

Johtokunnan jäsen Tuomas Välimäki: Digitaalisen euron kansallisen seurantaryhmän kokous 25.11.2022

Johtokunnan jäsen Tuomas Välimäki

Digitaalisen euron kansallisen seurantaryhmän kokous

Teams, 25.11.2022

Esityskalvot ([pdf](#))

Tutustu myös digitaalinen keskuspankkiraha -kokoomasivuun. ([Linkki](#))

Johtokunnan jäsen Tuomas Välimäki: Inflaatio, energiakriisi ja rahapolitiikka euroalueella, 14.10.2022

Johtokunnan jäsen Tuomas Välimäki
Inflaatio, energiakriisi ja rahapolitiikka euroalueella
Danske Bankin asiakastilaisuus 14.10.2022, Helsinki
Esityskalvot ([pdf](#))

Johtokunnan jäsen Tuomas Välimäki: Digitaalisen euron kansallisen seurantaryhmän kokous 15.9.2022

Johtokunnan jäsen Tuomas Välimäki

Digitaalisen euron kansallisen seurantaryhmän kokous

Teams, 15.9.2022

Esityskalvot ([pdf](#))

Tutustu myös digitaalinen keskuspankkiraha -kokoomasivuun. ([Linkki](#))

Johtokunnan jäsen Tuomas Välimäki: Turun Eurooppa-foorumin Esko Antola -luento: Talous ja rahapolitiikka uuden edessä 25.8.2022

Johtokunnan jäsen Tuomas Välimäki
Turun Eurooppa-foorumin Esko Antola -luento
Talous ja rahapolitiikka uuden edessä
Turku, 25.8.2022
Esitys ([pdf](#))
Esitelmän runko – pidetty esitys voi poiketa.

Talous ja rahapolitiikka uuden edessä

Arvoisa yleisö, hyvät ystävät,

Lämpimästi tervetuloa Esko Antolan nimeä kantavaan tapahtumaan. Suomen Pankki järjestää sen osana Turun Eurooppa-foorumia, mikä on meille suuri ilo ja kunnia.

Teimme aloitteen Esko Antola -luentosarjan aloittamisesta ensimmäisessä Turun Eurooppa-foorumissa vuonna 2018. Esko Antola on pitkäaikainen EU-tutkija, jonka vaikutus suomalaiseen Eurooppa-keskusteluun on ollut suuri jo 1980-luvulta alkaen. Voidaan perustellusti sanoa, että Esko Antola toi analyyttisen keskustelun ja tutkimuksen Euroopasta ja Euroopan unionin kehityksestä Suomeen.

Esko Antola antoi Ylelle haastattelun melko tasan 11 vuotta sitten. Tuolloin hän piti keskustelua yhteisestä rahapolitiikasta erittäin tärkeänä. Hänen mukaansa rahapolitiikka on keskeinen osa EU:n sisäpolitiikkaa, koska se vaatii koordinoitua jäsenvaltioilta. Samassa yhteydessä hän harmitteli, että sisäpoliittinen keskustelu EU:sta pyöri tuolloin lähinnä vain nyt jo monen itsestään selvyytensä pitämän Schengenin sopimuksen ja sen mahdollisesti mukanaan tuomien haittojen ympärillä. Keskitynkin luennossani tähän Euroopan yhdentymisprosessin pisimmälle vietyyn osaan: yhteiseen tai itse asiassa yhteen rahapolitiikkaan, jota toteutamme yhdessä kaikissa euromaissa. Tammikuun 1. päivänä vuonna 1999 yksitoista EU maata otti käyttöön euron. Siitä lähtien rahapolitiikan harjoittaminen euroalueella on ollut eurojärjestelmän eli Frankfurtissa sijaitsevan Euroopan keskuspankin EKP:n ja kunkin jäsenmaan kansallisen keskuspankin vastuulla. Ensi vuoden tammikuussa euroalue saa kahdennenkymmenennen jäsenmaan, kun Kroatia liittyy mukaan eurojärjestelmään.

Euron olemassaolon aikana olemme läpikäyneet kansainvälisen finanssikriisin, eurooppalaisen valtionvelkakriisin ja pandemian. Kriisien jälkeen EU:n talous- ja rahapolitiikka on jälleen uudenlaisten haasteiden edessä. Ensimmäisen kerran euron aikana Euroopassa käydään sotaa, jossa itsenäiseen valtioon on hyökätty.

Ennen Venäjän hyökkäystä Ukrainaan taloutemme oli toipumassa pandemiasta ripeästi. Nyt julkista keskustelua hallitsee huoli elinkustannusten kasvusta. Energian kallistuminen, tarjonnan pullonkaulat ja kokonaiskysynnän elpyminen eivät ole näkyneet vain yksittäisissä hinnoissa, vaan yleinen hintataso on alkanut nousta voimakkaasti. Inflaatio on palautunut lounaspöytien puheenaiheeksi. Ennen viime vuotta inflaatio loisti pitkään poissaolollaan. Vaimean inflaation kauden juuret olivat vuoden 2008 finanssikriisistä alkaneessa suuressa taantumassa. Käyn noita tapahtumia lyhyesti läpi taustoittaakseni viimeaikaista kehitystä.

Rahapolitiikkaa negatiivisilla koroilla

Lähes kaikissa kehittyneissä maissa suuren taantuman jälkeiselle ajanjaksolle oli yhteistä inflaation

pitkäkestoinen hidastuminen. Keskeinen syy siihen on ollut väestön ikääntyminen. Kun väestö ikääntyy ja syntyvyys laskee, työvoiman määrä vähenee. Ikääntyvä väestö säästää mieluummin kuin kuluttaa tai investoi. Kun säästäminen kasvaa ja kulutus sekä investoinnit vähenevät, talous pysyy tasapainossa aiempaa matalammilla reaalikoroilla eli talouden ns. luonnollinen korkotaso laskee. Luonnollinen korkotaso on laskenut trendinomaisesti aina 1980-luvulta alkaen. Rahapolitiikan päättäjän näkökulmasta se tarkoittaa, että nykyoloissa talouskasvu ja työllisyys alkavat heiketä ja inflaatio hidastua jo huomattavasti matalammilla reaalikoron tasoilla kuin edellisten vuosikymmenten aikana. Luonnollisen koron laskua voidaankin pitää suurimpana rahapolitiikan toimintaympäristön muutoksena.

Nimellisiin korkoihin, eli niihin korkoihin, joita kotitaloudet ja yritykset lainoistaan maksavat, vaikuttaa reaalikoron lisäksi inflaatio. Luonnollisen koron laskun ohella myös inflaatio hidastui voimakkaasti 1980-luvulta alkaen. Tämä oli pitkälti seurausta siitä, että keskuspankkien tehtäväksi liki kaikissa kehittyneissä maissa annettiin hintavakauden ylläpito. Valtaosassa OECD-maita rahapolitiikan ohjenuora on ollut pitää inflaatio kahden prosentin tuntumassa. Ero 1970- ja 80-lukujen kehitykseen on suuri. Esimerkiksi Suomessa inflaatio oli 1970-luvulla keskimäärin yli kymmenen prosenttia, kun se euroaikana on ollut alle kaksi prosenttia.

[KALVO 2] Kun euroalueen luonnollista korkoa arvioitiin EKP:n ensimmäisen rahapolitiikan strategia-arvion yhteydessä 2000-luvun alkuvuosina, sen tason arvioitiin olevan 2–3 prosentin suuruusluokkaa. Viime aikoina tämän on arvioitu olevan prosentin paikkeilla, ja joissakin arvioissa sen on arvioitu jopa kääntyneen negatiiviseksi. Luonnollisen koron voi siten arvioida laskeneen parilla prosentilla euron alkuajoista.

Luonnollisen koron lasku ja inflaation hidastuminen ovat kaventaneet keskuspankkien mahdollisuuksia reagoida suhdannekehityksen heikkenemiseen laskemalla korkotasoa. Tämä johtuu siitä, että keskuspankki voi painaa korot vain rajallisesti negatiiviseksi. Keskuspankin ohjauskoroilla on siis alaraja. Se voi toki olla hivenen nollan alapuolella, mutta ei varmasti kovinkaan paljoa. Syvästi negatiiviset korot tekisivät mm. käteisestä tuottavan sijoituskohteen, eikä korkojen lasku sellaisille tasoille enää kiihdyttäisi taloutta eikä nopeuttasi inflaatiota – pikemminkin päinvastoin. Käytännössä aiempaa matalampi luonnollinen korko ajaa taloudet nollakorkorajalle paljon useammin kuin rahapolitiikan strategiaa luotaessa ajateltiin, ja siten se siis rajoittaa rahapolitiikan tehoa tukea talouskasvua.

Kun inflaatio hidastui ja korkopolitiikan rajat tulivat vastaan viime vuosikymmenellä, keskuspankit ottivat käyttöön uusia rahapolitiikan välineitä. Lähes kaikissa kehittyneissä maissa keskuspankit alkoivat kansainvälisen finanssikriisin jälkimainingeissa ostaa suuria määriä arvopapereita markkinoilta. Lisäksi keskuspankit tarjosivat rahoitusta pankeille alhaisella korolla tai alkoivat viestiä rahapoliittisen elvytyksen pitkästä kestosta. Kaikilla näillä toimilla pyrittiin keventämään rahoitusoloja – käytännössä alentamaan kotitalouksien, yritysten ja julkisen sektorin lainakustannuksia. Uudet rahapoliittiset toimet helpottivat korkopolitiikan rajoittuneisuutta, mutta eivät ne suinkaan olleet täydellisiä korvikkeita. Finanssikriisin jälkeen euroalueen inflaatio pääosin alitti kahden prosentin tavoitteen aina viime vuoden kesään saakka. Tämä pitkittynyt hitaan inflaation jakso alkoi vaikuttaa taloudenpitäjien odotuksiin tulevasta inflaatiosta. Keskuspankkiirien kielellä inflaatio-odotukset eivät enää olleet ankkuroituneet niin hyvin kuin aiemmin keskuspankin tavoittelemalle kahden prosentin tasolle.

Pelkona oli, että inflaatio-odotusten putoaminen pienentäisi rahapolitiikan liikkumavaraa entisestään. Kun luonnollinen korko on matala, inflaatio-odotusten taso vaikuttaa huomattavasti siihen, kuinka usein rahapolitiikka ajautuu nollakorkorajoitteelle. Tällaisessa tilanteessa rahapolitiikalla on vaikeaa vauhdittaa talouskasvua tai työllisyyttä. Talous on ikään kuin heikon talouskehityksen ja hitaan inflaation loukussa, joka aiheuttaa noidankehän. Kun inflaatio-odotukset laskevat entisestään, keskuspankin liikkumavara kaventuu entisestään.

Vastauksena liian hitaan inflaation ongelmaan monet keskuspankit – EKP ja USA:n Fed mukaan lukien – muuttivat rahapolitiikan strategiaa viime tai edellisvuonna. Keskuspankit tavoittelevat edelleen hintavakautta, joka on määritelty kahden prosentin vuosi-inflaatioksi. Euroalueella tavoite on nyt määritetty aiempaa selkeämmin ja symmetriseksi eli tavoitetta nopeampaa inflaatiota karsastetaan yhtä paljon kuin tavoitetta hitaampaa inflaatiota.

Nollakorkorajoite huomioidaan siten, että jos inflaatio on jäänyt pitkäkestoisesti tavoitteen

alapuolelle, keskuspankit voivat sallia inflaation ylittävän tavoitetason maltillisesti ja väliaikaisesti. Rahapolitiikkaa ei siis ole tarpeen kiristää niin nopeasti kuin aikaisemmin olisi tehty inflaation noustessa pois nollakorkorajalta. Tällaisella mahdollisuudella kompensoida pitkittyneen matalan inflaation vaikutukset, keskuspankit pyrkivät varmistamaan pitemmän aikavälin inflaatio-odotusten pysymisen tavoitteenmukaisella kahden prosentin tasolla.

EKP:n symmetrinen kahden prosentin keskipitkän aikavälin inflaatiotavoite korjasi toisenkin ongelman. Kun aiemmin kahden prosentin taso oli määritetty pikemminkin kattona kuin tavoitteena inflaatiolle, inflaatio-odotukset lähtivät helposti valumaan alaspäin. Uusi tavoite on vähentänyt taloudelle vaarallisen deflaation eli hintatason pitkäkestoisen laskun riskiä. Inflaatio-odotukset ovat ankuroituneet paremmin tavoitteeseen.

Tämän vuoden tapahtumien jälkeen tuntuu, että vuoden vanhasta strategiauudistuksesta on jo ikuisuus. Matalan inflaation aika on jäänyt nopeasti taakse. Kun euroalueen inflaatio on noussut lähes yhdeksään prosenttiin, ei nollaa kohti painuneisiin inflaatio-odotuksiin liittyneet ongelmat tunnu enää niin ajankohtaisilta. Pitääkö nyt olla huolissaan siitä, että liian nopea inflaatio valuu odotuksiin ja saa aikaan 1970-luvulta tutuksi tulleen palkkojen ja inflaation kierteen?

[KALVO 3] Pitää, mutta se ei muuta sitä tosiasiaa, että nyt, vuosi strategiauudistuksen jälkeen, valtaosa markkinaosapuolista odottaa inflaation olevan pitemmällä aikavälillä kahdessa prosentissa, ja "toisinajattelijoista" noin puolet uskovat inflaation ylittävän tavoitteen, kun taas toinen puoli uskoo matalan inflaation paluuseen. Tämä on odotusjakauma, josta keskuspankkiirin on syytä olla mielissään. Tavoitteemme on ymmärretty, ja EKP:n uskotaan kykenevän saavuttamaan se – rahapolitiikka on säilyttänyt uskottavuutensa meneillään olevasta inflaatiopiikistä huolimatta.

Pandemia ja sota vaikuttavat talouskehitykseen ja inflaatioon

Pandemia ja Venäjän raaka hyökkäyssota Ukrainassa ovat merkittävästi kasvattaneet epävarmuutta taloudessa. Pandemia liki pysäytti taloudet 2020 keväällä. Esimerkiksi maailman talousveturin USA:n työttömyysaste pomppasi parissa kuukaudessa 3,5 prosentista 14 prosenttiin. Euroalueella inflaatio hidastui pandemian ja siihen liittyneiden liikkumista koskevien rajoitusten seurauksena alimmilleen koskaan, inflaatio oli keskimäärin -0,3 % vuonna 2020.

Talouksien kyky toipua pandemiasta oli kuitenkin yllättävän nopea. Voimakkaiden raha- ja finanssipoliittisten toimien ansiosta pandemiasta käynnistynyt erittäin voimakas maailmanlaajuinen taantuma jäi myös ennätyksellisen lyhytkestoiseksi.

Pandemian talousvaikutukset ovat vuoroin kiihtyneet ja helpottuneet. Tämä on ollut omiaan ylläpitämään laajaa epävarmuutta talouskehityksen suunnasta, eivätkä talouspolitiikan tekijät ole halunneet vaarantaa kehitystä ennenaikaisilla politiikan kiristyksillä.

Sotaa seurannut energian hinnan nousu ja edelleen jatkuvat tarjontaongelmat ovat nostaneet useita hintoja, alentaneet kotitalouksien ostovoimaa ja hidastaneet talouskehitystä. Samaan aikaan kysyntää on kuitenkin kasvattanut mm. matkailun palautuminen ja monissa maissa edelleen jatkuva finanssipoliittinen tuki. Kulutusta tukee myös kotitalouksien pandemian aikana keräämien säästöjen purku ja työmarkkinoiden vahvuus.

[KALVO 4] Tämä kehitys on kiihdyttänyt inflaatiota oletettua enemmän ja pitkäkestoisemmin. Viime vuoden toukokuussa inflaatio oli euroalueella alle 2 %. Tuolloin inflaation odotettiin jäävän tänä vuonna 1,5 %:in tasolle, mutta esimerkiksi viime kuussa euroalueen inflaatio oli noussut jo 8,9 %:iin, euroajan huippuun. Tällainen ennustevirhe kuvaa kuitenkin enemmän maailman tilanteen poikkeuksellisuutta kuin ennustajien osaamattomuutta.

Viime kuukausina liki puolet hintojen noususta on johtunut suoraan energian kallistumisesta. Hintapaineet ovat kuitenkin alkaneet levitä muillekin sektoreille, mitä osittain selittää korkeiden energiakustannusten välilliset vaikutukset. Niiden arvioidaan vastaavan noin kolmanneksesta muiden tuotteiden hintojen nousua.

Pidemmälle katsottuna energiakustannusten pitäisi vakiintua ja toimitusten pullonkaulojen pitäisi alkaa helpottaa. Tämä yhdessä meneillään olevan rahapolitiikan normalisoinnin kanssa tukee inflaation palautumista hintavakaustavoitteen tuntumaan ensi ja sitä seuraavan vuoden aikana. Jos inflaatio on pääosin seurausta sodan aiheuttamasta energian hintapiikistä ja tarjontapuolen kapeikoista, voimmeko me keskuspankissa nostaa kädet pystyyn ja todeta, ettei kysynnän säätelyyn

pohjautuva rahapolitiikkamme ole tehokasta tarjontasokkeja vastaan? Voimmeko lähteä siitä ajatuksesta, ettei jo toteutunut energiapiikki näy vuosi-inflaatiossa enää 12 kuukauden kuluessa? Emme. Ensiksi, ennusteet ja markkinahinnat pohjautuvat oletukseen rahapolitiikan, erityisesti korkopolitiikan kiristymisestä tulevina kuukausina. Rahapolitiikan uskottavuus säilyy jatkossakin vain, jos keskuspankki toimii strategiansa mukaisella tavalla. Eli jos ennakoitu inflaation palautuminen tavoitteeseen pohjautuu oletukseen kiristyvistä rahapolitiikasta, keskuspankin on toimittava tämän mukaisesti, ellei talouskehitys muutu olennaisesti. Rahapolitiikan uskottavuudella ei siis voi ostaa loputtomasti aikaa.

Toiseksi, nopeutuneen inflaation kestoon liittyvä epävarmuus on tällä hetkellä poikkeuksellisen voimakasta. Jos energian hinnannousu nähtäisiin vain suhteellisten hintojen väliaikaisena muutoksena, yritykset eivät nostaisi hintojaan energiakustannusten nousua enempää, eivätkä työntekijät hakisi ostovoimansa pudotukselle kompensatiota palkankorotusten muodossa. Näin voi tuki käydä, ja tällöin inflaatio voi hidastua hyvinkin nopeasti.

