

## JULKISEN TALOUDEN ARVIO

# Katse kohdistettava jo kriisin jälkeiseen aikaan

Suomen talous | 15.12.2020

Koronapandemian akuutin vaiheen aikana finanssipolitiikalla on tuettu kriisin vaikutuksista kärsiviä kotitalouksia ja yrityksiä. Samalla on ryhdytty lisäämään julkisia panostuksia, joilla tuetaan talouden toipumisvaihetta. Kriisin jälkeen, kun talous on palannut kestäväälle kasvu-uralle, julkisen velkasuhteen kasvu on pysäytettävä ja finanssipolitiikan liikkumavaraa jälleen vahvistettava. Julkisen talouden suunnanmuutos vaatii laajaa yhteisymmärrystä pitkän aikavälin tavoitteista, selkeitä lyhyen aikavälin välitavoitteita ja konkreettisia toimia tulevien vuosien aikana. Samanaikainen ikäsidonnaisten menojen kasvu tekee julkisen talouden tasapainottamisesta vaikeaa.



## Julkisen talouden keskipitkän aikavälin näkymä heikentynyt

Koronapandemian keston ja talousvaikutuksiin liittyy vielä suurta epävarmuutta. Nopeaa palautumista alkuvuoden taantumasta ei kuitenkaan nähdä kolmannen neljänneksen kasvusta huolimatta, kun pandemian toinen aalto on voimistunut myös Suomessa. Välttämättömät toimet epidemian taittamiseksi ja yritysten ja kotitalouksien tukemiseksi ovat kasvattaneet voimakkaasti julkisia menoja. Samalla katse on käännetty eteenpäin, ja finanssipolitiikalla mm. julkisia

investointeja lisäämällä pyritään tukemaan talouden palautumista lähivuosien aikana. Suomi on selviytynyt pandemiasta moneen muuhun maahan verrattuna kohtuullisen hyvin, mutta tulevaan talouden toipumisvaiheeseen liittyy useita kysymysmerkkejä ja etenkin epävarmuus siitä, koituuko taantumasta pitkäaikaisia jälkiä työmarkkinoille, talouskasvuun ja julkiseen talouteen.



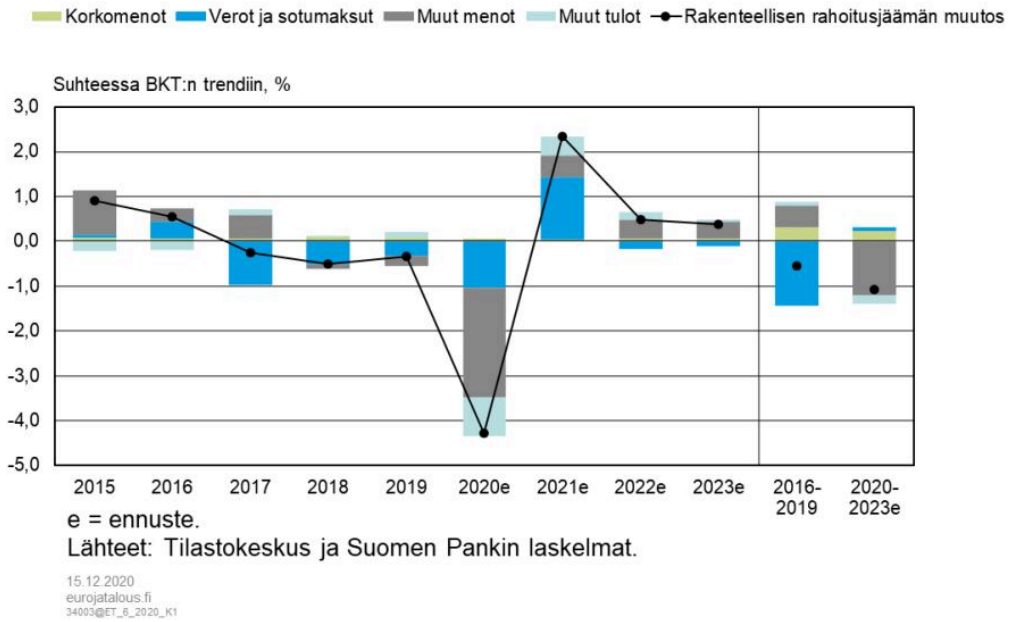
Suomen julkinen talous kohtasi koronapandemian selvästi heikommassa asemassa kuin finanssikriisin vuonna 2008. Julkisessa taloudessa oli jo ennen pandemiaa rakenteellinen alijäämä, joka kasvoi vuosina 2017–2019 (kuvio 1). Suomen julkinen talous oli siten heikommassa kunnossa kuin pohjoismaisilla verrokeillamme. Ruotsissa ja Tanskassa julkinen talous oli rakenteellisesti tasapainossa tai ylijäämäinen jo hyvän aikaa ennen pandemiaa, ja julkinen velkasuhde vain runsaat 30 %.

Suomessa rakenteellinen alijäämä oli jo finanssikriisistä lähtien pitkään noin yhden prosentin tasolla. Vuodesta 2010 vuoteen 2015 sosiaaliturvarahastojen (eläkerahastojen) ylijäämä supistui nopeasti suurten ikäluokkien eläköitymisen vuoksi. Vuoden 2015 jälkeen ylijäämä tasaantui samalla kun valtion ja kuntasektorin alijäämä supistui noin puoleen. Suhdannetilanteeseen nähden koko julkisen alijäämän supistuminen jäi kuitenkin odotettua pienemmäksi. Vaikka tuolloinen hallitus toteutti julkisen talouden säästötoimia, talouden toimeliaisuuden vauhdittamiseksi toteutetut verojen ja sosiaaliturvamaksujen alennukset hidastivat julkisten tulojen kasvua. Siten

julkisen talouden rakenteellinen alijäämä kasvoi noin 1½ prosenttiin suhteessa BKT:hen vuoteen 2019 mennessä.

Kuvio 1.

