



ANALYYSI

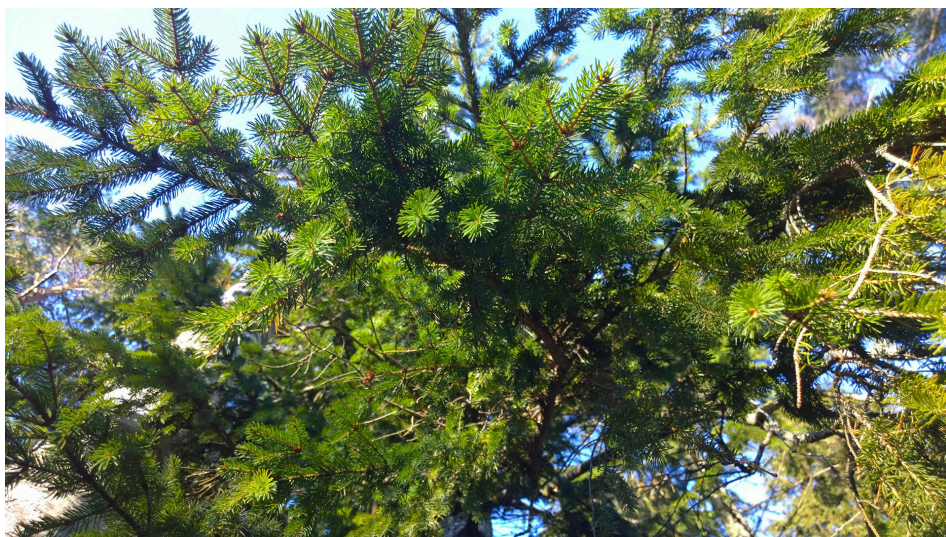
Miten finanssipolitiikan liikkumavaraa arvioidaan?

28.11.2017 – Analyysi – Suomen talous



Jarkko Kivistö
Neuvonantaja

Viime vuosien aikana keskustelu finanssipolitiikan liikkumavarasta on liittynyt erityisesti finanssipolitiikan rooliin taantumien ja hitaan kasvun oloissa, kun samalla kansainvälisen finanssikriisin jäljiltä monissa maissa on kamppailtu julkisen velan kasvun hillitsemiseksi. Matala korkotaso on keventänyt julkisen velan hoitokuluja, mikä on osaltaan lisännyt julkistalouksien liikkumavaraa. Finanssipolitiikan liikkumavaraa voidaan arvioida kuitenkin eri tavoin, ja menetelmästä riippuen johtopäätökset voivat olla erilaisia. Suomessa väestön ikääntyminen ja siihen liittyvä menojen kasvu rajoittaa liikkumavaraa selvästi.

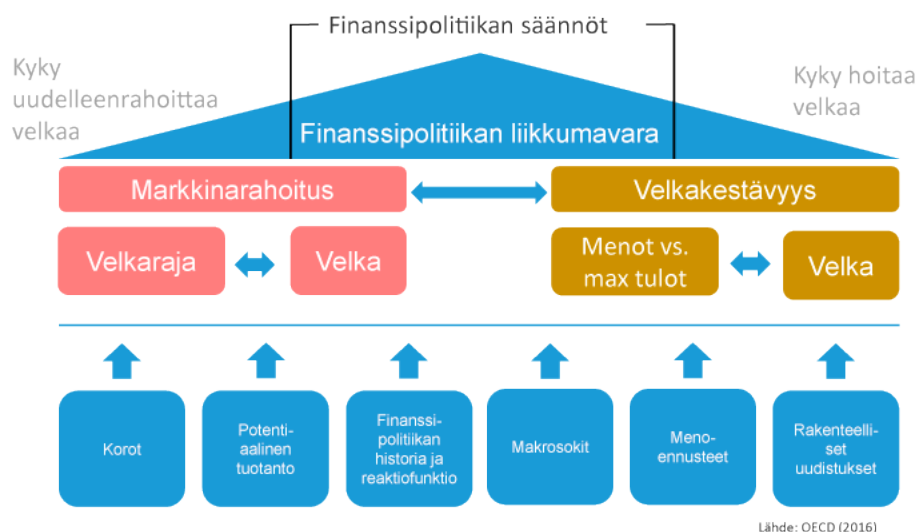


Tässä artikkelissa esitetyt mielipiteet ovat kirjoittajan omia eivätkä välttämättä edusta Suomen Pankin näkemystä.