Palkkojen kasvu on jatkanut asteittaista nousuaan, mutta kuitenkin pysynyt edelleen yleisesti ottaen melko maltillisena. 1970-luvulla monessa euromaassakin koetun palkkojen ja inflaation kierteen uusiutumisen todennäköisyyttä pienentää se, että palkkojen indeksoinnista on pääosin luovuttu. Kun ollaan pitkään matalan inflaation oloissa, suhteellisten hintojen muutokset nähdään helpommin sellaisina kuin ne ovat: tietyn tuotteen hinnan muuttumisena suhteessa muihin hintoihin. Korkean inflaation oloissa hintamuutoksilla on puolestaan huomattavasti voimakkaampi korrelaatio keskenään. Tämä tarkoittaa sitä, että korkean inflaation aikana inflaationsokkien vaikutus pitkittyy helpommin, ja se tekee inflaation torjumisesta haastavampaa. Tämän vuoksi keskuspankkien on syytä ehkäistä riskiä inflaatioympäristön muutoksesta. Rahapolitiikan on nyt reagoitava kiihtyvään inflaatioon, vaikka inflaation taustatekijät olisivat pääosin väliaikaisia.

EKP on alkanut normalisoida rahapolitiikkaansa

Inflaation kiihdyttyä keskuspankit ovat nostaneet korkoja ja alkaneet vähentää hallussaan olevia arvopapereita. Euroalueella pandemian aikana pankeille myönnettyjä halpakorkoisia lainoja ei enää uusita (ainakaan entisiin ehdoin) ja laajamittaisten arvopaperiomistusten osalta ostoja on vähennetty. EKP alkoi kiristää rahapolitiikkaansa verrattain myöhään. Korkojen noston aloittaminen oli EKP:n strategia-arvion yhteydessä ilmoitetun ennakoivan viestinnän mukaisesti sidottu rahapoliittisen osto-ohjelman netto-ostojen päättämiseen. Tämä hetki, joka päätti eurojärjestelmän taseen kasvun, saavutettiin kesäkuussa. ^[KALVO 5] Toki markkinakorot olivat nousseet ja siten rahoitusolot kiristyneet jo aiemmin EKP:n päivitettyä koronnostoaikaitaan. Kun vuoden Euribor-korko oli -0,50 % vielä viime joulukuussa, kesäkuussa se oli noussut 0,85 %:iin ja nyt ollaan jo yli 1,4 %:in. Asuntovelalliset ovat saaneet muistutuksen siitä, että lainakustannukset ovat normaalisti muutakin kuin marginaalia. Euroalueen ensimmäiset koronnostot 11 vuoteen toteutettiin heinäkuussa, kun keskuspankin ohjaukorkoja nostettiin 0,5 prosenttiyksiköllä.

Negatiivisista koroista irtautuminen helpottaa tulevien korkopäätösten tekemistä ja korkojen normalisoinnin jatkamista tulevissa kokouksissa. Politiikkakorkojen tuleva ura riippuu siitä, miten arvioimme talouden ja inflaationäkymien kehittyvän. Koroissa palataan siten normaaliin toimintamalliin, eikä tulevia muutoksia tai muuttamattomuutta ennakoida enää kuukasien tai vuosien päähän kuten nollakorkorajalla tehtiin. Jatkossa rahapolitiikka mitoitetaan kokous kokoukselta siten, että strategian mukainen 2 prosentin inflaatiotavoite toteutuisi keskipitkällä aikavälillä.

Mikä ohjaa rahapolitiikkaa nykyisissä nousevan inflaation oloissa

Inflaation kiihtymisen voimistuttua keskuspankit alkoivat puhua asteittain kiristyvistä rahapolitiikasta. Tämä on näkynyt selvästi sekä Yhdysvaltain Fed:in että EKP:n pääjohtajan viestinnässä. Molemmat korostavat nyt strategian ja datan merkitystä tulevissa korkopäätöksissä. Tämä näkyy myös toimissa. Inflaation voimistumisen ja pitkittymisen jälkeen keskuspankkien korkoliikkeet ovat olleet normaalia suurempia, minkä Fedin tekemät kaksi 75 korkopisteen koronnostoa ja EKP:n ensimmäinen 50 korkopisteen koronnosto osoittavat.

Miten viimeaikainen kehitys tulee näkymään kansalaisten elintasossa? Yhtäältä tiedämme, että

inflaation kiihtyminen syö kotitalouksien ostovoimaa, mutta niin tekee myös korkojen nostot. Rahapolitiikan kiristymisen tulee lähtökohtaisesti olla riittävän voimakasta, että taloudenpitäjien luottamus keskipitkän aikavälin hintavakauteen säilyy.

Kuinka korkealle rahapolitiikkakorkojen nyt sitten täytyy nousta? Tulevaisuus on tällä hetkellä poikkeuksellisen sumuinen. Emme osaa sanoa tuleeko pandemiasta vielä uusia tarjontarajoitteita, miten sota Euroopassa kehittyy ja vaikuttaa energian hintoihin, minkälaista kompensatiota palkansaajat alkavat vaatia nousseiden hintojen vuoksi, ja onko yrityksillä markkinavoimaa siirtää kohonneet kustannukset hintoihin.

Kuitenkin, koska tasapainokorko on edelleen alhaisella tasolla, korkotason ei todennäköisesti tarvitse nousta yhtä paljon kuin mihin aikaisemmin historiassa on totuttu inflaation taltuttamiseksi. Kysynnän pitäisi vaimentua nyt nopeammin korkojen noustessa. Korkojen nousu iskee erityisesti entistä velkaantuneempiin taloudenpitäjiin. Tulevia koronnostotarpeita hillinnee myös se, että nykyisen inflaation taustatekijöiden odotetaan vaimenevan. Rahapolitiikan ei siten tarvitse ajaa taloutta (syvään) taantumaan inflaation hidastamiseksi, vaan melko maltillisen rahapolitiikan kiristyksen pitäisi riittää. Itse asiassa toivon, että ehdimme normalisoida euroalueen rahapolitiikkaa nykyistä selvästi pidemmälle ennen kuin sodan mahdollisesti aiheuttamat vaikutukset alkavat nykyistä voimallisemmin hidastaa talouskehitystämme.

Kun inflaation kiihtyminen johtuu sodan seurauksista, energian ja ruoan hinnan noususta, sekä tarjonnan pullonkaloista, ei kysynnän elvytyksellä saada aikaan kuin entistä nopeampi hintojen nousu. Toteutuneen kehityksen vaikutuksia elintasoomme pitääkin ajatella pikemminkin pysyvinä. Ainoastaan talouden kasvu tulevaisuudessa voi korvata ne. Laajalle finanssipoliittiselle elvytykselle ei siten ole näissä oloissa tarvetta eikä tilaakaan – ei senkään vuoksi, että kestävyysvajeet ovat ongelma monissa euroalueen maissa, myös Suomessa.

Finanssipoliitiikan tehtävänä on tässä tilanteessa vahvistaa julkisen talouden tasapainoa ja edistää talouskasvua rakenteellisilla toimilla, sillä pahin uhka taloudelle on korkean inflaation ja pitkittyvän hitaan kasvun tasapaino, stagflaatio. Ainoa tie kestävästi vakaan ja matalan inflaation ja julkisen talouden tasapainon saavuttamiseksi löytyy talouskasvun kautta.

Hyvät ystävät,

Euroalueen talous on jälleen muutoksen edessä. Sota on muuttanut erityisesti energiamarkkinoita, ja ilmastokriisin vastaiset toimet tulevat jatkossa merkitsemään, ettei siinä suhteessa paluuta vanhaan ole.

Rahapolitiikka sopeutuu aina taloudellisen ympäristön asettamiin reaali-teetteihin. Rahapolitiikan viime vuonna uusittu strategia on antanut meille entistä paremmat välineet välttää euroalueen ”japanisoituminen” eli ajautuminen pitkäkestoisesti deflaation tuntumaan. Vaikka strategia uusittiin erityisesti taklaamaan liian vaimeaa hintakehitystä ja siitä juontuvia rahapolitiikkarajoitteita, se toimii myös taistelussa korkeaa inflaatiota vastaan. Itse asiassa siinä suhteessa mikään ei ole muuttunut. Keskuspankkien hintavakaumusmandaatti annettiin ja strategiamme luotiin alun perin juuri tähän taisteluun.

Pandemian iskiessä kaikki talouspolitiikan lohkot ajautuivat uuden tuntemattoman eteen. Raha- ja finanssipoliitiikan yhteispelillä varmistettiin, ettei pandemia johtanut uuteen finanssikriisiin eikä 1930-luvun kaltaiseen suureen lamaan.

Pandemiarajoitusten poistuminen, tuotannon pullonkaulat ja erityisesti Venäjän raaka hyökkäyssota Ukrainaankin ovat nostaneet inflaatiota huomattavasti globaalisti. Hintanäkymät ovat edelleen sumeat, mutta keskuspankit ovat osoittaneet valmiutensa taistella vanhaa vihollista vastaan – hintavakaumus on edelleen ensisijainen tavoitteemme. Kamppailua inflaatiota vastaan auttaa merkittävästi myös se seikka, että inflaation haitat ovat tulleet nopeasti näkyviin ja ne on laajasti ymmärretty.

Kiitos.

Johtokunnan jäsen Tuomas Välimäki: Ilmastomuutos rahapolitiikan pitkän aikavälin haasteena, puhe Taloustutkijoiden kesäseminaarissa 15.6.2022

Johtokunnan jäsen Tuomas Välimäki

Plenum: Ilmastomuutos rahapolitiikan pitkän aikavälin haasteena

Taloustutkijoiden kesäseminaari 15.6.2022

Esitys ([pdf](#))

Esitelmän runko – pidetty esitys voi poiketa.

Ilmastomuutos rahapolitiikan pitkän aikavälin haasteena

[Kalvo 1] Kiitos mahdollisuudesta olla mukana tämänvuotisilla Jyväskylän taloustutkijoiden kesäpäivillä avaamassa keskuspankin näkemyksiä ilmastomuutokseen ja vihreään siirtymään. Aihe on nyt jopa ajankohtaisempi kuin osasin kuvitella lupautuessani tänne plenumistiksi, sillä Venäjän hyökkäys Ukrainaan on aiheuttamiensa suurten inhimillisten kärsimysten lisäksi myös mullistanut energiamarkkinat ja kiihdyttänyt inflaation tasolle, jota ei ole nähty miesmuistiin. Muutos on pakottanut EU:n etsimään entistä tehokkaampia keinoja vihreän siirtymän jouduttamiseksi. Tällä kehityksellä on keskuspankin näkökulmasta aiempaa suurempi merkitys myös hintavakauden näkökulmasta - onhan euroalueen inflaatio pompannut muutamassa kuukaudessa ennätystasolleen, alitettuaan sitä ennen EKP:n 2%:in hintavakaustavoitteen lähes vuosikymmenen ajan.

[Kalvo 2] Ilmastomuutos pitkän aikavälin haasteena

Hallitustenvälisen ilmastomuutospaneelin IPCC:n kuudes raportti esitteli viime syksynä synkän näkymän. Ilmastotoimilla on kiire, sillä mitä nopeammin ne alkavat purra, sitä maltillisempia toimia tarvitaan. Pariisin sopimuksessa tavoitteeksi asetettiin ilmastomuutoksen rajaaminen enintään kahteen celcius-asteeseen, ja Glasgow'n viimesykyisyisessä ilmastokokouksessa tavoite tarkentui puoleentoista asteeseen.

IPCC:n raportin huhtikuussa ilmestynyt kolmas osa tarkastelee keinoja, joilla tavoitteeseen voitaisiin päästä. Nykyiset toimet eivät riitä, vaan niitä on kiihdytettävä entisestään. Keskeisessä roolissa ovat energijärjestelmän muutos ja vihreä siirtymä.

Jo tähän mennessä ilmasto on lämmennyt enemmän kuin asteella esiteolliseen aikaan verrattuna, joten kaikilta vaikutuksilta ei voida enää välttyä. Uutisista olemme jo saaneet seurata tulvien ja metsäpalojen yleistymistä sekä jäätikön sulamista pohjoisilla alueilla. Intian ja Pakistanin viimeaikainen ennätyskuumuus ja sitä seuraavat kuolemat ja sato-ongelmat ovat jälleen yksi esimerkki kielteisestä kehityksestä. ¹

Jo vähäiselläkin ilmaston lämpenemisellä on haittavaikutuksia muun muassa biodiversiteettiin, satoihin ja sääoloihin. Ilmastokriisi vaikuttaakin meihin jokaiseen monin tavoin: infrastruktuurin ja asuntojen rakentamiseen, investointeihin ja rahoitusmarkkinaosapuolten riskiarvioihin. Ilmastotoimilla pyritään sekä hillitsemään ilmaston lämpenemistä kasvihuonekaasujen määrää vähentämällä että helpottamaan sopeutumista niihin muutoksiin, jotka ovat vääjäämättömiä. Mitä paremmin muutoksen torjunnassa onnistutaan, sitä pienemmillä sopeutumiskustannuksilla selvitään. Päävastuu ilmastomuutoksen torjunnasta talouspolitiikan keinoin kuuluu hallituksille. Valtioilla on käytettävissä tehokkaita välineitä, joiden avulla voidaan ohjata siirtymää vähähiilisyteen. Näitä ovat mm. verotus, tuet sekä oikeus asettaa rajoituksia ja velvoitteita.

Ilmastomuutos on ilmiönä globaali, ja siihen liittyy laajoja ulkoisvaikutuksia, jotka eivät noudattele valtioiden rajoja. Sen vuoksi tarvitaan myös kansainvälistä yhteistyötä. EU on ollut edelläkävijä monissa ilmastotoimissa, esimerkiksi päästökaupassa. Viime aikoina on herätelty keskustelua myös EU:n mahdollisuudesta saada omia veroluonteisia tuloja mm. päästökaupasta ja mahdollisesti tulevista hiilitulleista. Näitä varoja voitaisiin ohjata ilmastotoimien rahoitukseen.

[Kalvo 3] **Keskuspankin rooli ilmastonmuutoksen torjumisessa**

Keskuspankkien roolia ilmastokysymyksissä kyseenalaistettiin pitkään, mutta asenteet ovat muuttuneet nopeasti. Yhä useammat keskuspankit ovat alkaneet ymmärtää ilmastonmuutoksen suoran merkityksen hinta- ja rahoitusvakautteen sekä myös laaja-alaisemmin talouden toimintaan. Kenenkään ei pidä piiloutua sen ajatuksen taakse, että päävastuu ilmastotoimista kuuluu muille. Meillä kaikilla on velvollisuus toimia tavalla, joka huomioi ilmastonmuutoksen vaikutukset, ja meidän kaikkien on mahdollisuuksiemme mukaan pyrittävä hillitsemään ilmastokriisiä.

[Kalvo 4] **Suomen Pankki toimii**

Mandaattimme pohjalta voimme reagoida ilmastokriisiin monin eri tavoin. Kulloinkin käyttämiimme keinoihin vaikuttaa se, toimimmeko rahapolitiikan päätöksentekijänä, rahoitusvakauden vaalijana vai sijoittajana.

Rahapolitiikan osalta me (Suomen Pankki) olemme osa eurojärjestelmää. Siten EKP:n toimet ovat keskeinen osa meidän toimintaamme. Ilmastokysymysten huomiointi on kasvattanut merkitystään rahapolitiikassa viime vuosina. Tästä hyvänä esimerkkinä käy se, että ilmastonmuutoksen vaikutukset sisällytettiin viime heinäkuussa julkistettuun EKP:n uudistettuun rahapolitiikan strategiaan.

Rahoitusmarkkinoiden vakauden vaalijana Suomen Pankki ylläpitää luottamusta suomalaisen rahoitusjärjestelmään. Rahoitusjärjestelmä välittää rahoitusta kotitalouksille ja yritysten investointeihin, ja ongelmat siinä heijastuvat vahingollisesti talouskasvuun ja työllisyyteen.

Suomen Pankin omassa sijoitustoiminnassa pyrimme puolestaan kulkemaan ilmastokysymysten huomioimisessa keskuspankkien eturintamassa.² Pari vuotta sitten sitouduimme toisena keskuspankkina maailmassa huomioimaan YK:n tukemat vastuullisen sijoittamisen periaatteet. Viime syyskuussa olimme tietääkseni ensimmäinen keskuspankki, joka asetti sijoitustoiminnalleen kattavan ilmastotavoitteen. Ja joulukuussa täydensimme tuota tavoitetta julkistamalla ensimmäiset välietapit polulle, jolla pyrimme hiilineutraalisuuteen.

[Kalvo 5] **Miten ilmastonmuutos koskettaa keskuspankkeja**

Haluan perustella sitä, miksi *rahapolitiikan päätöksentekijän* pitää huomioida ilmastonmuutos.

Ilmastonmuutos vaikuttaa makrotalouteen. Sen vaikutukset ulottuvat työllisyyteen, investointeihin ja tuottavuuteen.

Muiden keskuspankkien lailla meidän ensisijainen tavoitteemme on ylläpitää hintavakautta. Pyrimme siihen, että inflaatio on keskipitkällä aikavälillä kahden prosentin tuntumassa. Ilmastokriisi vaikuttaa hyvin todennäköisesti talouskehityksen tasapainottavaan korkotasoon, hintoihin ja palkkoihin. Siten se heijastuu suoraan politiikkatoimenpiteisiimme.

Hintavakaudesta huolehtimisen lisäksi eurojärjestelmä tukee Euroopan unionin talouspolitiikkaa yleisemminkin, silloin kun voimme niin toimia hintavakautta vaarantamatta. *Ilmastopolitiikka on nostettu korkealle Euroopan unionin päättäjien tärkeysjärjestyksessä.* Joulukuussa 2019 julkaistussa Euroopan vihreän kehityksen Green Deal -ohjelmassa tavoitteeksi asetettiin EU:n hiilineutraalius vuoteen 2050 mennessä, ja Eurooppa-neuvosto vahvisti tämän viime kesänä hyväksymällä eurooppalaisen ilmastolain.

