on osa EKPJ:tä ja eurojärjestelmää, niin tietysti sen primäärinen tehtävä liittyy tämän rahapolitiikan tavoitteitten asettamiseen ja rahapolitiikan toteuttamiseen, ja tässä roolissaanhan se on riippumaton poliittisista päätöksentekijöistä. Tämä merkitsee samalla sitä, ettei ole eduksi, että pankki on kovin aktiivinen poliittisesti kiistanalaisissa talouspoliittisissa kysymyksissä kotimaassa. Toisaalta on vaara, jos tämä tulkitaan liian ahtaasti. Itse ajattelisin niin, että on eduksi, että Suomen kaltaisessa maassa, jossa talouspoliittista asiantuntemusta ei nyt aivan ylettömän laajasti ole tarjolla, niin pankki, jolla on huomattavaa asiantuntemusta paitsi makropolitiikan kysymyksissä, rahapolitiikan kysymyksissä, rahoitusmarkkinakysymyksissä, makrovakauskysymyksissä, myöskin julkisen talouden pitkän aikavälin kehitystä koskevista analyyseistä, niin on tärkeää, että pankki osallistuu julkiseen keskusteluun ja tarjoaa tietoaan, olkoon se sitten kehysneuvotteluissa taikka julkisuudessa muuten. Yksi sellainen alue, joka minusta on kiinnostava ja johon jonkinlainen vastaus tarvittaisiin, on se, mikä on pankin tärkevä rooli kilpailukyky politiikassa. Tarkoitan tällä sitä, että kun meillä nyt palkanmuodostus on muuttumassa eriluonteiseksi kuin aikaisemmin, se on ennen kaikkea työnantajan toiminnan seurauksena siirtymässä vähemmän koordinoituksi, tai on paineita koordinaation heikkenemiseen. Nyt se kysymys, millä tavalla voitaisiin tukea sitä, että palkanmuodostus perustuu yhtäläiseen tietoon talouden tilasta, yhtenäiseen tilannekuvaan, on tärkeä. Ja se, että tuetaan sitä koordinaatiota riittävässä määrin, on tärkeä, ja mielelläni näkisin, että Suomen Pankilla olisi tässä jokin rooli sen takia, että sillä on asema tahona, jolla ei ole omaa intressiä välittömästi tämän tyyppisissä kysymyksissä, voi ajatella, että eri osapuolet voivat luottaa sen arvioon.

Puheenjohtaja, kiitoksia, tässä kommenttini.

Talousvaliokunnan puheenjohtaja, kansanedustaja Juhana Vartiainen:

Kiitos, Vesa. Seuraavana professori Antti Ripatti Helsingin yliopistosta Ole hyvä, Antti.

Professori Antti Ripatti, Helsingin yliopisto:

Kiitoksia. Arvoisa valiokunnan puheenjohtaja ja valiokunnan jäsenet! Kiitos mahdollisuudesta tulla kuulluksi tässä valiokunnan kokouksessa. Yritän tästä nyt jakaa kalvoni. Nyt pitäisi ilmeisesti näkyä. – Näkyy, näkyy! – Hienoa.

Minä yritän tässä omassa esityksessäni olla hieman eteenpäin katsova, niin kuin myöskin edelliset asiantuntijat, sen sijaan, että kävisin läpi tätä pankkivaltuuston kertomusta 2020. Ensinnäkin ihan muutama sananen menneestä vuodesta. Jaan edellisten asiantuntijoiden käsityksen siitä, että pandemian aikainen rahapolitiikka on ollut onnistunutta. Erityisen ripeästi toteutetuilla ja laajamittaisilla ja määrätietoisilla toimilla on onnistuttu välttämään deflaatio ja erityisesti äsken mainitut uhkana olleet ongelmat rahoituksen välittymisessä. Toki, niin kuin Vihriälä tuossa sanoi, eri maat ovat kärsineet eri mittakaavassa tästä epidemiasta ja rahoituksen välittymiseen liittyvät riskit eivät ole ainakaan näissä maissa vielä hävinneet.

Rahapolitiikka kohtaa lähitulevaisuudessa minun mielestäni ainakin kahdenlaisia haasteita, varsinkin siinä tilanteessa, kun inflaatio lähestyy 2 prosentin tavoitetasoa ja taloudet elpyvät. Me ollaan nähty Yhdysvalloissa tilanne, jossa inflaatio on kiihtynyt voimakkaasti. Yhdysvalloissahan pandemia on hiipunut, ja se on ollut rokotustahdissaan Eurooppaa selvästi edellä, ja siellä on nähty tilanne, jossa hinnat ovat nousseet erityisesti niillä aloilla, joita korona on runnellut pahiten, esimerkiksi ravintolatoimintaa, matkustamista ja niin edelleen. Niissä ilmeisesti tuotantokapasiteettia on siellä leikattu voimakkaasti, ja siinä vaiheessa, kun niiden alojen kulutus on palautunut lähelle normaalitasoa, niin sitä kapasiteettia ei ole ollutkaan tyydyttämään sitä kysyntää ja hinnat ovat nousseet. Euroopassa tästä ei vielä ole merkkejä, niin kuin pääjohtaja Rehnin esityksessä kävi ilmi, mutta tämä uhka on kuitenkin jossakin mielessä olemassa. Nämä kaksi haastetta liittyvät tilanteeseen, jossa inflaatio kiihtynyt, ja ensimmäinen haaste liittyy ennakoivan viestinnän lupauksiin, ja toinen haaste siihen, että korkeasta julkisesta velasta nousee paine pitää nimelliskorot alhaisempana kuin mitä inflaatiouvauhti edellyttäisi. Siinä tilanteessa, jossa keskuspankit ovat kohdanneet korkojen nollarajan, elikkä korkoja ei ole voitu laskea niin negatiiviseksi kuin se olisi ollut talouden elvyttämisen ja inflaation kannalta haluttavaa, keskuspankit ovat pyrkineet vaikuttamaan tuleviin korkoihin, käytännössä pitkiin korkoihin. Elikkä kun nykyhetken lyhyet korot ovat suoraan keskuspankin kontrollissa, niin pitkät korot eivät ole, pitkiin korkoihin on yritetty vaikuttaa sitten tässä korkojen nollarajalla ennakoivalla viestinnällä, joka tunnetaan termillä forward guidance. Tätä ennakoivaa viestintää on tuettu pitkien joukkolainojen ostolla. Ideana on se, että tämän hetken kulutusinvestointiin, -päätöksiin vaikuttaa paitsi tämänhetkiset korot myöskin kaikki tulevat korot, koska säästämispäätös on pitkän aikavälin päätös samoin investointipäätös on pitkän aikavälin päätös, ja silloin niihin vaikuttaa ne pitkät korot, ja jos me pystytään painamaan niitä pitkiä korkoja, tulevia korkoja alas tällä ennakoivalla viestinnällä, niin me voidaan kiihdyttää talouden aktiviteettia kulutuksen ja investointien osalta. Tämä on se logiikka, mikä tässä ennakoivassa viestinnässä on ollut, ja se on keskeinen osa sitä rahapolitiikan työkalupakkia, mikä on otettu käyttöön korkojen nollarajalla.