### Julkisyhteisöjen rakenteellisen rahoitusjäämän muutoksiin vaikuttavat tekijät



Julkisen talouden alijäämästä huolimatta julkinen velka suhteessa BKT:hen alkoi pienentyä vuonna 2016 ja pieneni yhteensä runsaat 4 prosenttiyksikköä eli 59,3 prosenttiin vuonna 2019. Velkasuhteen supistuminen oli vaatimatonta verrattuna sen runsaan 30 prosenttiyksikön kasvuun vuosina 2009–2015. Velkasuhteen pieneminen johtui pääosin vauhdittuneen talouskasvun vaikutuksesta suhdelukuun, ja lisäksi julkisen velan korkomenojen pienentyminen tuki kehitystä.

Suomen julkisen talouden tila on tulevina vuosina selvästi heikompi kuin vain vuosi sitten ennen pandemiaa arvioitiin. Tämän hetken ennuste viittaa siihen, että julkisyhteisöjen alijäämä palautuu vuoden 2020 jyrkän supistumisen jälkeen vain noin 2,5 prosenttiin vuosiksi 2023–2025. Myös rakenteellinen alijäämä kasvaa vuonna 2020 kriisin akuutin vaiheen suurten panostusten vuoksi, mutta kohenee seuraavina vuosina. Rakenteellinen alijäämä jää kuitenkin suuremmaksi kuin ennen pandemiaa.

## Finanssipolitiikka pysyy kasvua tukevana

Finanssipolitiikan mitoittaminen talouden tilaan sopivaksi vaatii seuraavina vuosina harkintaa.

Akuutin pandemian olosuhteissa finanssipolitiikalla täytyy tukea yrityksiä ja kotitalouksia kriisin yli, jotta sulkutoimista ja kokonaiskysynnän tilapäisestä supistumisesta aiheutuisi mahdollisimman vähän pysyviä vaurioita. Hallitus onkin toimeenpannut useita tukitoimia, joita jatketaan osin vuonna 2021. Samalla ns. automaattiset vakauttajat toimivat, ts. julkiset menot kasvavat automaattisesti työttömyys- ja muun sosiaaliturvan menojen kasvaessa samalla kun verotulot vähentyvät.<sup>1</sup> Finanssipolitiikka on näin ollen voimakkaasti kasvua tukevaa vuonna 2020.

Finanssipolitiikassa on samalla siirrytty jo tukemaan talouden kokonaiskysyntää lisäämällä julkisia investointeja. Etenkin kun kyse on investoinneista ja muista menonlisäyksistä, joilla tuetaan myös pitkän aikavälin talouskasvun edellytyksiä, tällaiset kokonaistuotannon menetyksiä tasoittavat toimet ovat nyt hyödyllisiä ja oikea-aikaisia. Uusia pysyviä menoja ei tässä tilanteessa pitäisi lisätä, jotta myöhemmin edessä olevaa sopeutusvaihetta ei vaikeuteta. Vaikka finanssipolitiikka kiristyy teknisesti vuonna 2021, kun terveydenhoidon vaatimat välittömät lisämenot pienenevät ja joitakin tukitoimia vähennetään, julkinen talous pysyy vankasti alijäämäisenä. Kaikkiaan julkiset menot ovat kasvaneet kriisin hoidon ja tukitoimien vuoksi noin 5 mrd. euroa vuonna 2020, minkä lisäksi tehtiin työeläkemaksun väliaikainen runsaan 1 mrd. euron alennus työeläkejärjestelmän EMU-puskurin avulla. Vuonna 2021 toimien kustannukset pienenevät runsaaseen 2 mrd. euroon. Vuodesta 2021 lähtien voidaan lisäksi hyödyntää EU:n yhteistä elpymisvälinettä, josta Suomen saanto on arviolta 3 mrd. euroa vuosina 2021–2026 yhteensä.

EU:n elpymisvälineestä voidaan myöntää vuosina 2021–2024 kaikkiaan 750 mrd. euron panostukset EU-maiden talouksien uudistumista ja kasvua tukeviin rakenteellisiin uudistuksiin ja niihin liittyviin investointeihin. Tuesta 390 mrd. euroa on avustuksia ja 360 mrd. euroa lainoja jäsenvaltioille. Välineen rahoitus perustuu EU:n lainanotolle, ja lainan takaisinmaksu alkaa vasta vuonna 2028 ja ulottuu 30 vuoden ajalle. Tuen allokointi maittain tehdään jäsenvaltioiden elintason, väestömäärän ja työttömyysasteen perusteella, sekä myöhemmin myös koronapandemian talousvaikutusten perusteella. Suomen hallitus linjaa varojen käyttöä kestävän kasvun ohjelmassa, joka viimeistellään keväällä 2021. Varojen käytön painopiste on vihreän siirtymän ja digitalisaation edistämässä.

Tautitilanteen etenemiseen liittyvän epävarmuuden vuoksi myös talousennusteisiin sisältyy normaalia suurempaa epävarmuutta, eikä tässä tilanteessa voida vielä tarkkaan arvioida, milloin ekspansiivisesta finanssipolitiikasta tulisi siirtyä julkisen talouden tasapainoa vahvistavaan suuntaan. Suomen Pankin joulukuun 2020 ennusteessa Suomen talous saavuttaa potentiaalisen tuotannon tason jälleen vuonna 2023, jolloin myös finanssipolitiikalla tulisi jo tavoitella tasapainoisempaa julkista taloutta.

## Velka kasvaa helposti, mutta sulaa huonosti

Suomen julkinen velka kasvaa vuosina 2020–2021 nopeasti noin 13 prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen ja velkasuhteen kasvu jatkuu edelleen noin 76 prosenttiin vuonna 2025. Euroopan komissio ennusti marraskuussa euroalueen keskimääräisen velkasuhteen kasvavan runsaaseen 102 prosenttiin vuoteen 2022 mennessä. Vaikka Suomen velkasuhde pysyy edelleen euroalueen keskimääräistä julkista velkasuhdetta pienempänä, velan kasvun jatkuminen myös keskipitkällä aikavälillä on huolestuttavaa.

Viime vuosina julkisen velan korot ovat laskeneet laajasti euroalueella yleisen korkotason laskun sekä EKP:n rahapoliittisten ostojen vuoksi. Esim. Suomessa julkiset korkomenot olivat vuonna 2007 ennen finanssikriisiä 1,4 % suhteessa BKT:hen. Vaikka julkinen velka on kaksinkertaistunut sen jälkeen, korkokustannus oli vuonna 2019 vain 0,8 % suhteessa BKT:hen. Kun vanhaa velkaa korvataan edullisemmalla, korkokustannusten odotetaan edelleen vähentyvän 0,6 prosenttiin vuoteen 2023 mennessä.