Analyyttisten valmiuksien osalta kestävä kasvu edellyttää paljon tietoa ja ymmärrystä ilmastokriisiin liittyvistä tekijöistä. Keskuspankit pyrkivätkin tukemaan kestävästä kasvusta myös tuottamalla yhä enemmän tieteellisesti korkeatasoista tutkimusta ilmastonmuutoksen ja sitä ehkäisevien toimien talousvaikutuksista.

[Kalvo 6] **Hintavakaus on EKP:n ensisijainen tavoite**

Koska ensisijainen tavoitteemme on hintavakauden ylläpito, kiinnostuksemme ilmastokysymyksiin liittyy erityisesti ilmastokriisiin ja sen torjunnan hintavaikutuksiin, eli siihen kuinka vihreä siirtymä saadaan toteutettua hintavakautta vaarantamatta.

Ilmastokriisi vaikuttaa hintoihin monin tavoin. Esimerkiksi äärimmäisten sääolojen yleistymisen voi johtaa vakuutusmaksujen ja muiden varautumiskustannusten kasvuun. Kuivuuden ja samaan aikaan myös tulvien yleistymisen sekä maailman keskilämpötilan nousu nostavat elintarvikkeiden hintoja. Lisäksi hiilidioksidin päästöoikeuksien kallistuminen sekä vähähiilisemmän tuotannon edellyttämät tekniset innovaatiot kasvattavat kustannuksia ainakin alkuvaiheessa. Esimerkiksi puhtaamman teräksen tuotanto on tällä hetkellä jopa 30 % kalliimpaa verrattuna perinteisiin tuotantomenetelmiin.³ Kun tämänkaltainen kehitys alkaa heijastua kotitalouksien ja yritysten odotuksiin, se vaikuttaa myös

inflaationäkymiin. *Erityisen haitallista on inflaation vaihtelun lisääntyminen.* Se lisää epävarmuutta, vaikeuttaa inflaation ennustamista sekä rahapolitiikan mitoitusta ja korkeampien riskipreemioiden kautta se hidastaa talouskasvua.

Lisäksi siirtyminen vähähiiliseen talouteen edellyttää politiikkaa, joka johtaa suhteellisten hintojen muutoksiin, jotta vähäpäästöisistä vaihtoehdoista tulee saastuttavia vaihtoehtoja houkuttelevampia. Ympäristöverot, päästökauppa ja tuet voivat synnyttää tällaisia muutoksia. Esimerkiksi EU on tehnyt aloitteen hiilitullin käyttöön ottoon sen rajoilla. Sen avulla pyritäisiin torjumaan hiilivuotoa eli saastuttavan tuotannon siirtämistä EU-säätelyn ulkopuolelle. Toteutuessaan se täydentäisi päästökauppaa ja nostaisi ulkomailta EU:hun tuotujen hiili-intensiivisten tuotteiden hintaa. Kaikkien ilmastoon liittyvien muutosten vaikutus hintavakauteen riippuu siirtymän sujuvuudesta. Mitä nopeammin ilmastokriisiin aletaan reagoida, sitä pienemmällä politiikkamuutoksilla selvitään. Parhaassa tapauksessa muutos on asteittainen, vakaa ja taloudenpitäjien ennakoitavissa. Rahapolitiikalla on helpointa vastata kysyntäsokkeihin. Positiivinen kysyntäsokki kiihdyttää sekä tuotantoa että inflaatiota, kun taas negatiivinen sokki hillitsee kumpaakin. Rahapoliittinen reaktio kysyntäsokkiin on varsin suoraviivainen: negatiivista sokkia vaimennetaan lisäämällä talouden rahapoliittista elvytystä. Vastaavasti taloutta ylikuumentava positiivinen kysyntäsokki edellyttää rahapolitiikan kiristämistä suhteessa aiempiin odotuksiin.

Tilanne on monimutkaisempi, kun taloutta kohtaa tarjontasokki. Tällaisissa tapauksissa tuotanto ja inflaatio kehittyvät yleensä vastakkaisiin suuntiin, ja talouspolitiikan päätöksentekijän on punnittava inflaation vakauttamista suhteessa tuotannon vakauttamiseen. Tarjontasokkien osalta optimaaliset rahapoliittiset toimet eivät ole suoraviivaisia, vaan ne riippuvat oleellisesti muun muassa sokin kestosta. Ilmastonmuutos todennäköisesti kasvattaa tarjontasokkien esiintymistiheyttä esimerkiksi äärimmäisten sääolosuhteiden seurauksena. Tämä hankaloittaa rahapolitiikan harjoittamista, sillä keskuspankeilla on edessään haastava tehtävä tunnistaa, onko kulloinenkin sokki ensisijaisesti kysyntä- vai tarjontasokki ja ovatko sen vaikutukset tilapäisiä, pitkäaikaisia vai peräti pysyviä. Ikävän muistutuksena tällaisten tilanteiden hankaluudesta olemme juuri läpikäymässä Venäjän Ukrainaan kohdistaman hyökkäyksen seurauksena erittäin voimakasta talouden tarjontasokkia. Tässä tilanteessa muutokset eivät todellakaan ole olleet asteittaisia, eivät vakaita, eivätkä taloudenpitäjien ennakoitavissa.

[Kalvo 7] Ilmastonmuutos vaikuttaa tuottavuuteen, talouden tasapainokorkoon ja siten myös rahapolitiikan pelivaraan

Tarkastellaan seuraavaksi reaalisena tasapainokoron eli ns. luonnollisen koron käsitettä. Se on laskennallinen korko, joka tasapainottaa talouden tilaan, jossa tuotanto on suurimmillaan siten, että inflaatio säilyy vakaana. Me keskuspankkiirit olemme huolissamme riskistä, jossa ilmastonmuutos heikentää tuottavuutta ja epävarmuuden kasvu vähentää investointihalukkuutta. Tällainen kehitys voisi madaltaa jo valmiiksi hyvin alhaista reaalista tasapainokorkoa.

Muutaman viime vuosikymmenen aikana reaalisena tasapainokorko on laskenut merkittävästi globaalisti. Tähän ovat vaikuttaneet väestön vanheneminen ja tuottavuuden heikkeneminen kehittyneissä talouksissa sekä säästämisasteen nousu kehittyvissä markkinatalouksissa kuten Kiinassa.

Tasapainokoron lasku rajoittaa korkopolitiikan liikkumavaraa sekä mahdollisuutta tukea taloutta ja hintakehitystä voimakkaiden laskusuhdanteiden aikana. Emme yksinkertaisesti voi painaa nimellisiä korkoja kovin paljon negatiivisiksi, koska se kannustaa käteisen rahan hallussapitoon ja vähentää kannusteita tehdä tuottavia reaali-investointeja, jotka pitävät talouden pyörät pyörimässä. Siis mitä alempi reaalisena tasapainokorko on, sitä vähemmän keskuspankki voi laskea ohjauskorkoa ja keventää rahoitusoloja ennen kuin nimelliskorkojen alaraja tulee vastaan.

Tämä ilmiö oli EKP:n strategian viimevuotisen tarkastelun keskeinen taustavaikutin. Emme luonnollisestikaan pidä kehityksestä, joka edelleen kaventaisi toimenpiteidemme liikkumavaraa. Vielä ei ole yksimielisyyttä ilmastokriisin vaikutuksista tuottavuuden kasvuun pitkällä aikavälillä, eikä niiden edellyttämistä politiikkatoimista. Siirtyminen vähähiiliseen talouteen edellyttää valtavia investointeja uuteen hiilettömään teknologiaan, mikä puolestaan saattaa synnyttää uusia innovaatioita, jotka vaimentavat ilmastonmuutoksen vaikutuksia tuottavuuteen sekä tasapainokorkoon.

Yleensä ajatellaan, että investoinnit ja innovaatiot parantavat tuottavuutta ja että paremmat

teknologiat syrjäyttävät vanhoja, tuottavuudeltaan heikompia, teknologioita. Luova tuho toiminee tälläkin kertaa etenkin pidemmällä aikajänteellä, mutta alkuun siirtymä pois olemassa olevista tuotantoteknologioista saattaa madaltaa tuottavuutta. Eli lyhyellä tähtämellä siirtymä pois hiili-intensiivisistä tuotantotavoista saattaa muistuttaa pikemminkin tuhoavaa luovuutta.

[Kalvo 8] **Venäjän hyökkäys Ukrainaan kiihdyttää vihreää siirtymää**

Vielä ennen Venäjän hyökkäystä Ukrainaan ajateltiin, että ilmastopolitiikassa tarvitaan häiriö (kuten hiilivero tai -tulli), joka lopettaa vanhan saastuttavan toiminnan. Tänä keväänä tuli häiriö voimalla ja täysin eri muodossa kuin silloin osattiin kuvitella.

Ukrainassa käynnissä oleva sota ja siihen liittyvät pakotteet ovat aiheuttaneet energiamarkkinoilla voimakkaan tarjontasokin, jonka seurauksena Euroopassa halutaan irti venäläisestä energiasta ja joudutetaan vihreää siirtymää. Energiatalouden nopea rakennemuutos Euroopassa on välttämätön energiaomavaraisuuden parantamiseksi.

Tänä keväänä olemme saaneet myös kokea, miten energiamarkkinoiden häiriö vaikuttaa inflaatioon. Keskuspankin näkökulmasta onkin erityisen tärkeää, että vihreä siirtymä tapahtuu hallitusti eikä vaaranna hintavakautta. Mittavilla panostuksilla uusiutuvaan energiaan halutaan palauttaa energiamarkkinoiden tasapaino Euroopassa, jotta tulevaisuudessa vältettäisiin tämän kevään kaltainen markkinahäiriö.

Tällaista muutosta vauhdittamaan tarvitaan usein mittavia tukitoimia, jotta ympäristöystävällisistä tuotteista saadaan kuluttajien kannalta houkuttelevampia. Nyt näitä tukitoimia tarvitaan monissa Euroopan maissa myös tukemaan yrityksiä ja kotitalouksia, jotka ovat ajautuneet vaikeuksiin äkillisen energian kallistumisen myötä.

[Kalvo 9] **Greenflation – nopeutettu vihreä siirtymä nostaa hintoja lyhyellä mutta alentaa pitkällä aikavälillä**

Jo ennen Venäjän hyökkäystä Ukrainaan nähtiin, että vihreä siirtymä tulee nostamaan ainakin tiettyjen uudessa teknologiassa (kuten vaikkapa sähköautoissa tai merituulivoimaloissa) käytettävien raaka-aineiden hintoja. Kun vihreä siirtymä joudutaankin nyt viemään läpi nopeutetussa aikataulussa, tulee kysynnän ja tarjonnan epätasapainosta ja hintojen noususta suurempi kuin rauhallisemmassa tahdissa. Uusiutuvan energian kysyntä tulee olemaan lähivuosina suurta, eikä tarjonta pysty vastaamaan siihen yhtä nopeasti.

Greenflation eli vihreän siirtymän aikaansaama hintojen nousu on vielä melko tutkimaton aihe. Toki tunnistamme, että siirtymään fossiilisesta energiasta ja saastuttavasta teknologiasta ilmastoystävällisiin vaihtoehtoihin liittyy kustannuksia ja riskejä. Vihreä siirtymä edellyttää fossiilisen energian kallistumista. Eri energiamuotojen kysyntä ja tarjonta voivat ajautua epätasapainoon ja aiheuttaa inflaatoriskejä. Hintavakauden näkökulmasta olisi siten tärkeää, että vihreä siirtymä tapahtuu hallitusti, sillä liian nopea siirtymä kiihdyttää inflaatiota ja lisää sen kustannuksia. Toisaalta kuitenkin, mitä suurempi osuus energian kysynnästä voidaan jatkossa täyttää uusiutuvilla energianlähteillä, sitä halvemmaksi tilanne muodostuu kuluttajille pitkällä aikavälillä.

Paremman ymmärryksen saavuttaminen kaikista ilmastokriisin ja talouden vuorovaikutussuhteista sekä vihreästä siirtymästä edellyttää paljon tutkimusta. Toistaiseksi täysin varma asia on ainoastaan se, että ilmastokriisi ja siihen liittyvät menettelytavat vaikuttavat jatkossa rahapolitiikkaankin.

[Kalvo 10] **Kestävän kasvun rahoituksesta**

Siirtyminen vähähiilisempään talouteen edellyttää runsaasti investointeja, ja ne puolestaan vaativat rahoitusta. Julkinen sektori on ollut tähän saakka merkittävä ilmastotoimien rahoittaja. Kun tarvittavan ilmastorahoituksen suuruusluokka on alkanut hahmottua, mukaan on haluttu entistä vahvemmin myös yksityinen sektori. Yrityksillä on halukkuutta sijoittaa ilmastonmuutosta hillitseviin hankkeisiin, sillä ne ovat osoittautumassa myös taloudellisesti kannattaviksi. Esimerkiksi autoteollisuudessa sähköautot ovat vallanneet merkittävän markkinaosuuden.

Glasgow'n ilmastokokouksen yhteydessä julkisuuteen astui myös ns. Gfanz-ryhmä (Glasgow Financial Alliance for Net Zero).⁴ Se on Englannin keskuspankin entisen pääjohtajan Mark Carneyn vetämä yksityisten sijoittajien ryhmä, joka on ilmoittanut voivansa valjastaa ilmastotyöhön maailmanlaajuisesti seuraavien kolmen vuosikymmenen ajan keskimäärin yli 3300 miljardia dollaria vuodessa. Sen mukaan yksityisten toimijoiden osuus maailman ilmastoinvestoinneista voisi olla jopa 70 % ja kehittyneissä maissa vieläkin suurempi.

Hyvin toimivat rahoitusmarkkinat, jotka hinnoittelevat riskit oikein, ovat edellytys vihreän kasvun

hallinnalle. Vain niiden avulla yritykset saavat riittävästi rahoitusta energiatehokkaisiin investointeihin vähähiilisillä toimialoilla, ja vihreitä innovaatioita voidaan edistää hiili-intensiivisillä aloilla.

Ilmastokriisi voi lisätä pankkien toimintaan kohdistuvia häiriöitä. Ilmastokriisi itsessään tai siirtyminen vähähiiliseen talouteen voi koetella rankasti tiettyjä alueita ja tuotannonaloja. Se voi johtaa vakuusarvojen merkittäväänkin laskuun ja pankkien luottotappioiden kasvuun. Vakuutusyhtiöt puolestaan tulevat kohtaamaan uudentyyppisiä vakuutusriskejä.

On tärkeää ymmärtää, millaisia riskejä ilmastokriisi ja siirtymäprosessi aiheuttavat. Keskuspankit ja erityisesti rahoitusmarkkinavalvojat voivat osallistua näiden tunnistamiseen ja lieventämiseen. EKP kehittää ja tekee ilmastostressitestejä, joissa näitä ilmiöitä arvioidaan laajan tietoaikoin avulla.

[Kalvo 11] **Kestävän kasvun tukeminen sijoitusten kautta**

Keskuspankit voivat tukea vähähiilisen toiminnan rahoittamista myös hintavakaudesta huolehtimista suuremmin.

Sijoittajien on vaikeaa arvioida sijoitustensa ympäristövaikutuksia. Tätä varten EU on laatinut kestävän rahoituksen taksonomian eli luokitusjärjestelmän, joka määrittelee, millainen taloudellinen toiminta on kestävä. Ensimmäinen osa taksonomiasta tuli voimaan tämän vuoden alussa. Nyt siihen on hyväksytty myös ydinvoiman ja maakaasun sisällyttäminen eräin erityisehdoin.

Sijoittajat tarvitsevat kestävän rahoituksen luokitusjärjestelmää sekä yhdenmukaista dataa ja ilmastotietojen julkaisua. Tämä on ensiarvoisen tärkeää myös ilmastotoimia suunnitteleville keskuspankeille. Meidän on voitava perustaa politiikkatoimemme objektiivisiin kriteereihin, joiden mukaan päätöksiimme vaikuttavia tietoja arvioidaan. Tällaisten tietojen on oltava helposti saatavilla ja luotettavia.

[Kalvo 12] **Ilmastonmuutoksen huomiointi yrityslainaostoissa**

Kestävää kasvua voidaan tukea rahapoliittisilla omaisuuserien osto-ohjelmilla. Tämä ei kuitenkaan ole ongelmaton, koska tavanomaisesti ostokohteiden valinnan halutaan olevan neutraalia ja sen pitää perustua objektiivisiin kriteereihin. Toisin sanoen, tavallisesti rahapoliittiset päättäjät pyrkivät välttämään hintavääristymien syntymistä markkinoilla. Koska ilmastonmuutokseen kuitenkin liittyy ulkoisvaikutuksia, joita ei välttämättä ole hinnoiteltu asianmukaisesti, on esitetty, että rahapoliittisten päättäjien tulisi pyrkiä "oikaisemaan" olemassa olevia hintavääristymiä arvopapereiden suorilla ostoilla.

Useimmin käytettyä ostojen kohdistamista markkinakapitalisaation mukaan ei aina pidetä ympäristöneutraalina, koska hiili-intensiiviset suuret teollisuudenalat turvautuvat pääomamarkkinoihin yleensä enemmän kuin esimerkiksi vähähiilisemmät palvelualat. Ehkä meidän keskuspankkiirien tulisi jatkossa harkita, voimmeko korvata markkinaneutraalisuuden muunlaisilla tehokkuusperiaatteilla.

Vihreän siirtymän tukemiseksi keskuspankkien on tärkeää huomioida myös niiden yritysten rahoitusoloja, joiden nimenomaisesti tulisi ja joilla on kykyä investoida enemmän puhtaampaan teknologiaan. Tästä esimerkkinä ovat mm. raskaan teollisuuden yritykset. Jos niiden liikkeeseen laskemat joukkovelkakirjat rajattaisiin kokonaan omaisuuseräostojen ulkopuolelle, niiden rahoitusolot voisivat kiristyä. Näin kävisi niidenkin yritysten osalta, jotka pyrkivät edistämään ilmastoystävällisyyttä toiminnassaan. Tämä puolestaan voisi vaikeuttaa alan vihreää siirtymää. Sen sijaan, että jokaista yritystä verrattaisiin kaikkiin muihin yrityksiin hiilidioksidipäästöjen mukaan, voisi olla järkevämpää arvioida yritysten hiilidioksidipäästöjä suhteessa niiden oman sektorin muihin yrityksiin (näin toimii esimerkiksi Englannin Pankki).