Ennakoivaa viestintää on kahdenlaista. Sitä on sellaista, joka kertoo, että keskuspankki pitää korot johonkin tiettyyn ajankohtaan saakka alhaisina, tai sitten se voi olla sellaista, että keskuspankki pitää korkot alhaisina, jos inflaatio pysyy esimerkiksi alle tavoitetason. Eli se voi olla aikasidonnaista tai talouden tilaan liittyvää viestintää. Ja nyt jos se ennakoiva viestintä on semmoista, joka liittyy aikaan, elikkä luvataan tiettyyn ajankohtaan saakka pitää korot poikkeuksellisen alhaalla, niin siitä voi syntyä uskottavuusloukku, jos näyttää siltä, että tämän aikaperiodin aikana inflaatiotavoite ylittyy. Toinen vaara, mikä siihen liittyy, on se, että sitten jos sitten kuitenkin se ennakoivaan viestintään liittyvä lupaus rikotaan, koska ei haluta, että inflaatio kiihtyy, niin silloin se vaarantaa sen keskuspankin uskottavuuden siinä mielessä, että jos myöhemmin tulevaisuudessa joudutaan korkojen nollarajalle, niin silloin tähän lupaukseen ei enää uskota ja ennakoiva viestintä ei ole enää siinä tilanteessa tehokasta. Nämä ovat ne ongelmat, mitkä liittyvät ennakoivaan viestintään. Toki ne ovat olleet olleet tiedossa silloin, kun sitä on lähdetty tekemään, ja näyttää siltä, että EKP on

ensisijaisesti sitonut kätensä siihen taloustilanteeseen eikä tiettyyn määräaikaan. Pois lukien pandemian liittyvät osto-ohjelmat, jotka on kommunikoitu sillä tavalla, että niitä jatketaan tiettyyn ajankohtaan saakka. Pääjohtaja Rehn taisi juuri mainita, että ensi vuoden maaliskuuhun saakka jatketaan. Tämä on ennakoivaan viestintään liittyvä keskuspankin haaste.

Toinen seikka on se, että tietysti pandemian myötä julkinen velka on noussut keskeisissä maissa ja sitä kautta velanhoitomenot ovat kasvaneet, vaikka pitkät korot ovat olleet alhaalla, jolloin velanhoitomenojen taso on pysynyt alhaisena. Nyt jos inflaatio kiihtyy tavoitetasoon ja nimelliskorot normalisoituvat, niin käy niin, että valtion velanhoitomenot kasvavat. Tällöin keskuspankki saattaa joutua tilanteeseen, jossa se kohtaa painetta finanssipolitiikan päättäjien taholta pitää nimelliskorkoja alhaisena ja jatkaa määrällistä elvyttämistä liian pitkään inflaatiotavoitteen kannalta. Tällöin inflaatiotavoite vaarantuu ja erityisesti keskuspankin itsenäisyys vaarantuu. Tämä on se seikka, mikä finanssipolitiikan tekijöiden pitää pitää mielessä: heidän pitää muistaa kunnioittaa tätä työnjakoa, jossa yhteiskunta asettaa inflaatiotavoitteen ja keskuspankki toteuttaa sitä inflaatiotavoitetta, eikä luoda sitä painetta keskuspankkia kohtaan valtion velanhoitomenojen kasvun pelossa. Myös keskuspankkien itsenäisyyttä tukee se, että finanssipolitiikka on vastuullista ja pyrkii pitämään julkisen talouden tasapainoa yllä paitsi lyhyellä myöskin pitkällä ja keskipitkällä aikavälillä.

Voin päättää esitykseni tähän. Kiitoksia.

Talousvaliokunnan puheenjohtaja, kansanedustaja Juhana Vartiainen:

Kiitos, Antti! Nyt on tilaisuus valiokunnan jäsenten kysymyksiin. Toivon, että arvoisat asiantuntijat, pääjohtaja Rehn Olli, teette muistiinpanoja näistä kysymyksistä, jos tulee useampia ja sitten kaikki saatte puheenvuorot. Ehkä Olli voisi aloittaa ja kommentoida halutessaan myös näitä esityksiä. Ja valiokunnan jäsenet, nostakaa näitä keltaisia käsiä tai pyytäkää puheenvuoroa tsätissä. Ensimmäisenä edustaja Veikko Vallin. Ole hyvä, Veikko.