Finanssipolitiikan liikkumavara (engl. fiscal space) voidaan määritellä kysymällä, kuinka paljon julkisia menoja voidaan lisätä tai verotusta keventää julkisen talouden kestävyyttä tai velkarahoituksen saatavuutta vaarantamatta. Julkisen talouden kestävyys voidaan puolestaan määritellä siten, että sen vallitessa julkisen velan BKT-suhde vakiintuu pitkällä aikavälillä kestäväälle tasolle. Jos velka ei ole vakiintuvalla uralla, voidaan pyrkiä arvioimaan, kuinka paljon verotusta pitäisi kiristää tai kuinka paljon julkisia menoja pitäisi leikata, jotta velkasuhde vakautuisi. Lisäksi voidaan arvioida, kuinka kauan tällaista politiikkaa voidaan realistisesti harjoittaa.

Julkinen talous ei toimi tyhjiössä, joten sen liikkumavaraa arvioitaessa on myös huomioitava julkisten menojen ja velkaantumisen vaikutuksia muihin talouden sektoreihin. Tällöin on arvioitava finanssipolitiikan kerroinvaikutuksia sekä julkisen talouden rahoituksen vaikutuksia muuhun talouteen. Toisaalta koko talouden kehitys, sen erilaiset häiriöt, politiikkamuutokset, sekä rakenteelliset muutokset vaikuttavat puolestaan julkiseen talouteen ja arvioon sen kestävyydestä (kuvio 1).

Kuvio 1



Finanssipolitiikan liikkumavaraa voidaan mitata eri tavoin

Finanssipolitiikan liikkumavaran mittaamiseen ei ole vakiintunutta tapaa. Taloustieteellisessä kirjallisuudessa kysymystä on lähestytty eri tavoin. Yksi tapa jäsentää kysymystä on arvioida toisaalta kykyä hoitaa julkista velkaa, ts. mahdollisuutta suoriutua velan korkomenoista juoksevilla tuloilla, ja toisaalta kykyä rahoittaa velan kuoletuksia rahoitusmarkkinoilta. Velkakestävyyttä voidaan arvioida laskemalla, ovatko tulevien tulojen ja menojen virtojen nykyarvot tasapainossa vai johtaako epätasapaino velan kasvuun. Velkarahoituksen saatavuutta voidaan arvioida määrittämällä julkisen talouden käyttäytymisestä johdettuja velkarajoja.

Kansainvälisten instituutioiden tekemät velkakestävyysanalyysit pyrkivät kokoamaan laajemmasta analyysistä arvion maan velkakestävyydestä. Lisäksi finanssipolitiikan säännöt – kansalliset tai kansainväliset – saattavat rajoittaa finanssipolitiikan

liikkumavaraa lyhyellä aikavälillä.

Velkakestävyys liikkumavaran mittarina

Velkakestävyden selvittäminen edellyttää nykyisen perusjäämän ja julkisen velan korkomenojen kehityksen arviointia pidemmällä aikavälillä, kun oletetaan muuttumaton finanssipolitiikka eli että tulojen ja menojen suhde BKT:hen pysyy ennallaan. Tällä perusuralla velkasuhde supistuu, pysyy ennallaan tai kasvaa. Koska perusjäämän ja korkomenojen summa määrää julkisen velan kasvun (alijäämä lisää velkaa, ylijäämä vähentää velkaa), voidaan määrittää sellainen perusjäämien tavoiteura, jota noudattamalla julkinen velka vakiintuu jollekin valitulle tasolle tietyn ajan kuluessa. Siten perusuran ja tavoiteuran välinen erotus osoittaa finanssipolitiikan liikkumavaran. Jos muuttumaton finanssipolitiikka johtaa velkasuhteen hallitsemattomaan kasvuun, finanssipolitiikalla ei ole liikkumavaraa vaan kestävyysvaje.

Euroopan komissio arvioi jäsenmaiden julkisten talouksien kestävyyttä säännöllisesti. Arvio tiivistyy kolmeen kestävyysindikaattoriin, joista kahdella on tarkoitus arvioida velkakestävyden varmistavaa tarvittavaa perusjäämän muutosta. S1-indikaattorilla mitataan tarvittavaa vuotuista perusjäämän muutosta viiden vuoden ajan, jotta velkasuhde vakiintuu 60 prosentin tasolle 15 vuoden kuluessa. Indikaattorin laskennassa otetaan huomioon ikäsidonnaisten menojen odotettu kasvu väestön ikärakenteen mukaisesti.