[Kalvo 13] **EKP:n ilmastonmuutoksen toimintasuunnitelma**

EKP:n rahapolitiikan uusittu strategia julkistettiin viime kesänä. Vaikka strategian muutosten pääpaino on hintavakauden määritelmässä ja eurojärjestelmän menetelmissä sen saavuttamiseksi, myös ilmastonmuutos oli strategia-arvion keskeisiä kysymyksiä. Uudistetussa strategiassaan EKP esitti kunnianhimoisen *toimintasuunnitelman* ilmastonäkökohtien ottamiseksi huomioon rahapolitiikassa.

Toimintasuunnitelman mukaan EKP lisää analyyttistä kapasiteettiaan ilmastokysymysten käsittelemiseksi taloudellisissa malleissaan. EKP tulee myös kehittämään uusia riski-indikaattoreita, joilla arvioidaan rahoitusinstrumenttien ympäristövastuullisuutta sekä rahoituslaitosten hiilijalanjälkeä ja altistumista fyysisille ilmastoriskeille.

Rahapolitiikan toimeenpanon osalta ympäristötietojen julkistaminen tulee jatkossa mukaan

arvopapereiden vakuus- ja ostokelpoisuuden arviointiin. Rahapoliittisten luottojen vakuutena käytettävien tai osto-ohjelmissa hankittavien velkapapereiden kohtelua voidaan eriyttää niiden ympäristövaikutusten mukaan. Uusilla vaatimuksilla halutaan erityisesti edistää markkinoiden julkistamiskäytäntöjen yhdenmukaistamista.

EKP tulee myös kehittämään omaa riskiarviointikapasiteettiään. Koko eurojärjestelmän taseen ilmastostressitestausta aloitetaan tänä vuonna. Oman riskienhallintakyvyn edistämiseksi EKP aikoo lisäksi arvioida, ovatko rahapoliittisten operaatioiden vakuuskelpoisuuden arvioinnissa käytettävät luokituslaitokset antaneet riittävät tiedot sen hahmottamiseksi, miten ne sisällyttävät ilmastokriisin riskit luokituksiinsa.

Eurojärjestelmän yhteiset toimenpiteet ulottuvat myös rahapolitiikan ulkopuolelle. Viime vuonna eurojärjestelmän 19 kansallista keskuspankkia sekä EKP päättivät alkaa jatkossa *raportoimaan sijoitustoimintojensa ilmastoriskeistä yhteismitallisesti*. Tästä vuodesta lukien kerromme muiden kuin suoraan rahapolitiikkaan lukeutuvien sijoitustemme hiilijalanjäljet. Aluksi eurojärjestelmän yhdenmukainen raportointi kattaa vain euromääräiset sijoitukset. Me Suomen Pankissa olemme kuitenkin päättäneet raportoida sijoituksistamme näitä vähimmäisvaatimuksia kattavammin.

Tulemme sisällyttämään valuuttavarantomme ilmastoraportointiimme.

Päätös raportoida vertailukelpoisia ilmastoon liittyviä tietoja koko euroalueella ei ehkä kuulosta merkittävältä askeleelta. Yksi suurimmista sijoittajien esiin nostamista esteistä on kuitenkin ollut ilmastoon liittyvien tietojen puute. Ongelmana on sekä tietojen riittävä kattavuus että niiden luotettavuus. Eurojärjestelmän yhteinen päätös lähettää selkeän viestin. Näytämme markkinaosapuolille esimerkkiä ilmastotietojen raportoinnin ja laadun kehittämisestä ja samalla korostamme tarvetta lisätä avoimuutta.

Eurojärjestelmässä toteutettiin tänä keväänä yhteisten ilmastotietojen toimittajaa koskeva kilpailutus. Ilmastotietojen ensimmäisen raportoinnin tulokset julkaistaan viimeistään vuoden 2023 ensimmäisen neljänneksen aikana. Tämä raportointipäätös koskee itse asiassa myös osaa rahapoliittisista sijoitussalkuistamme, sillä raportointi tulee kattamaan myös yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelman alaiset ostot.

[Kalvo 14] **EKP:n ilmastotoimien tavoitteet lähivuosina**

Ilmastostrategiaan liittyvien toimien lista saattaa kuulostaa kovin pitkältä – varsinkin, kun kaikki toimet on viimeisteltävä ja pantava täytäntöön tämän ja ensi vuoden aikana. Toimintasuunnitelma määrittelee, miten tärkeimpien tavoitteiden on tarkoitus edetä – luotettavasta tietoaineistosta tietämykseen ja lopulta käytännön toimiin.⁵

[Kalvo 15] **Suomen Pankin ilmastotavoitteet**

Seuraavaksi kuvaan miten me Suomen Pankissa otamme ilmastokriisiin liittyvät kysymykset huomioon omassa sijoitustoiminnassamme. Ennen kuin tarkastelen meidän ilmastotavoitteitamme konkreettisesti, on tärkeää ymmärtää, miksi Suomen Pankilla on varallisuutta, joka ei ole suoraan yhteydessä rahapolitiikan toimeenpanoon.

[Kalvo 16] **Päätöksenteko riippuu sijoitussalkusta**

Eurojärjestelmän kansalliset keskuspankit ovat taloudellisesti riippumattomia, ja niillä on rahapoliittisten tehtävien lisäksi useita kansallisia tehtäviä. Suuri osa tase-eristämme liittyy kuitenkin suoraan rahapolitiikan toimeenpanoon. Näitä ovat esimerkiksi luotonanto pankeille sekä velkakirjojen ostot rahapoliittisissa ohjelmissa. Eräiden muiden tase-erien hallinnoinnista Suomen Pankki vastaa itsenäisemmin. Näihin kuuluvat puolestaan valuuttavaranto ja oma sijoitusvarallisuutemme, kuten esimerkiksi eläkerahastomme.

[Kalvo 17] **Sijoitustoiminnan tavoitteet**

Eri keskuspankkien varallisuuden hallinnan tavoitteet ovat perinteisesti olleet turvallisuus, likvidiys ja tuotto. Viime vuonna me Suomen Pankissa nostimme vastuullisuuden näiden rinnalle neljänneksi tavoitteeksi.⁶

Rahapoliittisten ostojen kohdentaminen eurojärjestelmässä perustuu suoraan rahapoliittisiin tarpeisiin, mutta muun varallisuuden hallinnointi on kunkin eurojärjestelmään kuuluvan yksittäisen keskuspankin omissa käsissä. Tämä ulottuu myös vastuullisuusnäkökohtien huomioon ottamiseen omassa sijoitustoiminnassa.

[Kalvo 18] **Vastuullinen sijoittaminen Suomen Pankissa**

Suomen Pankki on valinnut vastuullisen sijoittamisen lähestymistavoiksi ESG-integroinnin,

teemasijoitukset sekä normipohjaisen tarkastelun ja poissulkemisen.

ESG-integrointi tarkoittaa ympäristöön, sosiaaliseen vastuuseen ja hallintotapaan liittyvien tekijöiden huomioimista sijoituspäätöksen teon kaikissa vaiheissa. Teemasijoitukset tarkoittavat meille sijoituksia vihreisiin, yhteiskunnallisiin ja kestävästi kehityksen mukaisiin kohteisiin. Vaadimme sijoituskohteiltamme kansainvälisten normien noudattamista ja poissuljemme sijoituskohteiden joukosta ne yritykset, jotka eivät esimerkiksi toiminnassaan noudata YK:n Global Compactin periaatteita tai valmistavat kiistanalaisia aseita.

[Kalvo 19] Suomen Pankin vastuullisen sijoittamisen kehitysaskeleet

Suomen Pankki on yksi niistä erittäin harvoista keskuspankeista, jotka ovat allekirjoittaneet YK:n tukemat vastuullisen sijoittamisen periaatteet. Meille allekirjoittaminen on osoitus siitä, että olemme sitoutuneet vastuullisuuskysymyksiin laajemmin kuin pelkästään ilmastonäkökulman esille tuomiseen. Vankka sitoutumisemme vastuullisuuteen näkyy myös julkaisemissamme vastuullisen sijoittamisen periaatteissa, ilmastotavoitteessa ja -tiekartassa sekä esimerkiksi aiheesta kirjoitetuissa Euro&Talous -artikkeleissa.⁷

Raportoimme tulevaisuudessa omien suorien sijoitustemme ilmastovaikutuksia, ja noudatamme raportoinnissamme osittain myös kansainvälisen ilmastoriskien raportointikehikon TCFD:n suosituksia.⁸

[Kalvo 20] Suomen Pankin sijoitustoiminnan ilmastotavoitteet

Suomen Pankin sijoitustoiminnassa tavoitteenamme on saavuttaa hiilineutraalius vuoteen 2050 mennessä. Tavoite kattaa käytännössä koko sijoitusvarallisuutemme.⁹ Tämä tarkoittaa sitä, että hiilineutraaliuden saavuttamiseksi tavoitteeseemme sisältyvät osakkeiden, yritysten liikkeeseen laskemien joukkolainojen sekä kiinteistöinvestointien lisäksi myös valtioiden ja valtiosidonnaisten liikkeeseenlaskijoiden velkakirjat.

Kun olemme asettaneet tämän kaikenkattavan pitkän aikavälin hiilineutraaliustavoitteen, olemme samalla myös julkaisseet omaisuuslajikohtaisia laadullisia tai määrällisiä välitavoitteita. Nämä välitavoitteet ohjaavat jatkoaskeliamme konkreettisemmin ja kertovat sidosryhmille myös lyhyemmän tähtäimen sitoutumisestamme. Näitä välitavoitteita ovat muun muassa poissulkevat liikevaihtoon perustuvat raja-arvot fossiilille polttoaineille, ja laadulliset tavoitteet ylikansallisille ja ulkopuolisten salkunhoitajien hallinnoimille sijoituksille sekä päästövähennystavoitteet osakesijoituksille.

[Kalvo 21] Yleistä keskuspankkien ilmastotavoitteista

Näin laajoja ilmastotavoitteita ei ole juurikaan asetettu keskuspankeissa. Aihe on kuitenkin jatkuvasti esillä keskuspankkien yhteistyöelimissä ja kehitystyötä tehdään laajalla rintamalla vastuullisuuden huomioimisessa erityisesti ilmastomuutoksen näkökulmasta. Kansalaisjärjestö ReclaimFinance julkaisi viime marraskuussa raportin, jossa vertailtiin eri maiden keskuspankkien julkisia periaatteita ja tavoitteita vastuullisuuden huomioidessa. Tutkimuksen perusteella Suomen Pankki sijoittui jaetulle toiselle sijalle. Tutkimus julkistettiin vieläpä ennen ilmastotavoitteisiin liittyvien välitavoitteidemme julkaisemista.

[Kalvo 22] Sodan vaikutukset vastuullisessa sijoittamisessa

Venäjän hyökkäys Ukrainaan ja sen aiheuttamat inhimilliset kärsimykset ovat vaikeita käsittää ja sisäistää. Sota ja sen seuraukset ovat jo nyt aiheuttaneet paljon yhteiskunnallisia muutoksia sekä meillä että muualla. Tuskin meistä kukaan osasi vielä jokunen kuukausi sitten ennustaa Suomen saatikka Ruotsin hakevan NATO-jäsenyyttä. Sota on myös tuonut uusia näkökulmia vastuulliseen sijoittamiseen ja on osittain syrjäyttänyt ilmastomuutoskeskustelua tuomalla ihmisoikeuskysymyksiä taas enemmän keskustelun keskiöön.

Sota on selkeästi lisännyt keskustelua valtioriskien arvioinnissa. Valtioiden joukkovelkakirjalainat ovat olleet olennainen osa pitkäaikaisten sijoittajien, kuten eläkesijoittajien salkkua. Kuitenkin niiden painoarvo vastuullisuusarvioinneissa on ollut salkkupainoja pienempi. Konflikti on tuonut esille oman analyysin olennaisuuden myös valtioriskien arvioinnissa.

Aseteollisuuden asemaa on jouduttu myös tarkastelemaan eri näkökulmasta, kun sota on tullut lähemmäs omaa kotimarkkinaa. Oikeus valtiorajojen puolustamiseen ei liene kenellekään epäselvää, mutta aseiden vaikutus yksilöille nousee entistä voimakkaammin esille EU:n sosiaalisesta taksonomiasta keskusteltaessa.

[Kalvo 23] Päätelmät

Lopuksi voin todeta, että keskuspankit yleisesti ja EKP erityisesti voivat parhaiten edistää vihreää

kasvua varmistamalla hintavakauden ja rahoitusmarkkinoiden vakauden säilymisen. Nämä tekijät vaikuttavat keskeisesti tasapainoiseen kasvuun ja tukevat parhaiten hallittua siirtymistä vähähiiliseen talouteen.

Lisäksi EKP:n nykyiseen rahapolitiikan strategiaan sisältyvät uudet toimet ovat tärkeitä aineksia, kun tavoittelemme suotuisia rahoitusolosuhteita sijoituksille ja innovaatioille, joita puhtaampi maapallo edellyttää. Panostamme erityisesti hankkeisiin, jotka lisäävät ja parantavat ilmastotietojen määrää ja laatua sekä tehostavat kaikkien rahoitusmarkkinaosapuolten raportointia niistä.

Ilmastokriisi on pitkän aikavälin kysymys, mutta EKP:n rahapolitiikan strategian toimeenpano perustuu keskipitkän aikavälin näkökulmaan. Tulevina vuosina saamme kokemuksia nyt päätetyistä ilmastotoimista, ja niitä tarkastellaan uudelleen EKP:n rahapolitiikan seuraavan strategia-arvion yhteydessä vuonna 2025.

IMF:n politiikkasuosituksissa korostettiin tänä keväänä vaikeaa tasapainottelua vastakkaisten voimien ristivedossa. Korkeaa inflaatiota vastaan tulee taistella vaarantamatta talouden elpymisen edellytyksiä. Hauraimmille väestöosille kohdennettua finanssipoliittista tukea tarvitaan, mutta samalla julkisen talouden puskureita tulisi vahvistaa. Välittömien kriisien vyöryessä täytyy myös pitää katse pitkän aikavälin haasteissa. Ilmastotavoitteiden saavuttamisen merkitys ei ole väistynyt muiden kriisien tieltä. Päin vastoin, korkeat fossiilisten energialähteiden hinnat ja energiaturvallisuuden haaste lisäävät puhtaampaan energiaan siirtymisen tärkeyttä.

[Kalvo 24] Kiitos

Venäjäen hyökkäyssota Ukrainaan on monilta vaikutuksiltaan pitkäaikainen. Se on romuttanut Ukrainan talouden ja aiheuttanut ennennäkemätöntä inhimillistä kärsimystä. Tällaisessa tilanteessa ystävien, monenkeskisen yhteistyön ja vahvojen kansainvälisten instituutioiden merkitys korostuu. Monenkeskisyys on tänä päivänä tärkeämpää kuin koskaan. Maailman taloudellinen pirstaloituminen ja geopoliittinen jakautuminen asettaisivat useiden sukupolvien saavuttaman taloudellisen ja inhimillisen hyvinvoinnin vaaraan. Kansainvälisen yhteisön tuleekin nyt pysyä vahvana ja sitoutua yhdessä turvaamaan maailmantalouden vakaa kehitys sekä ehkäisemään ennalta epävarmuutta ja riskejä.

Myös Suomen Pankki osallistuu ilmastokriisiä koskevien kysymysten ratkaisemiseen. Toimimme tavoitteena on vähentää ilmastokriisistä mahdollisesti aiheutuvia siirtymä- ja häntäriskejä varallisuudellemme. Viime kädessä tämä parantaa sijoitustemme riskien ja tuottojen suhdetta. Ilmastokriisin huomioon ottaminen tarkoittaa konkreettisesti sitä, että vähennämme hiili-intensiivisen toiminnan rahoittamista, mikä edesauttaa meitä saavuttamaan hiilineutraaliustavoitteemme viimeistään vuonna 2050, Pariisin ilmastosopimuksen mukaisesti.

Suomen Pankki haluaa myös tulevaisuudessa olla osaltaan edistämässä ratkaisuja ilmastokriisin hallintaan – haluamme olla vastuullisia kaikissa olosuhteissa.

Viittaukset

¹ [Climate Change made devastating early heat in India and Pakistan 30 times more likely – World Weather Attribution](#)

² Blogi: Ilmastomuutos on kaikkien aikojen suurin markkinahäiriö:

<https://www.eurojatalous.fi/fi/blogit/2018/ilmastomuutos-on-kaikkien-aikojen-suurin-markkinahairio/>

³ Useiden tutkimusten mukaan puhtaamman teräksen tuotantoon liittyy monia rajoitteita, kuten vihreän vedyn hinta ja saatavuus, tarvittavat suurinvestoinnit olemassa olevan teräksen tuotantokapasiteetin konvertoimiseksi sekä jo tehdyt suuret investoinnit tavanomaisiin/perinteisiin tuotantolaitoksiin.

⁴ Today, through the Glasgow Financial Alliance for Net Zero (GFANZ), **over \$130 trillion of private capital is committed to transforming the economy for net zero**. These commitments, from over 450 firms across 45 countries, can deliver the estimated \$100 trillion of finance needed for net zero over the next three decades. <https://www.gfanzero.com/press/amount-of-finance-committed-to-achieving-1-5c-now-at-scale-needed-to-deliver-the-transition/>

⁵ Liite: Ilmastomuutokseen liittyvien toimien eteneminen

https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210708_1_annex-f84ab35968.fi.pdf;

EKP:n suunnitelma ilmastonäkökohtien sisällyttämiseksi rahapolitiikan strategiaan

https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210708_1~f104919225.fi.html

⁶ [Lähihistorian talouskriisit mullistivat Suomen Pankin toimintaa rahoitusmarkkinoilla – Euro ja talous](#)

⁷ Vastuullisen sijoittamisen periaatteet: [Suomen Pankin vastuullisen sijoittamisen periaatteet \(suomenpankki.fi\)](#); [Vastuullisen sijoittamisen periaatteet \(suomenpankki.fi\)](#)

⁸ Task Force on Climate-Related Financial Disclosures

⁹ Ensimmäisessä vaiheessa tämä ei koske kultavarantoja, sillä niiden hiilijalanjäljen laskemiseen ei vielä ole olemassa kansainvälisiä laskentatapoja.