Talousvaliokunnan jäsen, kansanedustaja Veikko Vallin:

Kiitos, puheenjohtaja! Kiitos Suomen Pankin pääjohtajalle ja muille asiantuntijoille esityksistänne. Ensimmäinen kysymykseni kuuluu näin: Rahaliittoon kuulumisen johtaa monenlaisiin yhteisvastuisiin, liittovaltioon, vaikka alun perin meille on sanottu, että liittovaltiota ei tule. Mitä mieltä te olette näistä kasvavista yhteisvastuista ja liittovaltiokehityksestä? Toinen kysymykseni koskee moraalikatoa. Miten estetään moraalikato, jos Euroopan keskuspankki velkakirjaostoineen ja Euroopan unioni elpymisvälineineen menevät aina pelastamaan yli varojensa eläviä valtioita? Pitääkö moraalikato vain hyväksyä pysyvänä ilmiönä tietyltä valtiolta, jotta euro pysyisi pystyssä? Sitten kansalaiskeskustelussa nousee usein meille kansanedustajille sellainen kysymys, että miksi Suomi ei pärjäisi omassa valuutassa, vaikka muut Pohjoismaat näyttävät pärjäävän oikein hyvin. Ja neljäs kysymys on jatkoa edelliseen kysymykseen.

Pitäisikö euroon eli rahaliittoon liittyneillä mailla olla exit-mahdollisuus eli siirtyminen takaisin omaan valuuttaan? Tämmöisiä kysymyksiä. Kiitos.

Talousvaliokunnan puheenjohtaja, kansanedustaja Juhana Vartiainen:

Kiitos! Tässä oli aika fundamentaalisia kysymyksiä: liittovaltion moraalikato, pärjäisikö Suomi euron ulkopuolella. Nämä ovat sen verran isoja, että ehkä näihin voisi pyytää vastausta ensiksi.

Oma kysymyksenikin liittyy tähän kokonaisuuteen, se on täsmällisempi, Antti Ripatille: Sinä luonnehdit tämän fiskaalisen dominanssin teoreettisen mahdollisuuden. Miten näet, onko tämä riski olemassa, onko tämä pelkkää teoreettista spekulointia vai onko se mielestäsi jo selvästi olemassa esimerkiksi Kreikan ja Italian kaltaisten valtioiden kohdalla niin, että Euroopan keskuspankin olisi vaikea nostaa korkoja näiden maiden julkistalouden ongelmien vuoksi, vaikka se hintavakauden näkökulmasta olisikin perusteltua? Näetkö tällaisen riskin kohonneen ja näkyvän se erilaisissa indikaattoreissa?

Tässä oli tässä vaiheessa kysymyksiä. Jos vaikka pääjohtaja Olli Rehn aloittaa, ja katsotaan sitten, haluavatko Vihriälä ja Ripatti kommentoida. Olli, ole hyvä.

Pääjohtaja Olli Rehn, Suomen Pankki:

Kiitoksia, puheenjohtaja! Putosin langoilta, yhteys katkesi tuossa. Näköjään tuo edustaja Veikko Vallinin puheenvuoro liittovaltiokehityksestä säikäytti Elisan yhteydet täällä itäisessä Helsingissä. Luotan siihen, että tuleva pormestari hoitaa nämä asiat kuntoon. Onnittelut tulevista tehtävistä Juhanalle, ja tällainen pikku vinkki vaan tulevia haasteita silmällä pitäen, että saamme sekä laajakaistat että fillarointiolosuhteet entistä parempaan kuntoon täällä itäisessä Helsingissä.

Vielä vakavammin: Aloitan parilla kommentilla kommentaattorien puheenvuoroihin ja Veikko Vallinin puheenvuoroon. Sen jälkeistä keskustelua en tosiaan valitettavasti kuullut, kun keskityin palaamaan tähän keskusteluun.

Olen professori Vihriälän kanssa pitkälti samaa mieltä tästä hänen esittämästään tilannearviosta, ja on hyvin olennaista tosiaan, kun verrataan finanssikriisiä tai eurokriisiä ja nyt tätä pandemian aiheuttamaa kriisiä, huomata se, että elvyttävä finanssipolitiikka on ollut mahdollista pitkälti sen ansiosta, että rahapolitiikka on ollut hyvin elvyttävällä linjalla.

Muistan hyvin heinäkuun 2012, kun tapasin Italian pääministeri Mario Montin Helsinki-Vantaan lentoasemalla. Pohdimme synkkää tilannetta. Silloin Italian valtionlainojen korot olivat vähän yli 7 prosenttia. Tänä päivänä ne ovat jossain muistaakseni 1 ja 1,5 prosentin välillä. Se on dramaattinen ero finanssipolitiikan tekemisen toimintaympäristössä, ja on ollut Euroopan talouden ja Suomen talouden kannalta parempi, että finanssi- ja rahapolitiikka ovat tällä kertaa kulkeneet käsi kädessä samaan suuntaan ja toisiaan tukien. Sillä on kyetty estämään yritysten konkurssiaalto ja massiivinen suurtyöttömyys. Eli elvyttävä rahapolitiikka ja sen rinnalla elvyttävä

finanssipolitiikka ovat tässä hyvin keskeisiä, ja tässä yhdyn sekä professori Vihriälän että professori Ripatin näkemyksiin.