Toinen indikaattori (S2) mittaa pitkän aikavälin velkakestävyyttä. Indikaattorin laskenta aloitetaan vasta tavanomaisen suhdanne-ennusteen horisontin jälkeen, josta eteenpäin julkisten tulojen ja menojen oletetaan pysyvän pääosin muuttumattomina suhteessa BKT:hen. Vain väestöennusteeseen perustuvat ikäsidonnaiset menot (kuten koulutus, terveydenhoito, eläkkeet) muuttuvat. Laskelmassa talouden kehitys perustuu oletuksiin kasvupotentiaalista, inflaatiosta, koroista, sekä rakenteellisesta työttömyydestä. Kyseessä on painelaskelma, jossa taloudenpitäjien ei oleteta muuttavan toimintaansa. S2-indikaattori kertoo tällöin velkasuhteen vakiinnuttamiseksi tarvittavan perusjäämän muutoksen laskelman lähtövuotena.

Erityisesti pitkän aikavälin tarkasteluissa on merkitystä, mitä oletuksia tehdään talouden perustekijöiden kehityksestä, kuten kasvusta, korkotasosta, inflaatiosta, tuottavuudesta, väestörakenteesta sekä työvoimasta ja rakenteellisen työttömyyden tasosta. Siksi esim. komissio arvioi näiden muuttujien kehityksen vaikutuksia julkisen talouden kestävyteen erilaisten skenaarioiden valossa.

Velkakestävyden mittausta on kritisoitu erityisesti pitkään aikaväliin liittyvän suuren epävarmuuden vuoksi (esim. Wyplosz 2011). Vaikka oletukset olisivat sinänsä perusteltuja, pitkällä aikavälillä talouteen kohdistuu monenlaisia häiriöitä, joita ei voida ennakoita, mutta joiden merkitys velkakestävyydelle voi olla suuri. Lisäksi jos painelaskelma osoittaa velan kasvavan voimakkaasti, on jopa todennäköistä, että oletettu kasvu, korkotaso ja julkisen talouden jäämä osoittautuvat toisenlaisiksi. Siten voi olla mahdollista, että velkakestävyttä ali- tai yliarvioidaan merkittävästikin. Vaikka laskelmien herkkyyttä oletuksille voidaan kuitenkin helposti kuvata vaihtoehtoisilla skenaarioilla, lopulta laskelmiin liittyvä epävarmuus on vain hyväksyttävä.

Velkakestävyttä osoittavia indikaattoreita, S1- ja erityisesti S2-indikaattoriin perustuvaa kestävyysvajetta lasketaan säännöllisesti Euroopan komissiossa, valtiovarainministeriössä ja muissa kotimaisissa ennustelaitoksissa. Komission viimeisimpien arvioiden (Euroopan komissio 2017) pohjalta Suomessa perusjäämän tulisi parantua vuosittain 0,6 % suhteessa BKT:hen eli yhteensä viiden vuoden (2019–2023) aikana 2,8 %, jos tavoitellaan 60 prosentin velkasuhdetta. Jos tavoiteltaisiin finanssikriisiä edeltävää vuoden 2007 velkatasoa, vuotuinen parannus pitäisi olla 1,0 % eli viiden vuoden aikana yhteensä 5,2 %. Nämä arviot perustuivat vuoden 2016 lopun ennusteisiin.

Komission arvio Suomen S2-kestävyysvajeelle oli samassa raportissa 3,2 % suhteessa BKT:hen. Puolet tästä syntyy julkisen talouden lähtökohdista eli analyysin lähtövuoden rakenteellisesta perusjäämästä ja nykyisen velan diskontatuista korkomenoista. Ikäsidonnaisten menojen kasvu synnyttää toisen puolen eli 1,6 prosenttiyksikköä kestävyysvajearviosta. Arvio on jonkun verran parempi kuin vuotta aiemmin, jolloin se oli 3,9 %, johtuen laskelman lähtövuoden arvion kohentumisesta. Suhteessa muihin EU-maihin Suomi sijoittuu heikoimpaan neljännekseen, joskin pitkän aikavälin kestävyysriski arvioidaan keskitasoiseksi. Vain Sloveniassa riski arvioidaan korkeaksi kolmeportaisella asteikolla.

Valtiovarainministeriön ja Suomen Pankin kestävyysvajearviot perustuvat samaan mittaustapaan kuin komission S2-indikaattori. Valtiovarainministeriön tuorein arvio syksyn 2017 ennusteessa Suomen kestävyysvajeelle on noin 3 %. Arvio on hieman kasvanut keväästä päätettyjen veronkevennysten ja työttömyysvakuutusmaksun oletetun aleneman johdosta.