Johtokunnan jäsen Tuomas Välimäki: Sähköisen maksamisen linjaukset, avauspuhe Maksufoorumissa 25.5.2022

Johtokunnan jäsen Tuomas Välimäki
Sähköisen maksamisen linjaukset
Avauspuhe
Maksufoorumi 25.5.2022, rahamuseo ja online
Esite (pdf)

Tervetuloa Suomen Pankin Maksufoorumiin. Tulemme seuraavien muutamien tuntien aikana kuulemaan paljon mielenkiintoista keskustelua maksamisen ajankohtaisteemoista. Palataan ensin kuitenkin hetkeksi muutama vuosi ajassa taaksepäin.

Vuonna 2018 Suomen Pankki julkaisi linjaukset käteisen saatavuuden ja käteispalveluiden ylläpitämiseksi. Tuolloin korostimme erityisesti sitä, että peruspankipalveluihin kuuluu mahdollisuus tehdä kohtuullinen määrä nostoja ilman ylimääräisiä kustannuksia, ja että ainakin perushyödykkeitä on voitava ostaa myös käteisellä.

Linjaustemme jälkeisen reilun kolmen vuoden aikana moni asia on muuttunut taloudessa ja ihmisten käyttäytymisessä, ja monet muutoksista ovat vaikuttaneet ja tulevat vielä vaikuttamaan myös maksamiseen. Pandemia ajoi ihmisiä verkko-ostoksille ja koronasulut hiljensivät pitkiksi ajoiksi toimialoja, jotka ovat perinteisesti suurimpia käteisen käyttäjiä. Näiden seurauksena käteisen käytön trendilasku voimistui entisestään, vaikka samaan aikaan yleisön hallussa olevan käteisen määrä on kasvanut ennätystasolle.

Pankit ovat noudattaneet käteisnostojen hinnoittelua koskevaa linjaustamme kiitettävästi. Myös kaupat ja palveluntarjoajat pääsääntöisesti edelleen hyväksyvät käteisen maksuvälineenä, vaikka toisenlaisestakin kehityksestä on aika-ajoin ilmennyt huolestuttavia piirteitä.

Venäjän hyökkäys Ukrainaan on palauttanut erilaisia uhkaskenaarioita entistä voimakkaammin mieliimme. Sodan eskaloituminen Euroopassa ei johtanut pandemian tavoin vessapaperin loppumiseen kauppojen hyllyiltä, eikä käteinenkään loppunut tai ole loppumassa, vaikka sen kysynnässä tosin nähtiinkin maaliskuun alussa selvä piikki Suomessa. Kysynnän kasvun tekijöiden analysointia hankaloittaa kuitenkin se, että samaan aikaan koronarajoituksia höllennettiin erityisesti ravintoloiden ja matkailun osalta.

Pandemian päättyminen ja sodan syytyminen eivät kuitenkaan tule palauttamaan käteisen asemaa maksuvälineenä tasolle, jolla se oli vielä joitakin vuosia sitten. Muutoksista huolimatta Suomessa on kuitenkin edelleen satojatuhansia kuluttajia, jotka haluavat maksaa ensisijaisesti seteleillä ja kolikoilla. Maksamisen muutoksen onkin syytä tapahtua kysyntäperusteisesti, eli muutosta ajava voima ei saisi olla käteisen saatavuuden heikkeneminen tai käyttömahdollisuuksien rajoittaminen. Käteinen on tällä hetkellä myös ainoa todellinen vaihtoehto korttimaksamiselle. Niinpä mahdollisuus maksaa käteisellä jatkossakin rajoittaa sähköisen maksamisen toimialaa hallitsevien yritysten monopolivoimaa, ja siten osaltaan ehkäisee maksamisen kustannustason kohtuutonta nousua. Lisäksi sähköisten maksuvälineiden rinnalla toimiva käteinen tuo turvaa monenlaisten häiriö- ja poikkeusolosuhteiden varalta.

Vaikka käteisestä ei olla luopumassa vielä vuosikymmeniin, joissakin maissa, kuten Suomessa, sähköisten maksutapojen hallitseva asema on johtamassa tilanteeseen, jossa käteismaksaminen uhkaa marginalisoitua. Tämä kehitys pienentäisi kauppiaiden ja palveluntarjoajien halua hyväksyä käteismaksut. Vaarana on noidankehä. Käteisen käytön väheneminen nostaa sen jakelu- ja käsittelykustannuksia, mikä edelleen vähentää sen vastaanottohalukkuutta.

Haluamme pysäyttää tällaisen kehityksen ennen kuin rahahuollossa ajaututaan kestävämpään tilanteeseen. Se edellyttää, että käteisen saatavuus ja hyväksyttävyyys vähittäismaksuissa pysyvät jatkossakin riittävinä. Käteisen jakeluverkko tulee säilyttää toimivana ja kattavana suhteessa käteisen käyttäjien tarpeisiin. Tällä hetkellä suomalaiset asuvat keskimäärin 3,3 km:n etäisyydellä lähimmästä pankkiautomaatista, mutta jopa puolessa Suomen kunnista ei ole yhtään tai on yksi

automaatti.

Käteisen käytön kannalta keskeistä on, että pankkien asiakkailta säilyy mahdollisuus kohtuulliseen määrään maksuttomia käteisnostoja maantieteellisesti riittävän kattavasti. Tämä puolestaan on mahdollista vain, jos rahahuollon pyörittäminen pysyy kannattavana sen osapuolille.

Maksamisen muutos on ympäröivän maailman muuttumiseen liittyvä prosessi, jota ei suinkaan ole syytä hillitä, vaikka muutosta onkin tarpeen hallita. Käteisen käytön vähentyessä on tarpeellista luoda selkeämmät säännöt käteispalvelujen osapuolille, ja pohtia yhdessä pankkien ja käteispalvelujen ammattilaisten sekä muiden sidosryhmien kanssa yleisiä tavoitteita ja periaatteita käteisen säilyttämiseksi yleisesti toimivana maksutapana. Tämän edistämiseksi jätimme asiasta aiemmin keväällä lainsäädäntöesityksen valtionvarainministeriölle.

Suomen Pankin yhtenä lakisääteisenä tehtävänä on ”*vastata osaltaan maksu- ja muun rahoitusjärjestelmän luotettavuudesta ja tehokkuudesta sekä osallistua niiden kehittämiseen*”. Sitä mukaa, kun sähköiset maksutavat ovat alkaneet dominoida suomalaista maksamisen kenttää, myös meidän kiinnostuksemme on kääntynyt enenevässä määrin niihin. Niinpä julkaisemme tänään ensi kertaa sähköisen maksamisen linjaukset. Yhdessä käteislinjaustemme kanssa ne muodostavat kokonaisnäkemysksemme vähittäismaksamisen toivotusta suunnasta.

Sähköisen maksamisen linjauksissa voi nähdä kolmiportaisen rakenteen: perustana on yleinen koko maksamisen kentän kattava taso. Toisena kerroksena huomio kiinnitetään maksuratkaisujen ominaisuuksiin ja lopulta kuluttajille tarjottaviin palveluihin ja kuluttajansuojaan liittyviin kysymyksiin. Ensiksikin katsomme, että tarjolla tulee olla **eri tilanteisiin sopivia maksamisen tapoja, jotka mahdollistavat maksamisen myös eri käyttäjäryhmille**. Tässä linjauksessa on monta toisiinsa liittyvää elementtiä. Yhden koon rukkaset eivät sovi jokaiseen tilanteeseen, vaan maksamiseen tarvitaan erilaisia palveluita: pikamaksamista, maksukortteja, e-laskua, tilisiirtoja ja niin edelleen. Maksamisen palveluiden käyttäjille tulee olla tarjolla vaihtoehtoja, joista he voivat valita kuhunkin käyttötilanteeseen ja tarpeeseen itselleen sopivan tavan. Samalla palveluiden moninaisuus tukee myös sitä, että erilaisten käyttäjätarpeiden kokonaisuus tulee katettua. Maksaminen on peruspankkipalvelu ja sen tulee olla saavutettavissa myös sähköisen maksamisen kautta yhdenvertaisesti.

Tämän linjauksen toteutuminen on omiaan myös edistämään varautumista ja resilienssiä koko järjestelmän tasolla. Koska maksaminen on yhteiskunnan toiminnan kannalta kriittistä, se ei saa tukeutua liiaksi yksittäiseen toimijaan tai järjestelmään. Tarvitsemme eri perustuksiin nojaavia rinnakkaisia maksutapoja.

Toisen systeemisellä tasolla vaikuttavan linjauksemme mukaan **maksamisen järjestelmien tulee olla avoimia ja toimia tehokkaasti koko yhteiskunnan kannalta**. Tämä linjaus kuvaa toimivaa maksamisen markkinaa: haluamme, että se on kilpailullinen ja pysyy avoimena uusille toimijoille. Suomessa yleisesti käytössä olevien maksupalveluiden tulee perustua infrastruktuureihin, jotka ovat yhteensopivia eurooppalaisten maksujärjestelmien sekä standardien kanssa. Tämä tukee innovatiivisuutta ja sitä, että maksaminen palvelee koko yhteiskuntaa tehokkaasti.

Avoimuus tarkoittaa myös järjestelmien tukea sille, että maksamisesta syntyvä data on datan omistajien käytettävissä. Maksamiseen liittyvien tietovirtojen tulee olla tehokkaasti yhdistettävissä esimerkiksi yritysten prosesseihin tai kuluttajien oman talouden hallintaan. Avainsanoina tässä voi nähdä esimerkiksi open bankingin, e-laskut tai e-kuitin.

Oma näkökulmansa avoimuuteen ja yhteiskunnan kannalta tehokkaaseen maksamisen järjestelmään ovat myös maksamisen kustannukset ja maksupalveluiden hintojen läpinäkyvyys. Sen, joka valitsee eri vaihtoehtojen välillä, tulisi tietää vaihtoehtojen kustannukset. Puhumme tästä maksamisen kustannusten teemasta tänään Maksufoorumin toisessa paneelissa.

Kolmannen linjauksen mukaisesti edellytämme, että **sähköisten maksutapojen tulee olla turvallisia ja luotettavia**. Tämä on ensisijaisen tärkeää luottamukseen perustuvassa toiminnassa kuten maksamisessa.

Tämän linjauksen mukaisesti maksujärjestelmien ja maksupalveluntarjoajien tulee varautua riittävästi häiriöihin ja uhkiin, jotka kohdistuvat niiden tarjoamaan palveluun. Toimintavarmuuden ja palautumiskyvyn kehittäminen on tärkeää. Turvallisuuteen kuuluu myös kyky toteuttaa sääntelyn vaatimat toimet, kuten rahanpesun ja terrorismin rahoituksen estäminen.

Tässä linjauksessa puhutaan siis yksittäisistä maksamisen palveluista ja järjestelmistä:

turvallisuuden ja luotettavuuden tulee toteutua niistä jokaisessa erikseen. Kun kukin osa kokonaisuudesta on vahva, myös maksamisen järjestelmä yhteiskunnan kannalta on kestävä. Viimeisen linjauksen mukaan **sähköisten maksutapojen tulee tukea kuluttajien oman talouden hallintaa ja suojata käyttäjiään väärinkäytöksiltä.**

Maksaminen käteisellä rahalla teki rahan kulumisesta konkreettista, mikä osaltaan auttoi ihmisiä oman talouden hallinnassa. Sähköisen maksamisen helppous ja huomaamattomuus voivat tässä olla myös sen heikkoudet. Ne voivat hämärtää kulutuksen mittakaavaa ja altistaa velkaantumiselle, erityisesti maksutapahtuman yhteydessä tapahtuvaan luotonantoon yhdistettynä.

Näin ei kuitenkaan tarvitse olla. Harva meistä muistaisi vaikkapa koronaa edeltäneeltä ajalta – vuoden 2019 kesältä – kahviloissa tai jäätelökioskeilla yhteensä kuluttamansa rahasumman, jos se olisi maksettu seteleillä ja kolikoilla. Sähköisistä maksutapahtumista tällainen tieto tai kuluttajan laajemman rahan käytön kokonaiskuva voidaan koota helposti.

Kuluttajilla tulee olla riittävästi tietoa eri maksutapojen ominaisuuksista ja niiden kuluttajansuojasta. Näin heillä on mahdollisuus valita kuhunkin tilanteeseen heille itselleen sopiva maksutapa. Emme siis katso, että kaikissa maksupalveluissa tulisi olla sama kuluttajansuojan taso. Kaikkien maksutapojen tulee toki suojata väärinkäytöksiltä, mutta riittävän kuluttajansuojan perustason palveluiden rinnalla voi olla myös vaadittua korkeampaa suojaa tarjoavia vaihtoehtoja. Esimerkiksi verkko-ostoksia tehdessä moni haluaa maksaa kortilla suoran tilisiirron asemesta, koska maksukorttien sääntökirjat antavat suojaa, jos maksettu tuote ei saavukaan tai ei vastaa luvattua. Vähittäismaksamista koskevat linjauksemme yhdistävät tavoitetilamme käteisen ja sähköisen maksamisen osalta. Ennen kuin lopetan avaukseni, en malta olla nostamatta esiin meneillään olevaa eurojärjestelmän hanketta, joka saattaa lähentää käteistä ja sähköistä maksamista tulevaisuudessa. Keskuspankkiraha ja erityisesti suuren yleisön käyttöön tarjottu laillinen maksuväline on rahatalouden ankkuri. Mahdollisuus nostaa pankkitalletukset käteisenä varmistaa viimekädessä nykyisin eri liikepankeissa olevan rahan arvon yksikäsitteisyyden. Jos käteisen käyttö supistuu siinä määrin, että sen käytettävyys aidosti kyseenalaistuu, saattaa keskuspankin olla syytä varmistaa keskuspankkirahan ankkuriasema uudella tavalla.

Tällaisen mahdollisuuden voi tulevaisuudessa tarjota digitaalinen euro – eurojärjestelmän suuren yleisön käyttöön tarjoama sähköinen maksuväline. Viime vuoden Maksufoorumissa digitaalista euroa käsiteltiin kokonainen sessio, joten en ala nyt kuvaamaan sitä sen tarkemmin. Haluan kuitenkin muistuttaa, että viime kesänä EKP käynnisti tutkimus- ja selvityshankkeen, jolla varmistetaan eurojärjestelmän kyky luoda uudenlainen sähköinen maksuväline, jos ja kun sellaiseen katsotaan olevan tarvetta.

Jos digitaalisia euroja aletaan laskea liikkeelle vähittäismaksamisen tarpeisiin, siitä muodostetaan koko euroalueella käytettävissä oleva, Euroopassa hallinnoitu maksutapa, joka osaltaan parantaa sähköisen maksamisen toimintavarmuutta ja ehkäisee maksamisen kustannusten huomattavaa nousua kirittämällä yksityisen sektorin vaihtoehtoja.

Maksufoorumissa on tänään kolme eri teemoja käsittelevää keskustelua. Ensimmäinen paneeli keskittyy mobiilimaksamiseen. Suomen Pankki julkaisi eilen mobiilimaksamisen tilannetta Suomessa tarkastelevan analyysin. Yksi sen kiinnostava havainto liittyi siihen, että maksukorttiyhtiöt ovat hyötäneet merkittävästi mobiilimaksamisen yleistymisestä.

Kännykkäsovellusten kautta kortteja voidaan käyttää nyt myös henkilöiden välisessä maksamisessa. Mobiilimaksamisen yleistyessä olisi hyvä, että se voisi tukeutua laajemmin eurooppalaiseen pikamaksamiseen. Tämä vähentäisi riippuvuutta korttimaksamisen järjestelmistä ja lisäisi kilpailua. Selvityksemme perusteella mobiilimaksaminen näyttäisi olevan suosituinta erityisesti nuorten, suurissa kaupungeissa asuvien sekä korkeasti koulutettujen keskuudessa, vaikka se onkin yleistynyt viime vuosina myös vanhempien ikäryhmien keskuudessa. Suurimmalla osalla suomalaisista on jo käytössään jokin mobiilimaksusovellus, mutta esimerkiksi käteisen käyttö on silti edelleen yleisempää kuin mobiilimaksujen. Kehitys on ollut varsin eritahtista eri maissa, ja siksi onkin kiinnostavaa, että saamme kuulla paneelissa kantoja myös Ruotsista sekä Saksasta.

Toisen paneelikeskustelun aiheena on vähittäismaksamisen kustannukset. Myös tästä aiheesta olemme julkaisseet aikaisemmin tänä vuonna selvityksen. Siinä tarkasteltiin maksamisen kustannuksia yhteiskunnan tasolla. Maksamisen kustannus voi yksittäisen maksutapahtuman osalta tuntua lähes merkityksettömältä detaljilta. Kuitenkin maksujen kokonaisuutta ajatellen ja

tarkasteltaessa asiaa koko yhteiskunnan tasolta, sen tärkeys korostuu. Maksamisen lisäkustannusta voi yksinkertaistetusti verrata ylimääräiseen arvonlisäveroon, jonka hyödynsaajana ei ole yhteiskunta.

Kolmas paneelimme keskittyy kevään myötä entistä tärkeämmäksi tulleeseen kysymykseen siitä, miten maksamisen jatkuvuus ja sujuvuus voidaan turvata kaikissa olosuhteissa. Asia on kriittinen meille kaikille, ja näkökulmia siihen saamme niin liiketoiminnan kuin tekniikankin puolelta.

Palaan vielä lopuksi lainaukseeni laista Suomen Pankista. Sen viimeisinä sanoina oli tehtävä ”osallistua maksu- ja muun rahoitusjärjestelmän kehittämiseen”. Tästä on kyse niin sähköisen maksamisen linjauksissamme kuin koko Maksufoorumissakin. Mihin suuntaan maksamisen palveluiden tulisi kehittyä.

Näistä aiheista on nyt hyvä jatkaa keskustelua tänään tässä Maksufoorumissa. Kiitos, ja nyt kapula takaisin sinulle, Jaakko [Loikkanen].

Aiheeseen liittyvät linkit

Tiedote 25.5.2022: [Hajauttaminen parantaa maksamisen huoltovarmuutta sekä yksittäisen ihmisen että koko yhteiskunnan kannalta](#)

Maksufoorumin tapahtumasivu Suomen Pankin nettisivuilla <https://www.suomenpankki.fi/fi/raha-ja-maksaminen/maksujarjestelmat/maksufoorumi/maksufoorumi-2022/>

Board Member Tuomas Välimäki: Opening remarks at Investment in times of uncertainty and unknowns Conference, 25 April 2022

Board Member Tuomas Välimäki

Opening remarks

Investment in times of uncertainty and unknowns Conference

Helsinki and online, 25 April 2022

Presentation ([pdf](#))

Investment in times of uncertainty Opening remarks

Dear Colleagues, Dear Friends,

Let me welcome you all on behalf of Suomen Pankki, the Bank of Finland, and our co-organisers from the European Investment Bank to this joint conference on investment in times of high uncertainty. Today we will focus on investment needs and investment climate in Finland. We'll bring together a group of specialists on the topic, as well as an audience of economists, policymakers, as well as people from financial institutions and the business community.