Professori Vihriälä esitti sitä, että on tärkeää, että Suomen Pankki tarjoaa tietoa ja hoitaa myös leiviskäänsä tai tehtävää myös kilpailukyky- ja työmarkkinapolitiikassa. Tältä osin voin todeta kaksi asiaa. Ensimmäinen on se, että laki Suomen pankista, LSP, on meidän perustuslakimme Suomen Pankissa. Se linjaa hyvin selkeästi sen, että Suomen Pankin ensisijainen tavoite on hintavakauden ylläpitäminen, ja sen rinnalla me tuemme talouspolitiikan muita yleisiä tavoitteita yhteistyössä muiden viranomaisten kanssa. Tämä tarkoittaa sitä, että sikäli, jos nämä tukevat Suomen kansantalouden kestävästä kasvua ja korkeaa työllisyyttä, niin voimme tukea muita viranomaisia ja työskennellä yhdessä muiden tahojen kanssa, kunhan se ei vaaranna hintavakaustavoitetta eikä meidän itsenäisyyttä.

Ja toinen seikka seuraa tästä, eli me emme tuppaudu työmarkkinakentälle. Olen hyvin tietoinen niistä riskeistä, jotka liittyisivät siihen, jos keskuspankki olisi liian aktiivinen. Siinä palaisivat näpit tavalla, joka ei ole kenenkään edun mukaista. Toisaalta yhdyn siihen Vesan esittämään näkemykseen, että ilman mitään haikailua keskitettyihin tuporatkaisuihin tai vastaavaan meillä on iso tarve löytää, suuri tarve löytää yhteinen tilannekuva yhtäältä palkansaajaliikkeen ja toisaalta työnantajien edustajien välillä, ja siihen tilannekuvaan liittyy olennaisesti kysymys siitä, mikä on talouden tuleva näkymä, kasvu- ja inflaationäkymä ja mikä on palkkakehitys meidän tärkeimmissä kilpakumppanimaissamme tai verrokkimaissamme, erityisesti Ruotsissa ja Saksassa tai muutoin euroalueella. Ja tätä tehtävää olemme valmiit hoitamaan siinä määrin ja siinä rajassa, mitä työmarkkinaosapuolet tai Suomen hallitus toivovat meidän hoitavan.

Toinen kommentti Antin puheenvuoroon koskien tätä PEPP-ohjelmaa: Viittasit siihen ennakoivaan viestintään, jota on toteutettu, ja ennakoivaa viestintää on ainakin kahta lajia, eli se voidaan sijoittaa joko määräraikkaan tai taloustilanteeseen. Tämä pandemiaan liittyvä PEPP-ohjelma on oikeastaan vähän molempia, mutta niistä toinen on ensisijainen tai toinen on tärkeämpi ja perimmäinen. Eli se tuossa ennakoivassa viestinnässä todetaan tosiaan se, niin kuin totesit, että tämän PEPP-ohjelman netto-ostoja jatketaan ensi vuoden maaliskuuhun saakka, ainakin ensi vuoden maaliskuuhun saakka, mutta sen jälkeen tulee sitten toinen kohta siinä, jossa englanninkielisessä versiossa käytetään sanaa "and", Suomessa se on ehkä "ja/tai", molemmat pätevät, mutta tämä jälkimmäinen on näistä itse asiassa painavampi, eli kunnes pandemian kriisivaihe on ohitse, eli ei niin, että kunnes pandemia on ohitse, vaan kunnes pandemian kriisivaihe on ohitse. Ja jos kysytte, kuka päättää sen, milloin pandemian kriisivaihe on ohitse, tässä yhteydessä siitä päättää Euroopan keskuspankin neuvosto. Eli me arvioimme neuvostossa sen, milloin kriisivaihe on ohitse, ja tulemme pelaamaan liberaa, jos saan käyttää tällaista vanhan liiton näkemystä. Enää kukaan ei pelaa liberopeliä, mikä vanhaa liberaa harmittaa. Eli tämä rahapolitiikka toimii liberon lailla, varmistaa sen, että silloin kun talous lähtee kasvuun, niin ei tule takapakkia ja suotuisat rahoitusolot ylläpitävät tuota talouden kasvun voimistumista.

Edustaja Veikko Vallinin puheenvuoro liittyi yhteisvastuisiin ja liittovaltioon. Oma käsitykseni on se, että Euroopan unioni ei ole liittovaltio. Se ei ole myöskään perinteinen hallitustenvälinen järjestö, vaan se on sui generis, aika omanlaisensa itsenäisten valtioiden yhteenliittymä, jossa on vahvaa yhteistä poliittista ja taloudellista päätöksentekoa. [Taustalta kuuluu lentokoneen ääntä] — Tämä ei ole Helsinki-Vantaan lentokenttä, vaan täällä Suomen Puolustusvoimat harjoittelevat Sandiksessa. Tulee turvallinen olo, kun helikopterit lentävät aina silloin tällöin tästä ylitse. Poikamme ja leidimme ovat valveilla tuossa naapurustossa. — Yhtä kaikki, Euroopan unioni on kansallisvaltioiden yhteenliittymä, ja tiedätte, miten se toimii. En näe, että Euroopan unioni olisi kehittymässä liittovaltioksi, vaan se rakentuu funktionalismin hengessä kolmatta tietä kansallisvaltioiden yhteenliittymänä. — Kiitoksia.

Talousvaliokunnan puheenjohtaja, kansanedustaja Juhana Vartiainen:

Kiitos. — Haluaako professori Antti Ripatti kommentoida minun tai miksei Vallinin kysymystä? — Ole hyvä, Antti.

Professori Antti Ripatti, Helsingin yliopisto:

Kiitoksia. — Nämä puheenjohtajan ja edustaja Vallinin kysymykset liittyvät jollakin tavalla toisiinsa, elikkä edustaja Vallin kutsuu moraalikadoksi sitä, että velkaostot pelastavat heikot valtiot, ja puheenjohtaja esitti kysymyksen, ollaanko tämmöisessä tilanteessa, jossa joidenkin maiden finanssipoliittiset tarpeet ohjaavat rahapolitiikkaa ja vaikuttavat rahapoliittisiin päätöksiin.