Velkasuhteen kehittymisen kannalta on merkitystä ensinnäkin sillä, kuinka paljon uutta velkaa tarvitaan kattamaan olemassa olevan velan korot ja muu julkisen talouden alijäämä, sekä toiseksi sillä, miten nopeasti BKT velkasuhteen jakajana kasvaa. Jos julkisen talouden perusjäämä on riittävän lähellä tasapainoa, velkadynamiikka tiivistyy kysymykseen koron ja kasvun erosta. Jos velan korko on selvästi suurempi kuin talouden kasvuvauhti, velkasuhde kasvaa. Jos taas velasta maksettava korko on talouskasvua pienempi, suurikin velkasuhde voi pitkällä aikavälillä konvergoitua kestäväälle tasolle.

EU-komission syksyn ennusteessa arvioidaan korko-kasvuero on olevan kaikissa euromaissa negatiivinen vuosina 2021–2022. Kahdessa kolmesta euromaasta velkasuhde alkaa siksi jo pienetä vuonna 2022. Euroalueen velkasuhde pienenee näinä ennustevuosina 6,7 prosenttiyksikköä korko-kasvuero vuoksi. Suomessa koron ja kasvun ero pienentäisi velkasuhdetta yhteensä 4,5 prosenttiyksikköä kahtena seuraavana vuotena. Suotuisa korko-kasvuero on kuitenkin poikkeus historiallisessa katsannossa.<sup>2</sup> On perusteita odottaa, että korko-kasvuero palautuu tulevaisuudessa jälleen velkaa kasvattavaan suuntaan.

Korko-kasvuero on havaittu riippuvan julkisen velan määrästä. Suurempi velkarasite johtaa sijoittajien vaatiman tuoton kasvuun. Samalla suuri julkinen velka ja huoli sen kestävydestä johtavat suurempiin koron heilahteluihin talouden kohdatessa häiriöitä. Koronapandemia kohdattiin tilanteessa, jossa rahapolitiikassa oli edelleen käytössä epätavanomaisia välineitä ja toisaalta euromaiden julkinen velka oli finanssikriisin jäljiltä yhä suuri. Siksi rahapolitiikassa pandemiakriisiin reagoitiin mm. laajentamalla julkisten velkakirjojen osto-ohjelmaa, mikä puolestaan vaikutti euroalueen valtionvelkakirjojen korkoerojen kaventumiseen. Tämä on

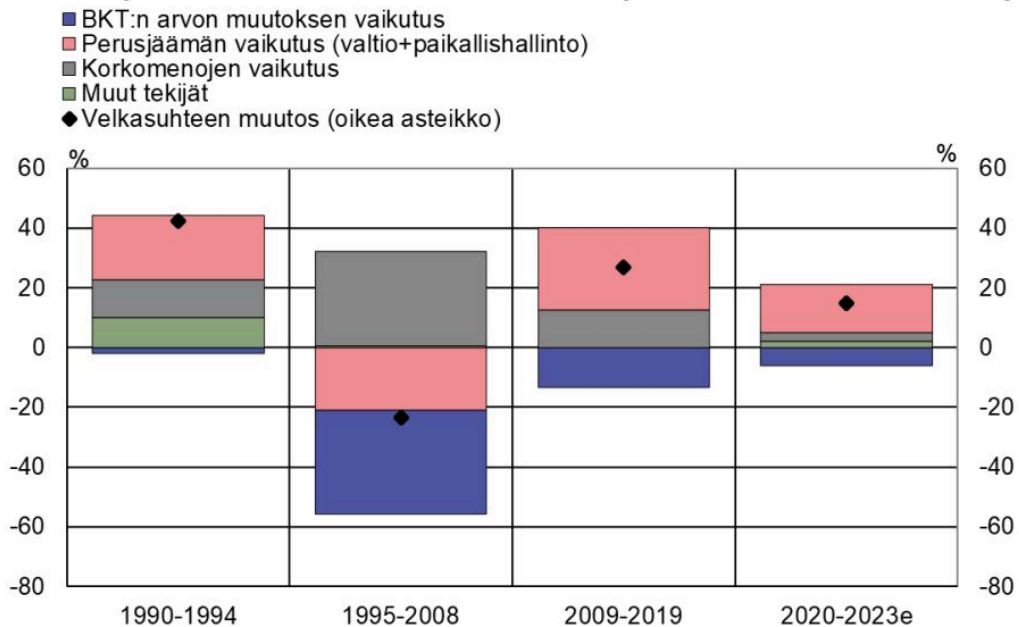
mahdollistanut aktiivisemman finanssipolitiikan harjoittamisen. Kun rahapolitiikassa palataan kohti normaalioloja, valtionvelkakirjojen korkoihin tulee kohdistumaan nousupainetta, etenkin jos julkisen velan kestävydestä on epäilyksiä.

Suomessa julkinen velkasuhde onnistuttiin lähes puolittamaan 90-luvun laman jälkeen vuosina 1995–2008 (kuvio 2). Tässä sopeutusvaiheessa talouskasvun vaikutus velkasuhteeseen suhdeluvun nimittäjänä oli samansuuruinen kuin velan korkomenojen velkaa kasvattava vaikutus. Siten velkatason pienentämisessä valtion ja kuntasektorin tulojen ja menojen epätasapainon korjaamisella oli suuri merkitys. Toinen näkökulma sopeutusvaiheeseen on se, että vaikka valtio ja kuntasektori korkomenot mukaan lukien olivat edelleen alijäämäisiä, velkasuhde supistui nopean talouskasvun ansiosta.

Suomen julkinen velka suhteessa BKT:hen alkoi finanssikriisin jälkeen taas kasvaa. Pitkittänyt hitaan talouskasvun vaihe finanssikriisin jälkeen johti velkasuhteen kasvuun lähes kaksinkertaiseksi. Velkasuhde pienentyi vasta vuodesta 2016 lähtien, mutta hyvin hitaasti. Aikavälillä 2009–2019 julkisen velan korkomenot vähenivät velan kasvusta huolimatta yleisen korkotason laskun vuoksi. Samaan aikaan valtion ja kuntasektorin talous oli kroonisesti alijäämäinen.