[Slide 2] **Finnish economy has recovered from the pandemic**

This seminar was planned to take place against the backdrop of the COVID-19 pandemic, from which the Finnish economy was recovering rapidly. At the turn of the year the economy was growing at a brisk pace and employment was increasing swiftly. By most measures, our economy had filled the void caused by the pandemic. The progress with vaccinations and the lifting of restrictions had set the scene for the economy to continue its recovery over the near term, with importantly, a very promising investment outlook.

On February 24th, when Russia invaded Ukraine, the previous forecasts became close to obsolete overnight. The war in Ukraine has brought extreme misery to Ukrainians. Thousands of people are getting brutally killed. This is something my generation was hoping to escape from. From our conference's standpoint, the war has also caused yet another source of extreme uncertainty to the Finnish economy.

To give some perspective to the investment landscape in Finland, let's jump some years back.

[Slide 3] **No recovery in the rate of business investment**

Investment growth in Finland has been relatively modest since the global financial crisis.

Although banks remained in good shape here throughout the crisis, global developments triggered a deep recession also in Finland. Compared to many of our European peers, the Finnish economy recovered slowly from the 2008–2009 recession. In the aftermath of the crisis, private fixed investment in Finland has stayed close to the level of the mid-2000s. The rate of productive investment, i.e. investment as a percentage of GDP, declined drastically in 2008 and afterwards investment growth has been fairly subdued.

Moreover, a problem in recent years lies in the **composition of investment**, which is relatively strongly tilted towards construction (“investing in walls”), while ICT investments have been low compared to comparison countries.

In the years of the rise of the electrical and electronics industry in Finland the share of investments in intellectual property products (IPP) of all fixed capital investment increased markedly. However, the rapid growth in Finnish IPP investments ended at the time of the Global Financial Crisis whereafter their volume even decreased for several years. Although they resumed growth in 2017, their volume is still somewhat lower than in the previous peak year 2008. ([See external link.](#))

In a recession, weak consumption and export demand will also dampen the demand for fixed investment as companies curtail activities. Although cyclical demand is important, the weakness of

investment may reflect a number of factors.

[Slide 4] **Uncertainty**

The sluggish growth in investment may be explained by uncertainty. Indeed, recent years have been characterized by episodes of global uncertainty. Brexit, trade disputes between the United States and China as well as geopolitical uncertainty in several regions may have eroded the investment appetite of export companies. These, too, are examples of cyclical demand factors.

The weak growth in investment may also be explained by supply-side factors. These are typically structural factors that have an impact on the medium-term prospects for return on investment. It is possible that companies and investors consider the outlook for productivity growth in Finland to be subdued. The shrinking of the working-age population and structural changes in the economy, with a shift from a manufacturing economy towards a services economy, are structural factors that may explain the lack of investment. All these factors may weaken investors' expectations regarding return on investment.

Due to the simultaneous impact of demand and supply factors as well as global uncertainty on investment, it is difficult to assess their relative importance. [In a recent Bank of Finland study](#), so-called structural vector autoregressive (SVAR) models are applied to disentangle the various effects. According to the results, it is clear that global uncertainty has had, a significant role in the development of Finnish investment. The results show, however, that fluctuations in uncertainty explain only to a minor degree changes in investment growth in the short term, covering a couple of quarters. Instead, they explain a quarter of fluctuations in investment growth in the medium to long term. The difference may be a result of the fact that whereas ongoing investment projects will be carried on despite changes in prevailing uncertainty, the uncertainty will heavily affect decisions on new investments.

In contrast, supply factors have eroded growth in business fixed investment more or less throughout the period under review. From the early 2000s until 2015, supply factors either had a slowing impact on investment growth or did not have a significant impact on its rate of growth. It is noteworthy that during the years of rapid growth in the first half of the 2000s, investment was fueled by robust demand, which masked the structural problems in their supply. In 2015–2017, supply-side factors both strengthened investment growth and dampened the rise in prices for investment, and at the same time, partly offset the weakness stemming from global uncertainty. The stronger investment growth in these years was mainly due to the temporary improvement in total factor productivity. Coming to the more recent years, the recovering of the economy before the pandemic was accompanied with encouraging signs of investment. The gathering of momentum did not last, however, as it started dampening already in late 2019. The real blow came in 2020 with the arrival of the pandemic. This induced huge uncertainty into the economy, many companies experienced a sharp contraction in turnover, forcing them to adjust their cost structures accordingly and lower risk appetite.

[Slide 5] **The financial position of non-financial corporations remains strong**

In spite of the COVID-19 and the disruption caused to many firms, the non-financial corporations sector as a whole improved its profitability and financial position in 2020 and 2021. ([See Bank of Finland Bulletin, 2021.](#)) While the value added created by the corporate sector decreased, compensation of employees declined and firms received public financial support. Ultimately the corporate sector's profit share managed to increase.

[Slide 6] **Changes in revenue and expenditure of non-financial corporations from 2019 to 2020**

At the same time, the investment rate declined less than had been feared. Better profitability and a stronger financial position were facilitating investment growth for the coming years, once the pandemic would recede and the fading of uncertainty would improve the outlook for production. In early 2022, before Russia's invasion of Ukraine, Finland's economy had largely recovered from the pandemic. GDP had already surpassed its pre-pandemic level during the first half of 2021, and the economy continued to grow strongly in the latter part of the year. Indicator data and our short-term models suggest that the Finnish economy continued to grow in the first months of 2022. The turnover of all key sectors has exceeded the pre-pandemic level and employment has continued to rise, and growth in investment was robust. The main constraints of the Finnish economy were shortages of materials and labour.

Russia's invasion of Ukraine has cast a new veil of gloom over the outlook for our economy. There is considerable uncertainty over the economic impact of the Russia-Ukraine war. The extent and duration of the war are unknown, and neither do we know what economic policy measures will be taken to alleviate the coming economic effects.

[Slide 7] **Finnish views on joining NATO have changed**

Moreover, I would stress that uncertainty may sometimes be the worst state of all. Examples are many but to think about the times around the Brexit referendum, the penultimate US presidential elections or the Italian referendum. Premiums declined remarkably after the electoral events, even if the outcomes were not the ones initially desired by the markets. In Finland, the geopolitical situation currently is the biggest source for uncertainty. We don't have a vote on geopolitics, but our domestic debate on the possible NATO membership is similar enough. Hopefully, this piece of uncertainty is resolved sooner rather than later, at least the polls are clear.

To end my introductory remarks in a positive tone, I would like to note that the solid financial position of the Finnish corporate sector and the solid underlying conditions for the Finnish economy in early 2022 provide a silver lining to the otherwise foggy landscape.

Dear colleagues,

After these words, I'd like to give the floor to Vice President Thomas Östros from the EIB. Following his words, the results of the EIB Investment survey for Finland will be presented, followed by a talk by Professor Otto Toivanen from Aalto University and a high level panel, focusing on investment dynamics and investment gaps in Finland.

With this, I hope you will seize the opportunity to enjoy the presentations and the panel discussion of the distinguished speakers and actively participate in today's discussions.

Thomas, please, the floor is yours.

Thank you Senior Adviser Juuso Vanhala for the background work for this speech!

Links in the text

Kokkinen, Arto & Obstbaum, Meri & Mäki-Fränti, Petri (2021): Bank of Finland's Long-Run Forecast Framework with Human Capital, BoF Economics Review, 10/2021. ([External link](#))

Lindblad, Annika & Sariola, Mikko & Silvo, Aino (2019): [Investment weakened by uncertainty and the structure of the Finnish economy](#), 17.12.2019, Bank of Finland Bulletin 5/2019

Jalasjoki, Pirkka & Kärkkäinen, Samu & Vanhala, Juuso (2021): [Public finances carried households and businesses through the COVID-19 crisis](#), 15.6.2021 Bank of Finland Bulletin 3/2021

Johtokunnan jäsen Tuomas Välimäki: Ilmastonmuutos ja rahapolitiikka – kohti kestävää kasvua, luento rahamuseossa 15.3.2022

Johtokunnan jäsen Tuomas Välimäki
Ilmastonmuutos ja rahapolitiikka – kohti kestävää kasvua
Rahamuseo ja online, 15.3.2022
Esityskalvot ([pdf](#))
Esitelmän runko – pidetty esitys voi poiketa.

Ilmastonmuutos ja rahapolitiikka – kohti kestävää kasvua

Tervetuloa minunkin puolestani tähän tilaisuuteen, ja pahoittelut että pääsen aloittamaan myöhässä. Enkä ihan vähän, vaan peräti kaksi viikkoa alkuperäistä aikataulua perässä. Venäjän hyökkäys Ukrainaan laittoi kalenterimme uusiksi, mutta vaikka ajatuksemme ovat edelleen ukrainalaisten suurissa inhimillisissä kärsimyksissä, meidän on kuitenkin välttämätöntä jatkaa työskentelyä myös normaalien tehtävien parissa.

Minä organisoin työni asioiden tärkeyden ja kiireellisyyden perusteella. Ilmastonmuutokseen liittyvät kysymykset kuuluvat tärkeimpien joukkoon, mutta vaikka muutos on muhnut jo pitkään, sen ratkaiseminen kuuluu koko ihmiskunnan osalta myös kiireellisten asioiden joukkoon. Siksi on hienoa, että voin olla tänään täällä rahamuseossa puhumassa kanssanne ilmastonmuutokseen ja rahapolitiikkaan liittyvistä kysymyksistä.

[Kalvo 2] Ilmastonmuutos pitkän aikavälin haasteena

Hallitustenvälisen ilmastonmuutospaneelin IPCC:n kuudes raportti esitteli viime syksynä synkän näkymän, ja sitä on täydentänyt vastikään ilmestynyt toinen osa. Sanoma toimien kiireellisyydestä on täsmentynyt, mutta tilanne ei ole parantunut. Ilmastotoimilla on kiire, sillä mitä nopeammin toimeen ryhdytään, sitä maltillisempia toimia tarvitaan.

Pariisin sopimuksessa tavoitteeksi asetettiin ilmastonmuutoksen rajaaminen korkeintaan kahteen celsius-asteeseen ja mielellään lähemmäksi puoltatoista astetta. Glasgow'n viimesykyisyisessä ilmastokokouksessa tavoite käytännössä tarkentui juuri tuohon puoleentoista asteeseen.

Jo tähän mennessä ilmasto on lämmennyt enemmän kuin asteella esiteolliseen aikaan verrattuna, joten kaikilta vaikutuksilta ei voida enää välttyä. Uutisista olemme jo saaneet seurata tulvien ja metsäpalojen yleistymistä sekä jäätikön sulamista pohjoisilla alueilla. Ilmasto lämpeneekin eniten juuri pohjoisella pallon puoliskolla. Euroopan sisälläkin vaikutukset ovat erilaisia esimerkiksi Välimeren kuin Itämeren rannoilla.

Jo vähäiselläkin ilmaston lämpenemisellä on haittavaikutuksia muun muassa biodiversiteettiin, satoihin ja sääoloihin. Ilmastokriisi vaikuttaa meihin jokaiseen monin tavoin: infrastruktuurin ja asuntojen rakentamiseen, investointeihin ja rahoitusmarkkinaosapuolten riskiarvioihin.

Ilmastotoimilla pyritään sekä hillitsemään ilmaston lämpenemistä kasvihuonekaasujen määrää vähentämällä että helpottamaan sopeutumista niihin muutoksiin, jotka ovat vääjäämättömiä. Mitä paremmin muutoksen torjunnassa onnistutaan, sitä pienemmällä sopeutumiskustannuksilla selvitään. Päävastuu ilmastonmuutoksen torjunnasta talouspolitiikan keinoin kuuluu hallituksille. Valtioilla on käytettävissään tehokkaita välineitä, joiden avulla voidaan ohjata siirtymää vähähiilisyteen. Näitä ovat mm. verotus, tuet sekä oikeus asettaa rajoituksia ja velvoitteita.

Ilmastonmuutos on ilmiönä globaali, ja siihen liittyy laajoja ulkoisvaikutuksia, jotka eivät noudattele valtioiden rajoja. Sen vuoksi tarvitaan kansainvälistä yhteistyötä. EU on ollut edelläkävijä monissa ilmastotoimissa, esimerkiksi päästökaupassa. Viime aikoina on herätelty keskustelua myös EU:n mahdollisuudesta saada omia veroluonteisia tuloja mm. päästökaupasta ja mahdollisesti tulevista hiilitulleista. Näitä varoja voitaisiin ohjata tietysti myös ilmastotoimien rahoitukseen.

[Kalvo 3] Keskuspankin rooli ilmastonmuutoksen torjunnassa

Keskuspankkien roolia ilmastokysymyksissä kyseenalaistettiin pitkään, mutta asenteet ovat muuttuneet nopeasti. Yhä useammat keskuspankit ovat alkaneet ymmärtää ilmastonmuutoksen suoran merkityksen hinta- ja rahoitusvakauteen ja myös laaja-alaisesti talouden toimintaan. Kenenkään ei pidä piiloutua sen ajatuksen taakse, että päävastuu ilmastotoimista kuuluu muille. Meillä kaikilla on velvollisuus toimia tavalla, joka huomioi ilmastonmuutoksen vaikutukset, ja meidän kaikkien on mahdollisuuksiemme mukaan pyrittävä hillitsemään ilmastokriisiä.

[Kalvo 4] Suomen Pankki toimii osana eurojärjestelmää

Mandaattimme perusteella voimme reagoida ilmastokriisiin monin eri tavoin. Keinomme riippuvat siitä, toimimmeko rahapolitiikan päätöksentekijänä, rahoitusvakauden vaalijana vai sijoittajana. *Rahapolitiikan osalta* me olemme osa eurojärjestelmää. Siten EKP:n toimet ovat keskeinen osa meidän toimintaamme. Ilmastokysymysten huomiointi on noussut merkittävämpään asemaan rahapolitiikassa viime vuosina. Tästä hyvänä esimerkkinä käy se, että ilmastonmuutoksen vaikutukset sisällytettiin viime heinäkuussa julkistettuun EKP:n uudistettuun rahapolitiikan strategiaan.

Rahoitusmarkkinoiden vakauden vaalijana Suomen Pankki ylläpitää luottamusta suomalaisen rahoitusjärjestelmään. Rahoitusjärjestelmä välittää rahoitusta kotitalouksille ja yritysten investointeihin, ja ongelmat siinä heijastuvat vahingollisesti talouskasvuun ja työllisyyteen.

Suomen Pankin omassa sijoitustoiminnassa pyrimme puolestaan olemaan ilmastokysymysten huomioimisessa keskuspankkien eturintamassa.¹

Olemme päivittäneet vastuullisen sijoittamisen politiikkaamme. Pari vuotta sitten sitouduimme huomioimaan YK:n tukemat vastuullisen sijoittamisen periaatteet toisena keskuspankkina maailmassa. Viime syyskuussa olimme tietääkseni ensimmäinen keskuspankki, joka asetti sijoitustoiminnalleen kattavan ilmastotavoitteen. Ja joulukuussa täydensimme tuota tavoitetta julkistamalla ensimmäiset välietapit polulle, jolla pyrimme hiilineutraalisuuteen.

[Kalvo 5] Miten ilmastonmuutos koskettaa keskuspankkeja

Haluan perustella sitä, miksi rahapolitiikan päätöksentekijän pitää huomioida ilmastonmuutos. Ilmastonmuutos *vaikuttaa makrotalouteen*. Sen vaikutukset ulottuvat työllisyyteen, investointeihin, tuottavuuteen, korkoihin ja hintoihin.

Useimpien keskuspankkien lailla meidän ensisijainen tavoitteemme on ylläpitää hintavakautta.

Pyrimme siihen, että inflaatio on keskipitkällä aikavälillä kahden prosentin tuntumassa.

Ilmastonmuutos vaikuttaa hyvin todennäköisesti talouskehityksen tasapainottavaan korkotasoon, hintoihin ja palkkoihin. Siten se heijastuu suoraan politiikkatoimenpiteisiimme.

Hintavakaudesta huolehtimisen lisäksi eurojärjestelmän pitää tukea Euroopan unionin talouspolitiikkaa yleisemminkin, silloin kuin voimme niin toimia hintavakautta vaarantamatta.

Ilmastopolitiikka on nostettu korkealle Euroopan unionin päättäjien tärkeysjärjestyksessä.

Joulukuussa 2019 julkaistussa Euroopan vihreän kehityksen Green Deal -ohjelmassa tavoitteeksi asetettiin EU:n hiilineutraalius vuoteen 2050 mennessä, ja Eurooppa-neuvosto vahvisti tämän viime kesänä hyväksymällä eurooppalaisen ilmastolain.

Analyyttisten valmiuksien osalta kestävä kasvu edellyttää paljon tietoa ja ymmärrystä ilmastokriisiin liittyvistä tekijöistä. Keskuspankit pyrkivätkin tukemaan kestävästä kasvusta myös tuottamalla yhä enemmän tieteellisesti korkeatasoista tutkimusta ilmastonmuutoksen ja sitä ehkäisevien toimien talousvaikutuksista.

[Kalvo 6] Hintavakaus on EKP:n ensisijainen tavoite

Koska ensisijainen tavoitteemme on hintavakauden ylläpito, kiinnostuksemme ilmastokysymyksiin liittyy erityisesti ilmastokriisiin ja sen torjunnan hintavaikutuksiin.

Ilmastonmuutos vaikuttaa hintoihin monin tavoin. Esimerkiksi äärimmäisten sääolojen yleistyminen voi johtaa vakuutusmaksujen ja muiden varautumiskustannusten kasvuun. Kuivuuden ja toisaalta myös tulvien yleistyminen sekä maailman keskilämpötilan nousu voivat nostaa elintarvikkeiden hintoja. Lisäksi hiilidioksidin päästöoikeuksien kallistuminen sekä vähähiilisemmän tuotannon edellyttämät tekniset innovaatiot saattavat kasvattaa kustannuksia ainakin alkuvaiheessa.