Nyt meillä talous kohtaa ajoittain tilanteita, joissa syntyy ikään kuin odotuksia, jotka ovat väärä ja vievät esimerkiksi pitkiä korkoja väärään suuntaan. Tällainen tilanne oli silloin 2012, jolloin joissakin Euroopan maissa pitkät korot alkoivat nousta, ja se synnytti semmoisen paon niiden maiden joukkolainoista, ja kukaan ei halunnut kääntyä sitä virtaa vastaan, ja silloin tarvittiin odotuksia koordinoimaan ja niitä stabiloimaan se silloisen EKP:n pääjohtaja Mario Draghin "whatever it takes" -puhe, joka koordinoi niitä odotuksia, ja palattiin takaisin korko-odotusten ja korkojen osalta stabiilisempaan tilanteeseen. Tähän ei sinänsä sisälly moraalikatoa. Se oli puhe, joka auttoi koordinoimaan niitä, sanotaanko, villeiksi menneitä odotuksia ja suitsimaan niitä, ja silloin minä näen, että siihen ei liity moraalikatoa eikä se ollut tilanne, jossa joidenkin maiden finanssipoliittinen tilanne olisi ajanut ohjannut keskuspankin päätöksentekoa.

Minulla ei ole mielipidettä eikä vahvaa näkemystä siitä, miten esimerkiksi tämänhetkinen tilanne siihen vaikuttaa. Toki me ollaan nähty pieniä joidenkin Etelä-Euroopan maiden pitkien korkojen nousuja ja ollaan nähty käsittääkseni, että tämä pandemiaan liittyvä EKP:n osto-ohjelma on kohdistunut sitten joihinkin joukkolainoihin, joista on ollut jonkinlaista pakoa olemassa, mutta se voidaan myös perustella sillä, että sillä ohjelmalla pystytään välttämään se niin sanottu "doom loop", elikkä kun yhden maan pankki omistaa oman maan valtion joukkolainoja, niin jos niitten korot lähtevät voimakkaaseen nousuun, silloin niitten lainojen arvo tippuu ja silloin ne maat joutuvat tilanteeseen, jossa niiden pitäisi tukea niitä pankkeja, ja tällä osto-ohjelmalla pystytään esimerkiksi

koordinoimaan tällöinen tilanne ja välttämään se tilanne, että syntyy tällöinen ”tuomiopäivän kierre”, jota havaittiin esimerkiksi silloin eurokriisin aikana 2012–2013. Ja en edelleenkään näe, että siihen liittyy varsinaista vakavaa moraalikatoa, enkä myöskään näe sitä, että se varsinaisesti ajaisi sen keskuspankin inflaatiotavoitteen yli, eikä se riskeeraa keskuspankin itsenäisyyttä. Se keskeinen on se, riskeerataanko näillä toimilla keskuspankin itsenäisyys ja onko se ristiriidassa sen inflaatiotavoitteen kanssa, ja tällöistä minä en pysty havaitsemaan.

Talousvaliokunnan puheenjohtaja, kansanedustaja Juhana Vartiainen:

Kiitos, Antti. — Sitten kysymyksiä edustajilta Puisto, Harjanne ja Väättäinen. — Ensimmäisenä Sakari Puisto, olepa hyvä.

Talousvaliokunnan jäsen, kansanedustaja Sakari Puisto:

Kiitos, puheenjohtaja, ja kiitos pääjohtajalle ja asiantuntijoille esityksistä! Kysyisin näistä digitaalisista keskuspankkirahoista. Luin sen Olli Rehnin blogin viime syksynä, ja nyt tässä teema kolmosessa tässä kertomuksessa on myös kokonainen osio tästä. Siihen tietysti liittyy erilaisia teknisiä, oikeudellisia ja myös rahoitusmarkkinoihin liittyviä pohdintoja. Miten te ihan konkreettisesti näkisitte, voiko euroalueella olla digitaalinen euro käytössä sanotaan vaikka vuosikymmenen loppua lähestyessä, kun nythän esimerkiksi Kiinan keskuspankki on tekemässä parhaillaankin jotain kokeilua ja monet muutkin keskuspankit, ja tässä on myös kilpailuasetelma? Ja sitten kysyisin vielä teidän näkemyksiä hajautetusta rahoituksesta eli tällä DeFi, decentralized finance, siis mikä liittyy näihin erilaisiin virtuaalivaluuttoihin ja älykkäisiin sopimuksiin, Etheromiin ja vastaaviin järjestelmiin. Näkisittekö te, että tämä DeFi voi uudistaa tai korvata perinteistä pankkisektoria? Esimerkiksi Financial Timeshan on alkanut kirjoittaa tästä jo aika rohkeastikin. — Kiitoksia.

Talousvaliokunnan puheenjohtaja, kansanedustaja Juhana Vartiainen:

Kiitos Sakari, ja seuraavana edustaja Atte Harjanne, ole hyvä.