Kuvio 2.

### Suomen julkisen velkasuhteen muutokset ja siihen vaikuttaneet tekijät



Lähde: Tilastokeskus, Suomen Pankki.

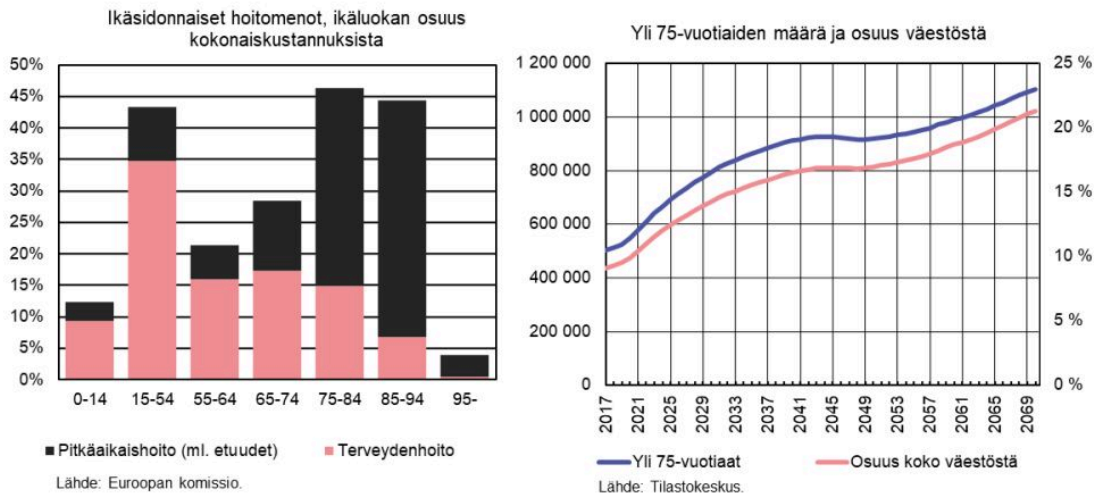
Koronapandemian jälkeen myös Suomessa julkinen velka kasvaa uudelle tasolle. Vaikka julkisen velan korkorasitteen arvioidaan edelleen pienentyvän tulevina vuosina, talouskasvun odotetaan jäävän pidemmällä aikavälillä hitaaksi. Suomen julkisen velkasuhteen vakauttaminen tai supistaminen vaatii sen vuoksi hyvin todennäköisesti aktiivisia julkisen talouden tasapainoa kohentavia toimia.

## Julkisen talouden kestävyysvaje aiempaa suurempi

Suomen julkisen velan kehitys näyttää tulevina vuosina koronapandemian vuoksi entistä heikommalta. Väestön ikääntymisen myötä työikäinen väestö vähenee ja talouskasvu hidastuu samalla kun ikäsidonaiset julkiset menot kasvavat. Yli 75-vuotiaiden määrä kasvaa tulevan 10 vuoden aikana nopeasti (kuvio 3). On tiedossa, että erityisesti yli 75-vuotiaiden pitkäaikaishoivan tarve on suuri, ja tämän palvelutarpeen tyydyttäminen vaatii merkittäviä panostuksia. Jos julkisessa taloudessa ei pystytä menojen kasvuvauhtia hidastaviin korjaaviin toimiin, julkinen velka kasvaa edelleen ja ajan mittaan kestäättömän suureksi.

Kuvio 3.

### Ikäsidonaiset julkiset menot tulevat kasvamaan



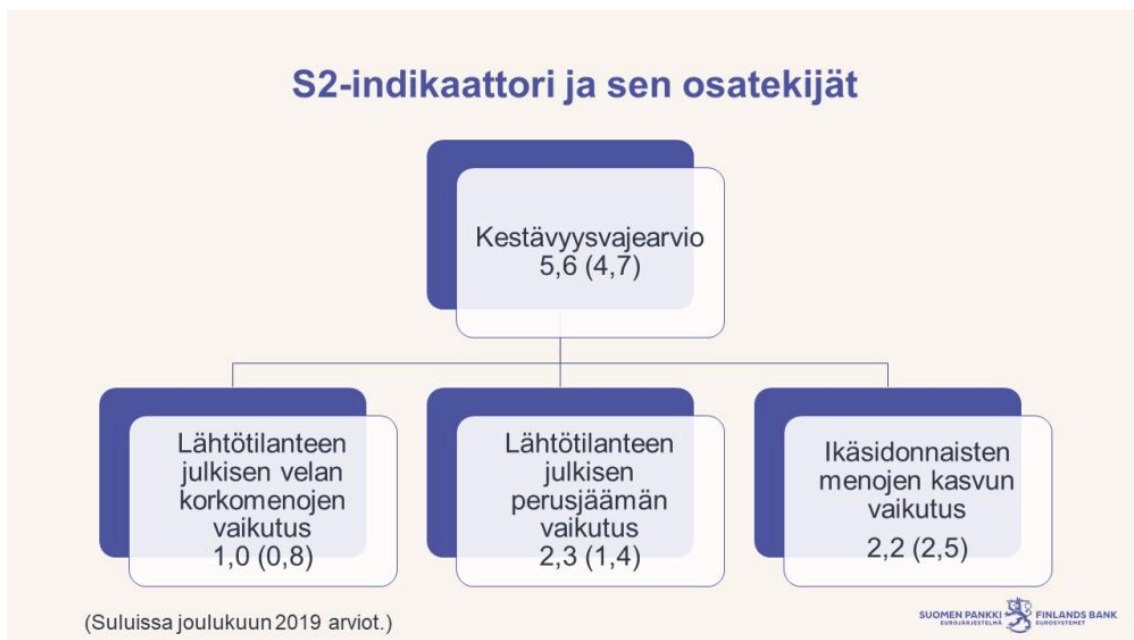
39752@Chart3

Julkisen talouden velkakestävyttä pitkällä aikavälillä mitataan ns. S2-indikaattorilla. Indikaattori tiivistää yhteen lukuun, kuinka paljon julkisen talouden tasapainoa pitäisi kohentaa laskelman

lähtövuonna, jotta julkinen velka ei kasvaisi tulevaisuudessa hallitsemattomasti. S2-indikaattori ei ole sellaisenaan käyttökelpoinen politiikkaohje, koska sen mukainen korjaustoimi voisi johtaa varsin jyrkkäänkin ja tarpeettoman suureen velan vähentymiseen pitkällä aikavälillä. Indikaattori antaa kuitenkin osviittaa kestävyysongelman mittasuhteesta.