Esimerkiksi puhtaamman teräksen tuotanto on tällä hetkellä jopa 30 % kalliimpaa verrattuna perinteisiin tuotantomenetelmiin.²

Kun tämänkaltainen kehitys alkaa heijastua kotitalousten ja yritysten odotuksiin, se vaikuttaa myös

inflaationäkymiin. Tämä puolestaan voi edellyttää muutosta rahapolitiikan mitoituksessa. Lisäksi siirtyminen vähähiiliseen talouteen *edellyttää politiikkaa, joka johtaa suhteellisten hintojen muutoksiin, jotta* vähäpäästöisistä vaihtoehtoista tulee saastuttavia vaihtoehtoja houkuttelevampia. Ympäristöverot, päästökauppa ja tuet voivat synnyttää tällaisia muutoksia. Esimerkiksi EU on tehnyt aloitteen hiilitullin (Carbon Border Adjustment Mechanism) käyttöönottoon sen rajoilla. Toteutuessaan se täydentäisi päästökauppaa ja nostaisi ulkomailta EU:hun tuotujen hiili-intensiivisten tuotteiden hintaa. Sen avulla pyritäisiin torjumaan hiilivuotoa eli saastuttavan tuotannon siirtämistä EU-säätelyn ulkopuolelle.

Kaikkien ilmastoon liittyvien muutosten vaikutus hintavakauteen riippuu siirtymän sujuvuudesta. Mitä nopeammin ilmastokriisiin aletaan reagoida, sitä pienemmillä politiikkamuutoksilla selvitään. Rahapolitiikalla on helpointa vastata kysyntäsokkeihin. Positiivinen kysyntäsokki kiihdyttää sekä tuotantoa että inflaatiota, kun taas negatiivinen sokki hillitsee kumpaakin. Rahapoliittinen reaktio kysyntäsokkiin on varsin suoraviivainen: negatiivista sokkia vaimennetaan lisäämällä talouden rahapoliittista elvytystä. Vastaavasti taloutta ylikuumentava positiivinen kysyntäsokki edellyttää rahapolitiikan kiristämistä suhteessa aiempiin odotuksiin.

Tilanne on monimutkaisempi, kun taloutta kohtaa tarjontasokki. Tällaisissa tapauksissa tuotanto ja inflaatio kehittyvät yleensä vastakkaisesti suuntiin, ja talouspolitiikan päätöksentekijän on punnittava inflaation vakauttamista suhteessa tuotannon vakauttamiseen. Ikävänä muistutuksena tällaisten tilanteiden hankaluudesta olemme juuri läpikäymässä Venäjän Ukrainaan kohdistaman hyökkäyksen seurauksena erittäin voimakasta talouden tarjontasokkia. Tarjontasokkien osalta optimaaliset rahapoliittiset toimet eivät ole suoraviivaisia, vaan ne riippuvat oleellisesti muun muassa sokin kestosta.

Ilmastonmuutos todennäköisesti kasvattaa tarjontasokkien esiintymistiheyttä esimerkiksi äärimmäisten sääolosuhteiden seurauksena. Tämä hankaloittaa rahapolitiikan harjoittamista, sillä keskuspankeilla on edessään haastava tehtävä tunnistaa, onko kulloinenkin sokki ensisijaisesti kysyntä- vai tarjontasokki ja ovatko sen vaikutukset tilapäisiä, pitkäaikaisia vai peräti pysyviä.

[Kalvo 7] Ilmastonmuutos vaikuttaa tuottavuuteen ja talouden tasapainokorkoon ja siten myös rahapolitiikan pelivaraan

Tarkastellaan seuraavaksi reaalisen tasapainokoron eli ns. luonnollisen koron käsitettä. Se on laskennallinen korko, joka tasapainottaa talouden tilaan, jossa tuotanto on suurimmillaan siten, että inflaatio pysyy kuitenkin edelleen vakaana. Me keskuspankkiirit olemme huolissamme riskistä, jossa ilmastonmuutos heikentää tuottavuutta ja epävarmuuden kasvu vähentää investointihalukkuutta.

Tällainen kehitys voisi madaltaa jo valmiiksi hyvin alhaista reaalista tasapainokorkoa.

Muutaman viime vuosikymmenen aikana reaalinen tasapainokorko on laskenut merkittävästi globaalisti. Tähän ovat vaikuttaneet väestön vanheneminen ja tuottavuuden heikkeneminen kehittyneissä talouksissa sekä säästämisasteen nousu kehittyvissä markkinatalouksissa kuten Kiinassa.

Tasapainokoron lasku on vähentänyt huomattavasti korkopolitiikan liikkumavaraa ja mahdollisuutta tukea taloutta ja hintakehitystä voimakkaiden laskusuhdanteiden aikana. Emme yksinkertaisesti voi painaa nimellisiä korkoja kovin paljon negatiivisiksi, koska se kannustaisi käteisen rahan hallussapitoon ja vähentäisi kannusteita tehdä tuottavia reaali-investointeja, jotka pitävät talouden pyörät pyörimässä. Siis mitä alempi reaalinen tasapainokorko on, sitä vähemmän voimme laskea keskuspankin ohjaukorkoa ja keventää rahoitusoloja ennen kuin nimelliskorkojen alaraja tulee vastaan.

Tämä ilmiö, jota kutsutaan taloustieteessä usein korkojen efektiiviseksi alarajaksi, oli EKP:n strategian viimevuotisen tarkastelun keskeinen taustavaikutin. Emme luonnollisestikaan pidä kehityksestä, joka kaventaisi toimenpiteidemme liikkumavaraa entisestään.

Vielä ei ole yksimielisyyttä ilmastonmuutoksen vaikutuksista tuottavuuden kasvuun pitkällä aikavälillä eikä niiden edellyttämistä politiikkatoimista. Siirtyminen vähähiiliseen talouteen edellyttää valtavia investointeja uuteen hiilettömään teknologiaan, mikä puolestaan saattaa synnyttää uusia innovaatioita, jotka vaimentavat ilmastonmuutoksen vaikutuksia tuottavuuteen sekä tasapainokorkoon.

Yleensä ajatellaan, että investoinnit ja innovaatiot parantavat tuottavuutta ja että paremmat teknologiat syrjäyttävät vanhoja tuottavuudeltaan heikompia teknologioita. Ilmastopolitiikassa

kuitenkin saatetaan tarvita häiriö, joka lopettaa vanhan saastuttavan toiminnan, vaikka se olisi ainakin lyhyellä aikavälillä uusia teknologioita tehokkaampaa. Luovan tuhon sijaan tämä muistuttaa pikemminkin tuhoavaa luomista, mikä kuitenkin voi olla kestävä kehityksen kannalta välttämätöntä. Tällaista muutosta vauhdittamaan tarvitaan usein mittavia tukitoimia, jotta ympäristöystävällisistä tuotteista saadaan kuluttajien kannalta houkuttelevampia (esimerkiksi sähköautojen verotus Suomessa).

Paremman ymmärryksen saavuttaminen kaikista ilmastonmuutoksen ja talouden vuorovaikutussuhteista edellyttää paljon tutkimusta. Toistaiseksi täysin varma asia on ainoastaan se, että ilmastonmuutos ja siihen liittyvät menettelytavat vaikuttavat jatkossa rahapolitiikkaan.

[Kalvo 8] Keskuspankit tukevat vihreää kasvua

Kuten jo totesin, siirtyminen vähähiilisempään talouteen edellyttää runsaasti investointeja, ja ne puolestaan vaativat rahoitusta.

Julkinen sektori on ollut tähän saakka merkittävä ilmastotoimien rahoittaja. Kun tarvittavan ilmatorahoituksen suuruusluokka on alkanut hahmottua, mukaan on haluttu entistä vahvemmin myös yksityinen sektori. Yrityksillä on halukkuutta sijoittaa ilmaston muutosta hillitseviin hankkeisiin, sillä ne ovat osoittautumassa myös taloudellisesti kannattaviksi. Esimerkiksi autoteollisuudessa sähköautot ovat vallanneet merkittävän markkinaosuuden.

Glasgow'n ilmastokokouksen yhteydessä julkisuuteen astui myös ns. Gfanz-ryhmä (Glasgow Financial Alliance for Net Zero³). Se on Englannin keskuspankin entisen pääjohtajan Mark Carneyn vetämä yksityisten sijoittajien ryhmä, joka on ilmoittanut voivansa valjastaa ilmastotyöhön maailmanlaajuisesti seuraavien kolmen vuosikymmenen ajan keskimäärin yli 3 300 miljardia dollaria vuodessa. Sen mukaan yksityisten toimijoiden osuus maailman ilmastoinvestoinneista voisi olla jopa 70 % ja kehittyneissä maissa vieläkin suurempi.

Hyvin toimivat rahoitusmarkkinat, jotka hinnoittelevat riskit oikein, ovat edellytys vihreän kasvun hallinnalle. Vain niiden avulla yritykset saavat riittävästi rahoitusta energiatehokkaihin investointeihin vähähiilillä toimialoilla, ja vihreitä innovaatioita voidaan edistää hiili-intensiivisillä aloilla.

Varmistamalla hintavakauden osaltamme vähennämme epävarmuutta ja siten mahdollistamme alhaisemmat riskipreemiot. Näin tuemme investointeja ja hyvää talouskehitystä edistäviä rahoitusoloja. Tämän saman tavoitteen vuoksi edistämme myös rahoitusvakautta.

Ilmastokriisi voi lisätä pankkien toimintaan kohdistuvia häiriöitä. Ilmastonmuutos itsessään tai siirtyminen vähähiiliseen talouteen voi koetella rankasti tiettyjä alueita ja tuotannonaloja. Se voi johtaa vakuusarvojen merkittäväänkin laskuun ja pankkien luottotappioiden kasvuun. Vakuutusyhtiöt puolestaan tullevat kohtaamaan uudentyyppisiä vakuutusriskejä.

On tärkeää ymmärtää, millaisia riskejä ilmastokriisi ja siirtymäprosessi aiheuttavat. Keskuspankit ja erityisesti rahoitusmarkkinavalvojat voivat osallistua näiden tunnistamiseen ja lieventämiseen. EKP kehittää ja tekee ilmastostressitestejä, joissa näitä ilmiöitä arvioidaan laajan tietoa-aineiston avulla. Keskuspankit ja valvojat ovat järjestäytyneet kansainväliseksi Network for Greening the Financial System -ilmastoverkostoksi (NGFS). Se on yksi keskeisistä foorumeista ilmastoriskien analyysimenetelmien kehittämisessä. Suomen Pankki on ollut verkoston jäsen lähes sen perustamisesta lähtien. Olemme olleet verkostossa aktiivisesti mukana kehittämässä parhaita käytäntöjä kestävyystekijöiden huomioon ottamiseksi keskuspankkien omassa sijoitustoiminnassa ja tietojen julkistamisessa. Konkreettisenä esimerkkinä on osallistuminen keskuspankkien ilmastoriskejä koskevien raportointisuositusten kirjoittamiseen. Ne [julkaistiin](#) joulukuussa 2021.

Kestävän kasvun tukeminen sijoitusten kautta

Hintavakaudesta huolehtimisen ja rahoitusvakauden edistämisen lisäksi keskuspankit voivat tukea vähähiilisen toiminnan rahoittamista myös suuremmin.

Sijoittajien on vaikeaa arvioida sijoitustensa ympäristövaikutuksia. Tätä varten EU on laatinut kestävä rahoituksen taksonomian eli luokitusjärjestelmän, joka määrittelee, millainen taloudellinen toiminta on kestävä. Ensimmäinen osa taksonomiasta tuli voimaan tämän vuoden alussa. Nyt on hyväksytty myös ydinvoiman ja maakaasun sisällyttäminen taksonomiaan siirtymäajalla eräin erityisehdoin.

Sijoittajat tarvitsevat kestävä rahoituksen luokitusjärjestelmää sekä koherenttia dataa ja tietojen julkaisua. Tämä on ensiarvoisen tärkeää myös keskuspankeille. Meidän on voitava perustaa politiikkatoimemme objektiivisiin kriteereihin, joiden mukaan päätöksiimme vaikuttavia tietoja

arvioidaan. Näiden tietojen on oltava helposti saatavilla ja luotettavia.

Keskuspankit voivat myös rahoittaa vähähiilisempää toimintaa sekä suoraan että pankkien ja muiden rahoituslaitosten kautta.

Kestävää kasvua voidaan tukea rahapoliittisilla omaisuuserien osto-ohjelmilla. Tämä ei kuitenkaan ole ongelmattonta, koska tavanomaisesti rahapolitiikan halutaan olevan markkinaneutraalia ja sen pitää perustua objektiivisiin kriteereihin. Toisin sanoen, tavallisesti rahapoliittiset päättäjät pyrkivät välttämään hintavääristymien syntymistä markkinoilla. Koska ilmastonmuutokseen kuitenkin liittyy ulkoisvaikutuksia, joita ei välttämättä ole hinnoiteltu asianmukaisesti, on esitetty, että rahapoliittisten päättäjien tulisi pyrkiä vaikuttamaan olemassa oleviin hintavääristymiin suorilla ostoilla.

Omaisuuserien ostojen kohdistamista markkina-arvon mukaan ei aina pidetä ympäristöneutraalina, koska hiili-intensiiviset suuret teollisuudenalat turvautuvat pääomamarkkinoihin yleensä enemmän kuin esimerkiksi vähähiilisemmät palvelualat. Ehkä meidän keskuspankkiirien tulisi jatkossa harkita, voimmeko korvata markkinaneutraalisuuden muunlaisilla tehokkuuseriaatteilla.

Useat keskuspankit ovat jo tehneet merkittäviä sijoituksia vihreisiin joukkolainoihin. Eurojärjestelmä on ostanut huomattavan osuuden vihreiden joukkolainojen markkinoista yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelman kautta. Myös Suomen Pankki on kohdentanut merkittävän osan sijoituksistaan vihreisiin omaisuuseriin.

[Kalvo 9] Ilmastonmuutoksen huomiointi yrityslainaostoissa

Vihreän siirtymän tukemiseksi, keskuspankkien on tärkeää tukea myös niiden yritysten rahoitusoloja, joiden nimenomaisesti tulisi investoida enemmän puhtaampaan teknologiaan. Tästä esimerkkinä ovat mm. raskaan teollisuuden yritykset. Jos niiden liikkeeseen laskemat joukkovelkakirjat rajattaisiin kokonaan omaisuuseräostojen ulkopuolelle, niiden rahoitusolot voisivat kiristyä. Näin kävisi niidenkin yritysten osalta, jotka pyrkivät edistämään ilmastoystävällisyyttä toiminnassaan. Tämä puolestaan voisi vaikeuttaa alan vihreää siirtymää.

Sen sijaan, että jokaista yritystä verrattaisiin kaikkiin muihin yrityksiin hiilidioksidipäästöjen mukaan, voisi olla järkevämpää arvioida yritysten hiilidioksidipäästöjä suhteessa niiden oman sektorin muihin yrityksiin (näin toimii esimerkiksi Englannin Pankki).

[Kalvo 10] EKP uudisti rahapolitiikan strategiansa

EKP:n rahapolitiikan uusittu strategia julkistettiin viime kesänä.^{4,5} Vaikka strategian muutosten pääpaino on hintavakauden määritelmässä ja eurojärjestelmän menetelmissä sen saavuttamiseksi, myös ilmastonmuutos oli strategia-arvion keskeisiä kysymyksiä.

Uudella kahden prosentin symmetrisellä inflaatiotavoitteella jätetään hieman aiempaa enemmän tilaa suhteellisten hintojen muutoksille, kun nimelliset hinnat ovat jäykkiä alaspäin. EKP:n uuden hintavakausmääritelmän pitäisi siis osaltaan tasoittaa tietä myös vihreän siirtymän edellyttämille suhteellisten hintojen muutoksille.

[Kalvo 11] EKP:n ilmastonmuutoksen toimintasuunnitelma

Uudistetussa strategiassaan EKP esitti kunnianhimoisen mutta silti realistisen *toimintasuunnitelman* ilmastonäkökohtien ottamiseksi huomioon rahapolitiikassa. Kunnianhimo heijastui myös muutosten toteutukselle asetettuun aikatauluun.

Toimintasuunnitelman mukaan EKP kehittää uusia, teoreettiseen ja empiiriseen tutkimukseen perustuvia makrotalouden malleja, joilla seurataan ilmastokriisin (ja sen torjuntatoimien) vaikutuksia talouteen ja rahoitusjärjestelmään sekä siihen, miten rahapolitiikka välittyy reaalityöelämään eli kotitalouksiin ja yrityksiin. Lisäksi kehitetään uusia riski-indikaattoreita, joilla arvioidaan rahoitusinstrumenttien ympäristövastuullisuutta sekä rahoituslaitosten hiilijalanjälkeä ja altistumista fyysisille ilmastoriskeille.

Rahapolitiikan toimeenpanon osalta ympäristötietojen julkistamisesta tulee jatkossa uusi vakuus- ja ostokelpoisuuden edellytys. Vakuutena käytettävien tai osto-ohjelmissa hankittavien velkapapereiden kohtelua voidaan eriyttää niiden ympäristövaikutusten mukaan. Uusilla vaatimuksilla halutaan erityisesti edistää yhdenmukaisia julkistamiskäytäntöjä markkinoilla.

EKP tulee myös kehittämään omaa riskiarviointikapasiteettiään. Jatkossa tulemme hyödyntämään ilmastostressitestejä ja pyrimme sisällyttämään ilmastoriskien arvioinnin eurojärjestelmän sisäisiin luottoluokituksiin. Koko eurojärjestelmän taseen ilmastostressitestaus aloitetaan tänä vuonna. Oman riskienhallintakyvyn edistämiseksi EKP aikoo lisäksi arvioida, ovatko rahapoliittisten operaatioiden vakuuskelpoisuuden arvioinnissa käytettävät luokituslaitokset antaneet riittävät tiedot sen

hahmottamiseksi, miten ne sisällyttävät ilmastonmuutoksen riskit luokituksiinsa.