Talousvaliokunnan jäsen, kansanedustaja Atte Harjanne:

Kiitos, puheenjohtaja, ja kiitos pääjohtajalle ja professoreille! Nyt kävi niin, että itse asiassa edustaja Puisto kysyi sitä teemaa, jota olin itsekin kysymässä, mutta ei hätää, otetaan pakasta se toinen, ja se liittyy tähän kotitalouksien velkaantumiseen. Eli siellähän iso potti tulee sieltä asunnoista, mutta kun huomioi, että on paljon myös toisen tyyppistä tai ehkä selkeimmät velkaantumisen ongelmat liittyvät sitten kulutukseen liittyvään velkaantumiseen ja toisaalta meidän asuntokannan arvo on hyvin eriytynyttä, niin olisin kysynyt tästä, kuinka paljon olisi tarve pilkkoa toimenpiteitä myös sen mukaisesti. Meillä on hyvin erityyppistä velkaa ja erityyppistä ikään kuin asiaa velkaa vasten, ja sitten toisaalta, jos me otetaan tiukkoja keinoja, jotka puuttuvat nimenomaan asuntovelkaantumiseen ja joilla sitten saattaa olla esimerkiksi kaupunkirakenteeseen ja kaupunkitalouteen taas toisenlaisia heijastevaikutuksia, niin miten huolehditaan siitä — tai kannattaisi huolehtia siitä — että tähän velkaantumiseen sinänsä vastataan mutta

että se taklaa oikeita asioita oikeassa suhteessa? Se on hyvä, että kun politiikka elää ajassa, niin ehkä se ei ole sitten libero vaan sweeper keeper.

Talousvaliokunnan puheenjohtaja, kansanedustaja Juhana Vartiainen:

Näin, tämä ei saa kuitenkaan häiritä esimerkiksi Helsingin kehitystä, vai mitä, Atte? — Ja vielä viimeisenä tässä vaiheessa edustaja Tuula Väättäinen, ole hyvä.

Talousvaliokunnan jäsen, kansanedustaja Tuula Väättäinen:

Kiitos, puheenjohtaja, ja kiitoksia hyvistä alustuksista! Voisiko Vihriälä vielä tiivistää, kun sanoitte, että valittu politiikka on ollut hyvää, jopa erinomaista, mutta ei riskitöntä, millainen politiikka olisi ollut vielä vähempiriskistä kuin se, mikä nyt on valittu? — Kiitoksia.

Talousvaliokunnan puheenjohtaja, kansanedustaja Juhana Vartiainen:

Kiitos. — Tässä tuli lukuisia kysymyksiä, joista taas Olli Rehn aloittaa, ole hyvä.

Pääjohtaja Olli Rehn, Suomen Pankki:

Kiitoksia, puheenjohtaja! Kiitoksia edustajille hyvin punnituista, painavista kysymyksistä. Aloitan Sakari Puiston kysymyksestä koskien digitaalista keskuspankkirahaa, ja kysyt hyvin konkreettisesti sitä, voidaanko nähdä, että digieuro toteutuisi tämän vuosikymmenen kuluessa eli ennen vuotta 2030. Vastaukseni on se, että se on mahdollista, ja oma käsitykseni on, että se kyllä tulee toteutumaan, ja perustelen tätä sillä, että tästä on tehty viime vuoden aikana aika laaja raportti Euroopan keskuspankin neuvoston piirissä. Se on koko eurojärjestelmän, siis EKP:n ja 19:n kansallisen keskuspankin yhteinen harjoitus. Suomen Pankin edustajana tuossa korkean tason työryhmässä oli johtokunnan jäsen, kauppatieteen tohtori Tuomas Välimäki, joka vastaa tästä meidän johtokunnassamme, ja me vaikutimme aika olennaisesti tuon raportin sisältöön, uskallan sanoa. Siinä raportissa muun muassa todetaan tietyt periaatteet siitä, millä tavalla digieuro mahdollisesti toteutettaisiin, jos siihen lähdetään, eli se ei korvaisi käteistä rahaa. Se tulisi sen rinnalle.

Tämä on tärkeä kysymys myöskin kansalaisten perusoikeuksien kannalta. Käteiseuroa käytetään edelleenkin monissa maissa huolimatta siitä, että trendi on koko ajan kortti- tai mobiilimaksamisen tai muun digitaalisen maksamisen suuntaan. Ja toinen seikka on se, että tällä ei haluta tavallaan korvata tätä tai tehdä ohi pankkijärjestelmän tai yksityisen sektorin vaan nimenomaan yhteistyössä yksityisen sektorin ja pankkijärjestelmän kanssa. Tämä on hyvin tärkeä seikka muun muassa rahoitusvakauden näkökulmasta, koska väärin toteutettuna mikä tahansa digitaalinen keskuspankkiraha missä tahansa päin maailmaa voisi johtaa myös talletuspaon kaltaisiin riskeihin silloin, kun taloudessa esiintyy turbulenssia, ja sellainen tietysti pitää pystyä välttämään. Eli lähikuukausina Euroopan keskuspankin neuvosto tulee tekemän päätöksen siitä, siirrytäänkö tästä alkuvaiheen analyysivaiheesta eteenpäin ja mennäänkö jossain vaiheessa myös kokeiluvaiheeseen tämän digieuron osalta.

Koskien tätä hajautettua rahoitusta on sinänsä myönteistä, että pääomamarkkinat kehittyvät, ja Euroopassa tarvittaisiin yritysten rahoituksen kannalta erilaisia vaihtoehtoisia rahoitusmuotoja, ja sen takia myös pääomamarkkinaunionin, joka mielestäni oikeastaan pitäisi ristiä uudelleen investointi- tai rahoitusunioniksi, kaltainen työ on erittäin tärkeää, koska varsinkin pienemmät yritykset tarvitsisivat pankkijärjestelmän rinnalle muita rahoituskanavia. Mutta — ja tässä on iso mutta — kun nämä usein toimivat pankkisektorin ulkopuolella ja sääntelyn ulkopuolella, niin näihin liittyy merkittäviä riskejä, ja sen takia suhtaudun tietyiltä osin varauksella tähän hajautetun rahoituksen kenttään. Riippuu siitä, miten se toteutetaan ja millä tavalla se myöskin säännellään niin, että kyetään riskit rahoitusjärjestelmälle ja reaalityaloudelle minimoimaan.