Koronapandemian aiheuttaman julkisen talouden heikentyneen tilan vuoksi kestävyysvaje on aiemmin arvioitua suurempi, 5½ prosenttia suhteessa BKT:hen. Vuotta aiemmin arvio oli noin yhden prosenttiyksikön pienempi. Arvion heikentymiseen vaikutti eniten laskelman lähtövuoden 2025 aiemmin arvioitua heikompi julkinen perusjäämä. Myös aiempaa suurempi julkinen velka kasvatti kestävyysvajearviota, koska velan lisääntyneet korkomenot vaikuttavat vajeeseen.

Kuvio 4.



Laskelman korko-oletuksia on muutettu vuoden takaisesta siten, että julkisen velan nimelliskorkojen ja eläkerahastojen nimellistuottojen odotetaan asettuvan pitkän aikavälin tasoilleen 5,0 ja 5,5 prosenttiin<sup>3</sup> vasta vuoteen 2040 mennessä, kun aiempi oletus oli vuoteen 2035 mennessä. Oletuksen muutos heikensi kestävyysvajearviota vajaat 0,2 prosenttiyksikköä, koska eläkerahastojen tuotoilla on suurempi vaikutus julkisen talouden tasapainoon kuin julkisen velan korolla.

## Finanssipolitiikan tavoitteet lyhyellä ja pitkällä aikavälillä

Suomessa hallitukset ovat 2000-luvun alusta lähtien kiinnittäneet huomiota julkisen talouden

kestävyyden turvaamiseen. Viime vaalikausilla hallitukset ovat asettaneet myös lyhyemmän aikavälin julkisen talouden tasapainoon ja velkaan kohdistuvia tavoitteita hallitusohjelmissa ja vuotuisissa julkisen talouden suunnitelmissa. Tavoitteet asetetaan julkisen talouden suunnitelmassa ja Suomen vakausohjelmassa eurooppalaisen ohjausjakson edellyttämällä tavalla, ja ne koskevat kaikkia julkisen talouden alasektoreita, valtionhallintoa, paikallishallintoa ja sosiaaliturvarahastoja. Tavoitteiden asetanta on mahdollistanut myös tarkemman finanssipolitiikan seurannan, jota Valtiontalouden tarkastusvirasto tekee itsenäisenä finanssipolitiikan valvojana.

Nykyisen hallituksen ohjelmassa linjattiin vaalikauden tavoitteiksi julkisen talouden tasapaino ja aleneva velkasuhde vaalikauden lopussa normaalin kansainvälisen talouden kehityksen oloissa. Tavoitteiden saavuttamisessa 75 prosentin työllisyysasteeseen yltämisellä oli keskeinen merkitys. Kuitenkin jo ennen koronapandemiaa julkisen talouden tavoitteiden saavuttaminen näytti ennusteiden perusteella epävarmalta.

Koronapandemian aiheuttaman poikkeuksellisen epävarmuuden vuoksi näitä tavoitteita ei asetettu kevään 2020 julkisen talouden suunnitelmassa. Nyt on jo selvää, että julkisen talouden tila heikentyy koronakriisin aikana siinä määrin, että tavoitteet täytyy asettaa ensi keväänä uudesta lähtökohdasta. Samalla on syytä jo harkita tavoitteiden saavuttamisen edellyttämiä konkreettisia lisätoimenpiteitä ja niiden ajoitusta.

Kesäkuussa 2020 hallitus määrittä julkisen talouden vahvistamisen päätavoitteeksi vakauttaa julkisen talouden velka suhteessa BKT:hen vuosikymmenen loppuun mennessä. Tavoitteen saavuttaminen vaatisi noin 5 mrd. euron suuruisen korjauksen julkisen talouden tasapainoon.

Hallitus julkaisi samassa yhteydessä ns. kestävyystiekartan<sup>4</sup>, jossa esitetyillä toimilla julkisen talouden kestävyysongelmaan pyritään puuttumaan. Kestävyystiekartassa on lueteltu kokonaisuuksia, joiden kautta tavoitellaan julkisen talouden vahvistamista yhteensä 4,5 mrd. eurolla vuosikymmenen loppuun mennessä. Sosiaali- ja terveyspalvelujen uudistuksella tavoitellaan 0,5 mrd. euron kustannussäästöjä. Työllisyyttä edistävillä toimilla pyritään lisäämään 80 000 uutta työllistä, ja sitä kautta vahvistamaan julkista taloutta 2 mrd. eurolla. Muilla talouskasvua tukevilla toimilla, kuten palkkamaltilla, kilpailukyvyllä, tutkimuksella ja tuotekehityksellä, on tavoitteena vahvistaa julkista taloutta 1 mrd. eurolla. Lisäksi julkisen palvelutuotannon tuottavuutta kasvattamalla, mm. digitalisaatiota edistämällä, tähdätään 1 mrd. euron kustannussäästöihin.

Esitetyt tavoitekokonaisuudet ovat osin tuttuja jo edellisten hallitusten ohjelmista. Esimerkiksi numeerinen työllisyysasteen tavoite on ollut hallitusten ohjelmissa jo 1990-luvun lopusta lähtien. Eri hallitusten työllisyystavoite on ollut vaihdellen 70–75 %, ja tavoitehorisontti on asetettu joko

vaalikauden loppuun tai pidemmälle ajalle. Tavoitteensa (työllisten määrän kasvun tai työllisyysasteen) on saavuttanut vain kaksi hallitusta viidestä vuosina 2007 ja 2019. Myös hallitusten asettamat julkisen talouden tavoitteet ovat pitkälti jääneet toteutumatta finanssikriisin jälkeen.