Vaikka esitetyt toimenpiteet koskevat rahapolitiikkaa, en malta tässä yhteydessä olla nostamatta esille myös sitä, miten nämä teemat näkyvät rahapolitiikan ulkopuolella. Eurojärjestelmän 19 kansallista keskuspankkia sekä EKP päättivät viime vuonna alkaa jatkossa *raportoimaan sijoitustoimintojensa ilmastoriskeistä yhteismitallisesti*. Vuodesta 2022 lukien kerromme muiden kuin suoraan rahapolitiikkaan lukeutuvien sijoitustemme hiilijalanjäljet. Aluksi eurojärjestelmän yhdenmukainen raportointi kattaa vain euromääräiset sijoitukset. Me Suomen Pankissa olemme tosin päättäneet raportoida sijoituksistamme näitä vähimmäisvaatimuksia kattavammin. Tulemme sisällyttämään valuuttavarantomme ilmastoraportointiimme.

Päätös *raportoida vertailukelpoisia ilmastoon liittyviä tietoja* koko euroalueella ei ehkä kuulosta merkittävältä askeleelta. Yksi suurimmista sijoittajien esiin nostamista esteistä on kuitenkin ollut ilmastoon liittyvien tietojen puute. Ongelmana on sekä tietojen riittävä kattavuus että niiden luotettavuus. Eurojärjestelmän yhteinen päätöksemme lähettää selkeän viestin. Näytämme markkinaosapuolille esimerkkiä ilmastotietojen raportoinnin ja laadun kehittämisestä ja samalla korostamme tarvetta lisätä avoimuutta.

Eurojärjestelmässä on juuri saatu päätökseen yhteisten ilmastotietojen toimittajaa koskeva kilpailutus. Ilmastotietojen ensimmäisen raportoinnin tulokset julkaistaneen tänä vuonna, kuitenkin viimeistään vuoden 2023 ensimmäisen neljänneksen aikana. Tämä raportointipäätös koskee itse asiassa myös osaa rahapoliittisista sijoitussalkuistamme, sillä raportointi tulee kattamaan myös yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelman alaiset ostot.

[Kalvo 12] EKP:n ilmastonmuutokseen liittyvien toimien eteneminen lähivuosina

Ilmastostrategiaan liittyvien toimien lista saattaa kuulostaa kovin pitkältä – varsinkin, kun aikataulu on melko tiukka ja kaikki toimet on viimeisteltävä ja pantava täytäntöön tämän ja ensi vuoden aikana. Toimintasuunnitelma määrittelee, miten tärkeimpien tavoitteiden on tarkoitus edetä – luotettavasta tietoaineistosta tietämykseen ja lopulta käytännön toimiin.⁶

EKP:n rahapolitiikan strategian uudistamisen yhteydessä pidetyssä lehdistötilaisuudessa todettiin, että *'tarkoitamme, mitä sanomme ja teemme, mitä tarkoitamme'*. Mielestäni se kertoo EKP:n sitoumuksesta toimintasuunnitelma täytäntöönpanemiseksi määräajassa.

[Kalvo 13] Suomen Pankin ilmastotavoitteet

Seuraavaksi kerron siitä, miten me Suomen Pankissa otamme ilmastokriisiin liittyvät kysymykset huomioon omassa sijoitustoiminnassamme. Ennen kuin tarkastelen Suomen Pankin ilmastotavoitteita konkreettisesti, on tärkeää ymmärtää, miksi Suomen Pankilla on varallisuutta, joka ei ole suoraan yhteydessä rahapolitiikan toimeenpanoon.

[Kalvo 14] Päätöksenteko riippuu sijoitussalkusta

Suuri osa tase-eristämme liittyy suoraan rahapolitiikan toimeenpanoon. Näitä ovat esimerkiksi luotonanto pankeille sekä velkakirjojen ostot rahapoliittisissa ohjelmissa. Eräiden muiden tase-erien hallinnoinnista Suomen Pankki vastaa itsenäisemmin. Näihin kuuluvat valuuttavaranto ja oma sijoitusvarallisuutemme, kuten esimerkiksi eläkerahastot.

Eurojärjestelmän kansalliset keskuspankit ovat taloudellisesti riippumattomia, ja niillä on rahapoliittisten tehtävien lisäksi useita kansallisia tehtäviä. Sijoitustoiminnallamme me Suomen Pankissa pyrimme turvaamaan rahoitusvarallisuutemme arvon sekä kyvyn tukea pankkijärjestelmän maksuvalmiutta tarpeen niin vaatiessa.

[Kalvo 15] Sijoitustoiminnan tavoitteet

Suomen Pankin varallisuuden hallinnan tavoitteet ovat perinteisesti olleet turvallisuus, likvidiys ja tuotto. Viime vuonna nostimme vastuullisuuden näiden rinnalle neljänneksi tavoitteeksi.⁷

Rahapoliittisten ostojen kohdentaminen eurojärjestelmässä perustuu suoraan rahapoliittisiin tarpeisiin, mutta muun varallisuuden hallinnointi on kunkin eurojärjestelmään kuuluvan yksittäisen keskuspankin omissa käsissä. Vastuullisuusnäkökohtien huomioon ottaminen meidän omassa sijoitustoiminnassamme onkin siten meidän omissa käsissämme.

[Kalvo 16] Vastuullinen sijoittaminen Suomen Pankissa

Suomen Pankki on valinnut vastuullisen sijoittamisen lähestymistavoiksi ESG-integraation, teemasijoitukset sekä normipohjaisen tarkastelun ja poissulkemisen.

ESG-integraatio tarkoittaa ympäristöön, sosiaaliseen vastuuseen ja hallintotapaan liittyvien tekijöiden huomioimista sijoituspäätöksen teon kaikissa vaiheissa. Teemasijoitukset tarkoittavat meille

sijoituksia vihreisiin, yhteiskunnallisiin ja kestävän kehityksen mukaisiin kohteisiin. Vaadimme sijoituskohteitamme kansainvälisten normien noudattamista ja poissuljemme sijoituskohteiden joukosta ne yritykset, jotka eivät esimerkiksi toiminnassaan noudata YK:n Global Compactin periaatteita tai valmistavat kiistanalaisia aseita.

[Kalvo 17] Suomen Pankin vastuullisen sijoittamisen kehitysaskeleet

Suomen Pankki on yksi niistä harvoista keskuspankeista, jotka ovat allekirjoittaneet YK:n tukemat vastuullisen sijoittamisen periaatteet. Näiden periaatteiden allekirjoittaminen on osoitus siitä, että Suomen Pankki on sitoutunut vastuullisuuskysymyksiin pelkkää ilmastonäkökulmaa laajemmin. Meidän vankka sitoutumisemme vastuullisuuteen näkyy myös julkaisemissamme vastuullisen sijoittamisen periaatteissa, ilmastotavoitteessa ja -tiekartassa.⁸

Raportoimme omien suorien sijoitustemme ilmastovaikutukset, ja noudatamme raportoinnissamme osittain myös kansainvälisen ilmastoriskien raportointikehikon TCFD:n⁹ suosituksia. Käytämme näitä suuntaviivoja jatkossakin ja kehitämme raportointiamme näiden suositusten mukaisesti.

[Kalvo 18] Suomen Pankin sijoitustoiminnan ilmastotavoitteet

Suomen Pankin sijoitustoiminnassa tavoitteenamme on saavuttaa hiilineutraalius vuoteen 2050 mennessä. Tavoite kattaa Suomen Pankin käytännössä koko sijoitusvarallisuutemme. Ainoastaan kultavaranto on jätetty ensi vaiheessa pois, sillä sen hiilijalanjäljen laskemiseen ei vielä ole olemassa kansainvälisiä laskentatapoja.¹⁰ Tämä tarkoittaa sitä, että hiilineutraaliuden saavuttamiseksi tavoitteeseemme sisältyvät osakkeiden, yritysten liikkeeseen laskemien joukkolainojen sekä kiinteistöisijoitusten lisäksi myös valtioiden ja valtiosidonnaisten liikkeeseenlaskijoiden velkakirjat.

[Kalvo 19] Rahoitusvarallisuuden jakaantuminen eri luokkiin

Sijoitussalkkujemme politiikkatavoitteiden vuoksi sijoituksemme painottuvat vahvasti valtioiden joukkolainoihin. Tämä johtuu erityisesti valuuttavarantomme korkeista likvidisyysvaatimuksista. Sijoitustoimintamme tavoitteissa on siten otettava huomioon yksittäisten sijoituskohtemaittemme sitoumukset hiilineutraaliuden saavuttamiseksi. Tämä myös estää meitä asettamasta rohkeampia ilmastotavoitteita – ainakaan tässä vaiheessa. Vaikka esitämme, että tavoitteemme on hiilineutraalius, viittaamme termin laajaan käsitteeseen, joka sisältää myös muut Kioton pöytäkirjassa mainitut kasvihuonepäästöt kuin vain pelkän hiilidioksidin.¹¹

[Kalvo 20] Yleistä keskuspankkien ilmastotavoitteista

Kun olemme asettaneet tämän kaikenkattavan pitkän aikavälin hiilineutraaliustavoitteen, olemme myös valmiita sitoutumaan välitavoitteisiin, jotka ohjaavat jatkoaskeliamme konkreettisemmin. Välitavoitteet eli tiekartan ensimmäisen vaiheen tavoitteet julkistettiin joulukuussa 2021. Ne sisältävät omaisuuslajikohtaisia laadullisia tai määrällisiä tavoitteita, joita tullaan tarkastelemaan ja tuloksista raportoimaan säännöllisesti. Näitä välitavoitteita ovat muun muassa poissulkevat liikevaihtoon perustuvat raja-arvot fossiilisille polttoaineille, ja laadulliset tavoitteet ylikansallisille ja ulkopuolisten salkunhoitajien hallinnoimille sijoituksille sekä päästövähennystavoitteet osakesijoituksille.

[Kalvo 21] Ensimmäiset välitavoitteet, tiekartta hiilineutraalisuuteen

Näin laajoja ilmastotavoitteita ei ole juurikaan asetettu keskuspankeissa. Aihe on jatkuvasti esillä keskuspankkien yhteistyöelimissä ja kehitystyötä tehdään laajalla rintamalla vastuullisuuden huomioimisessa erityisesti ilmastomuutoksen näkökulmasta. Kansalaisjärjestö ReclaimFinance julkaisi raportin marraskuussa 2021, jossa vertailtiin eri maiden keskuspankkien julkisia periaatteita ja tavoitteita vastuullisuuden huomioidussa. Tutkimuksen perusteella Suomen Pankki sijoittui jaetulle toiselle sijalle.¹² Tutkimus julkistettiin ennen ilmastotavoitteisiin liittyvien välitavoitteiden julkaisemista.

[Kalvo 22] Päätelmät

Lopuksi voin todeta, että keskuspankit yleisesti ja EKP erityisesti voivat parhaiten edistää vihreää kasvua varmistamalla hintavakauden ja rahoitusmarkkinoiden vakauden säilymisen. Nämä tekijät vaikuttavat keskeisesti tasapainoiseen kasvuun ja tukevat parhaiten hallittua siirtymistä vähähiiliseen talouteen.

Lisäksi EKP:n uuteen rahapolitiikan strategiaan sisältyvät uudet toimet ovat tärkeitä aineksia, kun tavoittelemme suotuisia rahoitusolosuhteita sijoituksille ja innovaatioille, joita puhtaampi maapallo edellyttää. Panostamme erityisesti hankkeisiin, jotka lisäävät ja parantavat ilmastotietojen määrää ja laatua sekä tehostavat kaikkien rahoitusmarkkinaosapuolten raportointia niistä.

Ilmastokriisi on pitkän aikavälin kysymys, mutta EKP:n rahapolitiikan strategian toimeenpano perustuu keskipitkän aikavälin näkökulmaan. Tulevina vuosina saamme kokemuksia nyt päätetyistä ilmastotoimista, ja niitä tarkastellaan uudelleen EKP:n rahapolitiikan seuraavan strategia-arvion yhteydessä vuonna 2025.

Myös Suomen Pankki osallistuu ilmastonmuutosta koskevien kysymysten ratkaisemiseen. Toimimme tavoitteena on vähentää ilmastokriisistä mahdollisesti aiheutuvia siirtymä- ja häntäriskejä varallisuudellemme. Viime kädessä tämä parantaa sijoitustemme riskien ja tuottojen suhdetta. Ilmastokriisin huomioon ottaminen tarkoittaa konkreettisesti sitä, että vähennämme hiili-intensiivisen toiminnan rahoittamista, mikä edesauttaa meitä saavuttamaan hiilineutraaliustavoittemme viimeistään vuonna 2050, Pariisin ilmastopöytäkirjan mukaisesti. Suomen Pankki haluaa myös tulevaisuudessa olla osaltaan edistämässä ratkaisuja ilmastokriisin hallintaan – haluamme olla vastuullisia kaikissa olosuhteissa. Kiitoksia mielenkiinnostanne!

Esitys on katsottavissa Rahamuseon [Youtube-kanavalla](#).

Viitteet:

¹ Blogi: Ilmastonmuutos on kaikkien aikojen suurin markkinahäiriö

<https://www.eurojatalous.fi/fi/blogit/2018/ilmastonmuutos-on-kaikkien-aikojen-suurin-markkinahairio/>

² Useiden tutkimusten mukaan puhtaamman teräksen tuotantoon liittyy monia rajoitteita, kuten vihreän vedyn hinta ja saatavuus, tarvittavat suurinvestoinnit olemassa olevan teräksen tuotantokapasiteetin konvertoimiseksi sekä jo tehdyt suuret investoinnit tavanomaisiin/perinteisiin tuotantolaitoksiin.

³ Gfanz-ryhmä eli Glasgow Financial Alliance for Net Zero: Amount of finance committed to achieving 1.5°C now at scale needed to deliver the transition

<https://www.gfanzero.com/press/amount-of-finance-committed-to-achieving-1-5c-now-at-scale-needed-to-deliver-the-transition/>

⁴ EKP:n strategiauudistus-sivu (englanniksi)

<https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/index.en.html>

⁵ Uutta strategiaa edeltänyt vuoden 2018 toimintasuunnitelma ([EUR-Lex - 52018DC0097 - EN - EUR-Lex \(europa.eu\)](#)) keskittyi pääasiassa vihreiden investointien lisäämiseen. EKP on laatinut toimintasuunnitelman yksityiskohtaisine tavoitteineen ilmastonäkökohtien sisällyttämiseksi rahapoliittisiin toimiin ja yrityssektorin velkapaperiostoihin:

https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210708_1_annex-f84ab35968.en.pdf

⁶ EKP:n ilmastonmuutokseen liittyvien toimien eteneminen:

https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210708_1_annex-f84ab35968.fi.pdf

Lehdistötiedote: EKP:n suunnitelma ilmastonäkökohtien sisällyttämiseksi rahapolitiikan strategiaan:

https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210708_1~f104919225.fi.html

⁷ Euro & talous: Lähihistorian talouskriisit mullistivat Suomen Pankin toimintaa rahoitusmarkkinoilla: <https://www.eurojatalous.fi/fi/2020/4/lahihistorian-talouskriisit-mullistivat-suomen-pankin-toimintaa-rahoitusmarkkinoilla/>

⁸ Suomen Pankin vastuullisen sijoittamisen periaatteet:

<https://www.suomenpankki.fi/globalassets/fi/rahapolitiikka/varallisuuden-hallinnointi/vastuullisen-sijoittamisen-periaatteet/suomen-pankin-vastuullisen-sijoittamisen-periaatteet.pdf>

⁹ Task Force on Climate-Related Financial Disclosures

¹⁰ PI. kultavarannot ensimmäisessä vaiheessa.

¹¹ Aluksi käytämme velvoitteiden 1 ja 2 mukaisia päästötasoja, mutta olemme luottavaisia sen suhteen, että laskentamenetelmät ja kattavuus paranevat niin, että voimme ottaa mukaan veloitteen 3 mukaiset päästöt.

¹² Ranskan keskuspankki oli sijalla 1 (näkyvä kalvolla), Slovenia jakoi 2.sijan kanssamme.

Muita linkkejä:

EKP:n rahapolitiikan strategiaa koskevat linjaukset:

https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/ecb.strategyreview_monopol_strategy_statemen_t.fi.html

Network for Greening the Financial System (NGFS): Keskuspankkien ilmastoriskejä koskevat

raportointisuositukset:

https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/guide_on_climate-related_disclosure_for_central_banks.pdf

[Johtokunnan jäsen Tuomas Välimäki: Ilmastonmuutos ja rahapolitiikka – kohti kestävää kasvua](#) from [Suomen Pankki](#)

Johtokunnan jäsen Tuomas Välimäki: Talouspolitiikkaa poikkeusoloissa, luento 239. maanpuolustuskurssilla 15.3.2022

Johtokunnan jäsen Tuomas Välimäki

Talouspolitiikkaa poikkeusoloissa

Luento 239. maanpuolustuskurssilla

Helsinki, 15.3.2022

Esityskalvot ([pdf](#))

[Johtokunnan jäsen Tuomas Välimäki: Talouspolitiikkaa poikkeusoloissa](#) from [Suomen Pankki](#)

Board Member Tuomas Välimäki: Digital Euro, 8 March 2022

Member of the Board Tuomas Välimäki
Digital Euro
Nordea Group Leadership Team meeting
Teams, 8 March 2022
Presentation ([pdf](#))

[Member of the Board Tuomas Välimäki: Digital euro](#) from [Suomen Pankki](#)

Johtokunnan jäsen Tuomas Välimäki: Digitaalisen euron kansallisen seurantaryhmän ensimmäinen kokous 17.2.2022

Johtokunnan jäsen Tuomas Välimäki

Digitaalisen euron kansallisen seurantaryhmän ensimmäinen kokous

Teams, 17.2.2022

Esityskalvot ([pdf](#))

[Johtokunnan jäsen Tuomas Välimäki: Digitaalisen euron kansallinen seurantaryhmä](#) from [Suomen Pankki](#)

Tutustu myös digitaalinen keskuspankkiraha -kokoomasivuun. ([Linkki](#))

Johtokunnan jäsen Tuomas Välimäki: Käteisen saatavuus Suomessa, 11.2.2022

Johtokunnan jäsen Tuomas Välimäki
Käteisen saatavuus Suomessa
Pankkivaltuuston kokous
Teams, 11.2.2022

Esityskalvot ([pdf](#))

[Käteisen saatavuus Suomessa](#) from [Suomen Pankki](#)

Tutustu myös blogitekstiin 7.2.2022:

Käteisen käytön muuttuminen ja vähittäismaksamisen hinta ([linkki](#))