Edustaja Harjanne kysyi kotitalouksien velkaantumisesta ja siitä, millä tavalla tähän tulisi suhtautua. Tämä liittyy kysymykseen makrovakaussvälineistön työkalupakin monipuolistamisesta, jonka osalta valtiovarainministeriön työryhmän työn pohjalta valtiovarainministeriö pohtii tällä hetkellä sitä, minkälaisen lakiesityksen se siitä laatii. Te tiedätte hyvin Suomen Pankin kannan, joka lähtee siitä, että kotitalouksien velkaantumiseen liittyy merkittäviä riskejä koko kansantaloudelle ja on tärkeää pyrkiä näitä riskejä minimoimaan, ja kun kysyt varsinkin velkakaton vaikutuksia tai viittasit ainakin rivien välistä velkakaton vaikutuksiin asuntosijoittamiseen, niin velkakaton ensisijainen tarkoitus olisi ehkäistä kotitalouksien liiallista velkaantumista, ja tämä pätee luonnollisesti myöskin velkaantumiseen sijoitusasuntojen hankkimista varten tai muihin sijoituksiin.

Tärkeää on se, että kun tätä makrovakaussvälineistön työkalupakkia laajennetaan, se olisi sillä tavalla kattava, että sinne ei jää semmoisia aukkoja, jotka taas sitten johtavat siihen, että se ei toimi kunnolla ja tulee kiertämisen mahdollisuuksia. Eli on hyvin tärkeää, että taloyhtiölainat tulevat tämän piiriin. Se on ikävä kyllä merkittävä suomalaisen yhteisvastuun tai piilevän yhteisvastuun suomalainen muoto. Isot kulutusluotot tämän piiriin, ja tarvitaan positiivinen luottorekisteri, ja sitten mitä tulee tähän velkakattoon, niin sen osalta on perusteltua mitoittaa se niin, että se ei voimaan tullessaan muuta nykyisiä lainanmyöntökäytäntöjä äkillisesti ja merkittävästi. Ja esillä ollut 500 prosentin, siis viisinkertainen, velkakatto velkojen yhteismäärän suhteessa vuotuisiin bruttotuloihin ja 15 prosentin joustovara uusien lainojen euromäärästä mahdollistaisivat lainojen myöntämisen pitkälti nykyisen tapaisesti. Tämä joustovara antaisi lainanantajalle mahdollisuuden myöntää laina, vaikka lainanhakijan velat suhteessa tuloihin ylittäisivät velkakaton, mikä tukisi eri elämäntilanteiden huomioon ottamista. En usko, että tällä olisi merkittävää vaikutusta kaupunkirakenteeseen. Kaupungistuminen on trendi, joka jatkuu koronasta riippumatta. Siitä, minkälaisia muotoja se saa, sitten varmaan tullaan näkemään paljon keskustelua ja tutkimuksia tulevaisuudessa.

Vastaan vielä lyhyesti tuohon puheenjohtajan esittämään kysymykseen, jonka missasin, mutta ymmärsin sen Antin kysymyksestä — oli siis yhteydet poikki valitettavasti tänne päin — ja tämä liittyy myöskin tuohon edustaja Vallinin esittämään kysymykseen. Eli

tällainen moraalikato ja fiskaalinen dominanssi: Fiskaalisella dominanssilla tarkoitetaan sitä, että finanssipolitiikka dominoisi rahapolitiikkaa ja rahapolitiikan päätöksentekijä ikään kuin alistuisi finanssipolitiikan julkiselle taloudelle asettamiin reunaehtoihin. Ymmärrän huolen fiskaalisesta dominanssista. Ellen olisi Euroopan keskuspankin neuvoston jäsen, olisin siitä myös itse huolissani euroalueella, mutta koska olen EKP:n neuvoston jäsen, voin vaikuttaa tähän asiaan ja nimenomaan — korostan sitä — hintavakaustavoitteen saavuttaminen sillä EKP:n uudistetulla rahapolitiikan strategialla, johon päädytään tuon strategiarevision myötä, ohjaa omaa ajatteluani ja päätöksentekoani Euroopan keskuspankin neuvostossa. Ja tunnen myös kollegani, tämä pätee myöskin heidän ajatteluunsa ja päätöksentekoonsa, ja sen takia olen osaltani, niin kuin kollegani ovat tehneet, korostanut jäsenvaltioille, hallituksille sitä, että ottakaa ihmeessä huomioon se, että vaikka korkojen nousu ei ole ihan nurkan takana eikä vielä ehkä häämötä horisontissakaan, jossain vaiheessa se tulee tapahtumaan, ja sen takia, kun talous kehittyy nyt paremmin ja elpyminen on käynnistynyt ja kasvu on voimakasta ensi vuonna, kääntäkää finanssipolitiikka julkisen talouden kestävyyttä painottavaan suuntaan. Tällä tavalla kykenemme välttämään sen, että tästä tulee ongelma. — Kiitoksia.

Talousvaliokunnan puheenjohtaja, kansanedustaja Juhana Vartiainen:

Kiitos. — Tässä oli kysymys myös Vesa Vihriälälle riskeistä. — Ole hyvä, Vesa.

Työelämäprofessori Vesa Vihriälä, Helsingin yliopisto:

Kiitos, puheenjohtaja ja arvoisat kansanedustajat! Oikeastaan tuo kysymys liittyy tähän laajempaan kokonaisuuteen useammalla tavalla. Itse ajattelen niin, että tälle rahapolitiikan viritykselle ja niille poikkeustoimille ei hyvää vaihtoehtoa, vähemmän riskistä vaihtoehtoa, olisi ollut. Siltä osin minä luulen, että on tehty suurin piirtein niin hyvää politiikkaa kuin on voitu. Se, että siihen liittyy riskejä, on tavallaan hyväksyttävä osana sitä kokonaisuutta.