Sosiaali- ja terveyspalvelujen uudistus on ollut pitkään valmisteilla, mutta se on osoittautunut vaikeaksi toteuttaa siten, että uudistus varmasti hillitsisi kustannusten kasvua. Uudistukseen liittyy myös muutosvaiheen kustannuksia, ja kustannussäästöjä voidaan odottaa aikaisintaan 2030-luvulla.

Työllisyyttä, kilpailukykyä ja julkisen palvelutuotannon tehokkuutta edistävät rakenteelliset uudistukset ovat ehdottoman tärkeitä. Rakenteelliset toimet vaikuttavat kuitenkin joskus pitkälläkin viiveellä, eikä yhden vaalikauden kuluessa toimien tuloksellisuutta voida aina varmistaa. Julkisen talouden vaalikauden mittaisia tavoitteita ei siksi voi jättää pelkästään rakenteellisten uudistusten tulosten varaan.

Marinin hallituksen tavoittelemat rakenteelliset uudistukset vaativat monelta osin lisäpanostuksia, jotka kasvattavat ainakin tilapäisesti investointeja tai muita julkisen talouden menoja. Jos uudistuksissa epäonnistutaan tai niiden vaikutus jää muuten ennakoarvioita pienemmäksi, julkisen talouden tasapaino ei lopulta vahvistu odotetusti, mutta julkinen nettovelka on panostusten jälkeen entistä suurempi. Rakenteellisten tavoitteiden saavuttamiseen liittyvä epävarmuus tulisi huomioida ja varmistaa, että julkisen talouden tasapainoon ja velkaan liittyvät lyhyemmän aikavälin tavoitteet saavutetaan rakenteellisiin uudistuksiin käytetyistä panostuksista huolimatta.

Kestävyystiekartan tapainen lähestymistapa kestävyysongelmaan saattaa olla hyödyllinen, jos myös tulevat hallitukset voidaan sitouttaa vähintään asetettuun tavoitetilään velan vakauttamisesta. Koska terveydenhoito ja pitkäaikaishoiva vaativat jo nyt vuosittain yhä enemmän resursseja, julkisen talouden tasapainon saavuttaminen on vuosi vuodelta vaikeampaa. Siksi lyhyemmän aikavälin tavoitteille ja niiden saavuttamiselle pitäisi antaa jatkossa johdonmukaisesti suurempi paino. Pitkän aikavälin haasteet vaativat lyhyemmän aikavälin välitavoitteita.

## Finanssipolitiikan säännöt tavoitteiden tukena

Vaikka koronapandemian julkiselle taloudelle aiheuttamien jälkien siivous ei ole tällä hetkellä ajankohtaista, tulevaan sopeutusvaiheeseen on varauduttava. Jo finanssikriisin jälkeinen aika osoitti, kuinka vaikeaa julkisen talouden tasapainottaminen on, kun talouskasvu on hidasta ja julkiset ikäsidonaiset menot kasvavat vuosittain. Kun Suomen talouden kasvun ennustetaan

rakenteellisista syistä jäävän pitkällä aikavälillä hitaaksi, voidaan pohtia, riittävätkö nykyiset finanssipolitiikan käytössä olevat työkalut julkisen talouden sopeuttamisvaiheessa. Koska sääntöpohjaisen finanssipolitiikan on havaittu edistävän parhaiten julkisen talouden kestävää hoitoa, kotimaisten finanssipolitiikan sääntöjen noudattaminen ja mahdollinen vahvistaminen tukisivat tulevaa julkisen talouden vakauttamista.

Suomen finanssipolitiikkaa ohjaavat EU:n yhteiset finanssipolitiikan säännöt sekä kotimainen lainsäädäntö ja käytännöt. Kotimaisista menettelyistä suurin merkitys on valtiontalouden menokehysjärjestelmällä. Kehysjärjestelmää on kehitetty johdonmukaisesti, mutta järjestelmän soveltamiseen kuuluu luonnollisesti poliittinen harkinta. Vuoden 2011 budjettikehysdirektiivi ja vuonna 2012 solmittu finanssipoliittinen sopimus toimeenpantiin Suomessa finanssipoliittisella lailla (869/2012) ja asetuksella julkisen talouden suunnitelmasta (120/2014). Tässä kokonaisuudessa sitouduttiin julkisyhteisöjen rakenteellisen rahoitusaseman keskipitkän aikavälin tavoitteeseen sekä asettamaan tavoitteen kanssa yhteensopivat monivuotiset nimellisen rahoitusaseman tavoitteet koko julkisyhteisöt-sektorille sekä sen alasektoreille.

EU-säännöt perustuvat EU:n perussopimukseen sekä vakaus- ja kasvusopimukseen. Keväällä EU-maiden valtiovarainministerit päättivät komission esityksestä vakaus- ja kasvusopimuksen yleisen poikkeuslausekkeen käyttöönotosta, joka merkitsi luopumista finanssipolitiikan EU-sääntöjen mukaisista sopeutusvaatimuksista. Poikkeuslausekkeen aktivointi ei kuitenkaan estä liiallisen alijäämän menettelyjen käynnistämistä. Sääntöjen vaatimuksista poikkeaminen on tilapäistä, mutta toistaiseksi poikkeusmenettelyn takarajaa ei ole ilmoitettu.

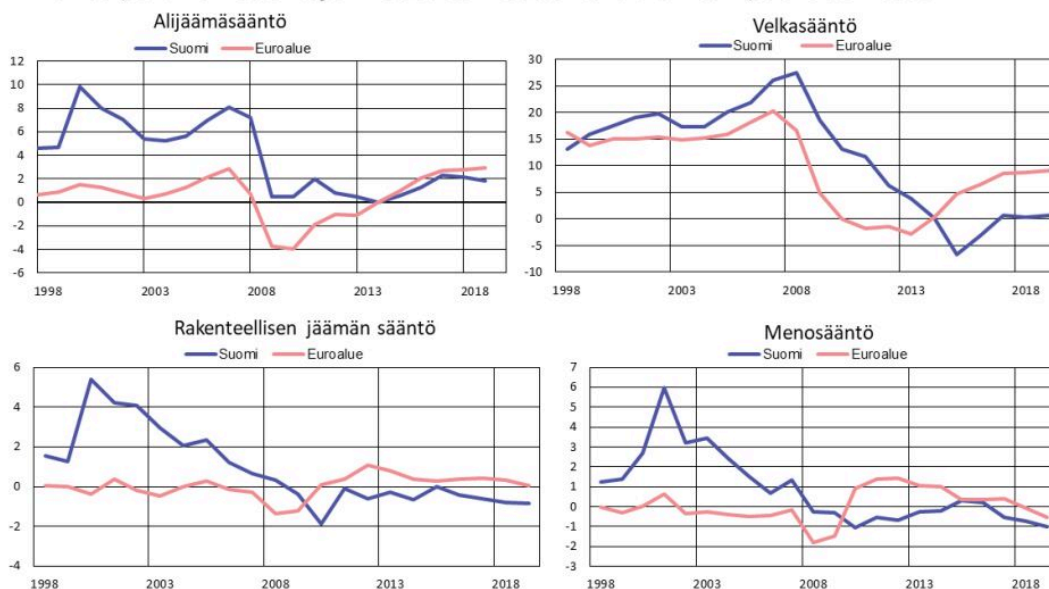
Euroopan finanssipoliittinen komitea (European Fiscal Board, EFB) on kerännyt aineiston finanssipolitiikan sääntöjen noudattamisesta ennen koronapandemiaa.<sup>5</sup> Aineistossa tarkastellaan puhtaasti numeerisesti sääntöjen noudattamista siten, että poikkeama säännön viitearvosta on positiivinen silloin, kun sääntö täyttyy, ja negatiivinen silloin, kun säännön viitearvoa ei saavuteta. Aineistossa tarkastellaan neljän säännön noudattamista, alijäämä- ja velkakriteerin täyttymistä sekä rakenteellisen jäämän ja menosäännön toteutumista. Näistä viimeksi mainitut säännöt on otettu käyttöön vasta vuosina 2005 ja 2011, mutta tässä niitä tarkastellaan kuitenkin koko ajanjaksolla 1998–2019. Lisäksi on huomattava, että säännöt eivät ole tarkkarajaisia, vaan komissiolla on harkinnanvaraa, kun se tekee kokonaisarvionsa sääntöjen noudattamisesta.

EFB:n aineiston perusteella Suomi on pääosin noudattanut EU-sääntöjä erittäin hyvin (Kuvio 5). Ennen finanssikriisiä Suomen julkinen talous toimi parhaiten sääntöjen asettamissa rajoissa.<sup>6</sup> Finanssikriisin jälkeen tilanne on kuitenkin selvästi muuttunut, ja sääntöjen noudattamisesta on tullut vaativampaa Suomelle. Vuodesta 2008 lähtien Suomi on pysynyt vain 55-prosenttisesti näiden kriteerien rajoissa. Rakenteellisen jäämän tavoitetta Suomi ei ole tarkkaan ottaen

saavuttanut vuoden 2009 jälkeen, vaikka tavoite on kirjattu kotimaiseenkin lainsäädäntöön.

Kuvio 5.

### Finanssipolitiikan sääntöjen noudattamisesta tullut vaikeampaa Suomessa



Kuviot esittävät säännön tavoitemuuttujan toteutuneen arvon ja säännön viitearvon erotusta, ts. positiivinen arvo merkitsee säännön täyttymistä ja vastaavasti negatiivinen arvo säännöstä poikkeamista prosenttyyksikköinä.

Lähde: EFB Compliance Tracker.

5.12.2020 eurojatalous.fi 39754@Yhdistelmä

Menosäännöt on havaittu tehokkaimmiksi julkisen talouden hoitoa ohjaaviksi finanssipolitiikan säännöiksi.<sup>7</sup> Suomessa käytössä oleva valtiontalouden kehysmenettely voidaan luokitella yhdenlaiseksi menosäännöksi. Kehysmenettelyn on yleisesti todettu toimineen Suomessa verrattain hyvin, ja se on kehittynyt ajassa. Koronakriisi pakotti luopumaan kehysten rajoista vuonna 2020 ja osin myös vuonna 2021. Pandemian hoitoon ja osin tukitoimiin kohdistetut panostukset tehtiin kehysten estämättä. Hallitus on kuitenkin ilmoittanut palaavansa ennen kriisiä määriteltyyn menokehykseen.

Hallitusohjelmaan kirjattiin kehysjärjestelmään poikkeusmenettely vakavia talouden häiriötilanteita varten. Tämä menettely aktivoitiin koronapandemian vuoksi kesäkuussa 2020. Menettely antaa mahdollisuuden lisätä valtion menoja yhteensä 1 mrd. eurolla kahden vuoden aikana. Näin ollen vuosien 2021–2022 aikana on mahdollisuus lisätä menoja 500 milj. euroa vuodessa.

Kehysmenettelyyn palaaminen on tärkeä elementti tulevassa julkisen talouden vakauttamisessa. Toisaalta finanssikriisin jälkeisen ajan ongelmat julkisen talouden tavoitteiden saavuttamisessa osoittavat, että menettelyä saattaa olla tarpeen kehittää edelleen. Kehystasoa asetettaessa tulisi

varmistua, että se on yhteensopiva finanssipolitiikan keskipitkän aikavälin tavoitteiden sekä kotimaisten ja EU:n finanssipolitiikan sääntöjen kanssa. Kehysmenot kattavat kuitenkin vain noin 80 % valtiontalouden menoista, joten suuri osa julkisista menoista jää sen ulkopuolelle.

Finanssipolitiikan sääntöjen soveltaminen on havaittu vaikeammaksi, jos julkinen talous on hajautunut.<sup>8</sup> Suomessa valtion menot olivat 26 %, kuntatalouden 40 %, työeläkelaitosten 20 % ja muiden sosiaaliturvarahastojen 14 % julkisyhteisöjen sulatetuista kokonaismenoista vuonna 2018. Suomalaisessa menokehysjärjestelmässä asetetaan kuntataloudelle ns. menorajoite, mutta se rajoittaa vain valtion kuntataloudelle antamien tehtävien vaikutusta menoihin. Sosiaali- ja terveystalouden uudistuksen yhteydessä hyvinvointialueiden rahoitus sovitettaisiin yhteen julkisen talouden tilan kanssa huomioimalla pitkän aikavälin kestävyys julkisen talouden suunnitelmassa.<sup>9</sup> Kun suurempaa osaa julkisista menoista voidaan tarkastella keskitetysti, myös menokokonaisuuden hallinnassa on mahdollisuus onnistua paremmin.