Tähän nyt sitten liittyy kaksi kvalifikaatiota. Toinen on se, että finanssipolitiikan osalta en ajattele ihan samalla tavalla, vaan tämä elpymispakettiratkaisu olisi minusta voitu toteuttaa tavoitetasoltaan samanlaisena kuitenkin tukeutuen EVM:ään, Euroopan vakausmekanismiin, ja sitten valtioitten välisiin suoriin avustuksiin EU:n budjetin kautta. Tällöin voisi paremmin kiinnittää huomiota siihen, että tällainen jäsenmaille kanavoitu finanssipoliittinen tuki ottaa huomioon juuri nämä moraalikato-ongelmat paremmin. Siihen liittyy vahvempi ehdollisuus kuin mitä nyt tähän valittuun pakettiin liittyy, eikä silloin olisi tarvinnut luoda tavallaan tulkintojen perusteella uudenlaista EU:n yhteisvelkainstrumenttia ilman laajaa yhteiskunnallista keskustelua. Tämä on oma erillinen kysymys.

Rahapolitiikan alueella minusta ei ole tavallaan ollut mahdollista välttää niitä riskejä, joita on olemassa. Tässä suhteessa kysymys on pikemminkin siitä, mitä tehdään tästä eteenpäin niin, että ne riskit ovat hallinnassa. Tämä liittyy oikeastaan kaikkiin näihin moniin kysymyksiin tässä, jotka ovat olleet esillä siitä, onko meillä fiskaalista

dominanssia taikka, voiko sanoa, tämmöistä finanssidominanssia, elikkä on huolta siitä, että rahoitusjärjestelmän romahtamisen pelko on suuri, ja sen takia korkotasoa pidetään alhaalla, vaikka inflaatiotavoitteen toteuttaminen vaatisi korkeampaa korkoa ja tämä fiskaalidominanssi siis, että valtioitten velanhoitokyvyn varmistamiseksi pidetään korkoa alempana kuin myös tarpeellista tai hyvä itse inflaatiotavoitteen kannalta.

Ja minusta nämä huolet ovat periaatteessa olemassa. Kovin akuutteja ne eivät ole, mutta niin kuin koetin ensimmäisessä puheenvuorossa todeta, ne ovat olemassa, ja sen takia tämä strategiarevisio on tärkeä, koska siinä EKP:n jollakin tavalla täytyy ottaa kantaa siihen, miten se tätä pidemmän aikavälin näkymää pystyy sovittamaan yhteen niitten lyhyen aikavälin tavallaan matalan koron tarpeitten kanssa.

Ja yksi aspekti, joka tähän liittyy, on se, että pitäisi pyrkiä tekemään järjestelmästä niin robusti, että se kestää korkotason nousun, joka toteutuu inflaatiotavoitteen saavuttamisen kannalta tarpeellisella korkotasolla, niin että jos valtiot sitten joutuvat silloin vaikeuksiin velanhoitonsa kanssa, niin niistä jotenkin selviävät viime kädessä velkajärjestelyn avulla [Huonosti kuuluva kohta äänitteessä] hyvinä aikoina, niin että kun olosuhteet vaikeutuvat, sen jälkeen sitten ne ovat olemassa ja tätä tarpeellista rahapolitiikkaa ei tarvitse rajoittaa sen takia, että pelätään valtioitten velanhoitovaikeuksien johtavan rahoitusjärjestelmän kaaokseen vaan että voidaan sitten nämä ongelmatapaukset hoitaa järjestelyissä.

Ja tähän samaan liittyy se asia, jonka nostin esille tuossa avauspuheenvuorossani siitä, että voi olla tilanteita ainakin omasta mielestäni, joissa itse asiassa rahapolitiikan kireyden täytyisi olla vielä kovempaa kuin se, mitä välitön kuluttajahintainflaatio, sanotaan nyt sitten, vuoden kahden kolmen horisontilla edellyttäisi, jos on syntymässä pahoja velkakuplia, varallisuushintakuplia, ja tämänkin tällaisen korkopolitiikan mahdollistamiseksi täytyisi olla instituutioitten muutoin niin vahvoja, että se kestää tarpeen vaatiessa tällaisen korkotason.

Nämä ovat tämmöisiä pitkän aikavälin kehityskysymyksiä, joihin on syytä kiinnittää huomiota.

Ihan lyhyesti vielä jos voin vastata tuohon Atte Harjanteen kysymykseen, joka koski makrovakausvälineitten ja velkakattojen differentiointia: Minä en oikein usko, että näitä instrumentteja voidaan maan sisällä hirveästi differentioida. Ihmiset ovat liikkuvia, ja ihmisten tasapuolinen kohtelu on tärkeä aspekti. Luulen, että semmoisiin kysymyksiin, jotka liittyvät esimerkiksi pääkaupunkiseudun asuntomarkkinoiden kehitykseen, vastaukset löytyvät pikemminkin kaavoituksesta, rakennustarjonnasta ja kiinteistöverosta, jolla yhtäältä rahoitetaan erilaisia asioita mutta toisaalta jolla ehkä sitten viime kädessä kiinteistöveron noustessa maapohjan arvo laskee, ja sillä tavalla itse asiassa hintoja pystytään hillitsemään.

Pääjohtaja Olli Rehn, Suomen Pankki:

Älä, Vesa, liikaa innosta valiokunnan puheenjohtajaa tulevaisuudessa tehtävissä.

Talousvaliokunnan puheenjohtaja, kansanedustaja Juhana Vartiainen:

Selvästi koetetaan nyt viedä agenda näihin pormestarille kuuluviin esityslistan asioihin kiinnostavalla tavalla, Vesa.