Nykyisen ja edellisen eduskuntavaalikauden aikana kehysjärjestelmään on lisätty vaalikauden välivuosille kärkihankkeita tai tulevaisuusinvestointeja, joiden avulla hallitus on voinut kohdistaa tilapäisiä menolisäyksiä tärkeiksi arvioimiinsa kohteisiin. Nämä menolisäykset on rahoitettu tai on ollut tarkoitus rahoittaa valtion omaisuuden myyntituloilla. Lisäksi kehyksiä on kierretty erilaisten osakeluovutusjärjestelyiden kautta, joissa osakkeita luovuttamalla on korvattu tarpeelliseksi katsottuja menolisäyksiä.<sup>10</sup> Omaisuuden myynti on rinnastettavissa velkaantumiseen, jos tarkastellaan julkista nettovarallisuusasemaa. Omaisuuden myynnille voi hyvin olla perusteita, mutta se merkitsee myös omaisuuden tuoton vähentymistä ja siten heikentää valtion nettorahoitusasemaa. Julkisesta omaisuudesta tulisi luopua perusteellisen harkinnan ja pitkän aikavälin suunnitelman mukaisesti.

Kun julkisen talouden tila heikkenee, tilapäisiäkin menolisäyksiä tulee harkita tarkkaan. Askel tähän suuntaan on se, että hallitus on ilmoittanut käyttävänsä EU:n elpymisvälineen tukea joidenkin elpymissuunnitelmaan sopivien tulevaisuusinvestointien rahoituksessa ja että osaa tulevaisuusinvestoinneista harkitaan uudestaan tilanteen muututtua. Pelkkä menolisäyksistä pidättäytyminen tuskin kuitenkaan riittää vakauttamaan julkista taloutta tulevina vuosina.

## Julkisen talouden riskit kasvavat

Vaikka Suomen julkinen velka on vielä euroalueen keskitason alapuolella, Suomessa on EU-maiden suurimmat julkisen talouden ehdolliset vastuut.<sup>11</sup> Nämä vastuut ovat mm. valtion antamia lainoja, takauksia ja takuita. Valtiotakaukset olivat yhteensä noin 25 % suhteessa BKT:hen vuonna 2019. Noin puolet takauksista liittyy Finnveran kautta myönnettyyn viennin rahoitukseen. Koronakriisin tukitoimena näitä takauksia on edelleen merkittävästi kasvatettu. Samalla valtio on joutunut

varautumaan talousarviossa suurempiin luottotappioista aiheutuviin tappiokorvauksiin. Viennin rahoitus on keskittynyt erityisesti alustoimituksiin. Koska risteilytoiminta on yksi koronapandemian koettelemista toimialoista, näihin vastuihin sisältyvien riskien realisoitumisen todennäköisyys on kasvanut.

Koronapandemia iski ennen kuin Suomen julkista velkasuhdetta onnistuttiin merkittävästi pienentämään finanssikriisin jälkeen. Pandemian vaatima mittava julkisten varojen panostus jättää pitkän jäljen julkisen talouden hoitoon monissa muissakin maissa. Vaikka julkisen velan korot ovat alhaiset ja markkinoiden luottamus Suomen velanhoitokykyyn hyvä, velan vakauttamiseen tähtäävät toimet ovat tärkeitä tuon luottamuksen säilyttämiseksi. Talouden taantumavaiheet toistuvat, ja niihin täytyy varautua. On olemassa riski, että velkaantumisen kasvaa taantumissa enemmän kuin sitä pystytään talouden kasvuvaiheissa vähentämään, jolloin velka kumuloituu yhä suuremmaksi suhteessa kansantalouden kantokykyyn. Tällainen kehitys johtaa ennen pitkää velkakestävyyskyseenalaistamiseen.

## Viitteet

1. Eurooppalaisessa vertailussa automaattisilla vakauttajilla on Suomessa suuri merkitys, ks. Automatic fiscal stabilisers in the euro area and the COVID-19 crisis, ECB Economic Bulletin, Issue 6/2020. ↑
2. Checherita-Westphal, C. and Semeano, J.: Interest rate-growth differentials on government debt: an empirical investigation for the euro area, ECB Working Paper Series No 2486 / November 2020. ↑
3. Oletus eläkerahastojen tuoton pitkän aikavälin tasosta on sama kuin Eläketurvakeskuksen pitkän aikavälin laskelmissa. ↑
4. Kestävyystiekarttaa tarkennettiin 16.9.2020: <https://valtioneuvosto.fi/documents/10616/37498572/Kestavyystiekartta.pdf/> ↑
5. Larch, M. and Santacroce, S. 2020: Numerical compliance with EU fiscal rules: The compliance database of the Secretariat of the European Fiscal Board. ↑
6. On huomattava, että Suomessa julkisyhteisöihin luetaan myös yksityiset työeläkelaitokset, joiden suurehko ylijäämä erityisesti ennen vuotta 2008 helpotti etenkin alijäämäkriteerin täyttämistä. Tämän jälkeen, kun eläkemenojen kasvu vauhdittui, menosäännön noudattaminen on ollut vaikeampaa. ↑
7. Belu Manescu, C. and Bova, E.: National Expenditure Rules in the EU: An Analysis of Effectiveness and Compliance, European Economy, Discussion Paper 124, April 2020. ↑
8. European Fiscal Board: Assessment of EU fiscal rules with a focus on the six and two-pack legislation, August 2019, s. 30. ↑
9. Sote-uudistuksen lakiluonnos 14.10.2020. ↑

10. Kehysjärjestelmän kehittäminen vaalikaudelle 2019–2023, Valtiovarainministeriön julkaisuja 2019:33. ↑
11. Katsaus valtion taloudellisiin vastuisiin ja riskeihin, syksy 2020, Valtiovarainministeriön julkaisuja 2020:78. ↑

## Asiasanat

finanssipolitiikka, julkinen talous, julkinen velka, julkisen talouden kestävyys, koronakriisi