Suomen Pankin viimeisin kestävyysvaje-arvio oli noin 3 % joulukuulta 2016. Arvio on pienentynyt viime vuosien aikana julkisen talouden lyhyen aikavälin näkymien parantumisen ohella mm. eläkeuudistuksen vuoksi.

Bruttovelkaan liittyvien korkomenojen lisäksi kestävyysvaje-arvioissa otetaan huomioon myös julkisyhteisöjen nettovarallisuuteen liittyvät sijoitustuotot. Suomen julkisen talouden tilastoissa määrittävä julkisyhteisöt-sektori sisältää useimmista muista maista poiketen työeläkejärjestelmän ja eläkerahastoihin kertyneen varallisuuden. Eläkerahastojen varallisuus on suurempi kuin koko julkisen talouden bruttovelka. Eläkejärjestelmä sinänsä onkin viimeisimmän eläkeuudistuksen jälkeen kestäväällä tolalla. Eläkejärjestelmän kestävyysvarmistava sosiaaliturvamaksutaso vaikuttaa kokonaisveroasteeseen ja siten mahdollisuuteen tasapainottaa muuta julkista taloutta, kun veroaste oletetaan muuttumattomaksi.

Markkinarahoituksen määräämät velkarajat ovat epävarmoja mittareita

Finanssipolitiikan liikkumavaraa voidaan arvioida myös määrittämällä sellainen julkisen velan taso, jolla julkisen velan korot alkavat nousta ja rahoituksen saatavuus markkinoilta heikkenee tai loppuu kokonaan. Tällaista velkarajaa voidaan haarukoida arvioimalla ensin, kuinka finanssipolitiikka on historiallisesti reagoanut velkatason muutoksiin ja muihin talouden perustekijöihin. Näin estimoitua finanssipolitiikan

reaktiofunktioita voidaan tarkastella suhteessa velkasuhteen kasvuun.

Voidaan olettaa, että jossain pisteessä velan kasvaessa hyvin suureksi velan hoitoon tarvittavan ylijäämän ylläpitäminen pitkän aikaa saattaa käydä ylivoimaiseksi. Siten velan kasvaessa suureksi sen rahoittajat vaativat korkeampaa riskipreemiota. Siten voidaan määritellä velkaraja, jonka jälkeen tarvittavaa perusjäämää ei pystytäkään enää ylläpitämään, vaan velan kasvaessa perusjäämä alkaakin pienetä (ns. fiscal fatigue). Voidaan odottaa, että velan lähestyessä tätä rajaa vaadittu riskipreemio kasvaa eksponentiaalisesti, mikä tekee velan hoidosta mahdotonta. Tällöin valtio ajautuu maksukyvyttömyystilaan. Finanssipolitiikan liikkumavara määritellään tässä kehikossa arvioidun teoreettisen velkarajan ja todellisen julkisen velan välisenä etäisyytenä.

Joidenkin viime vuosina tehtyjen arvioiden perusteella Suomen velkaraja on vielä kaukana, vaikka velka on kasvanut. Tähän tulokseen tulevat Ghosh ym. (2013), Fournier ja Fall (2017) sekä Moody's (2014).

Velkarajojen määrittelyyn on syytä liittää useita varauksia. Koska maksukyvyttömyystilanteet ovat harvinaisia, reaktiofunktioiden estimointiin ja velkarajojen määrittelyyn liittyy suurta epävarmuutta. Menneellä aineistolla estimoidut reaktiofunktiot eivät ehkä ota riittävästi huomioon demografisia tekijöitä. Velkaraja ei ole absoluuttinen tai muuttumaton, eikä se luonnollisesti ole tavoiteltava velan taso.

Maakohtaisten olosuhteiden muutokset voivat muuttaa arvioita nopeastikin. Nerlich ja Reuter (2015) osoittavat edellä esitetyllä tavalla arvioidun liikkumavaran voimakkaan vaihtelun ajassa eri maiden osalta. Esimerkiksi Kreikassa ennen viime vuosien kriisiä liikkumavaraa näytti olevan vielä yli 100 % suhteessa bruttokansantuotteeseen. Kriisin alkaessa laskennallinen liikkumavara hävisi kokonaan. Muissakin maissa on koettu tilanteita, joissa valtion rahoituksen saatavuuteen on alkanut kohdistua markkinahinnoissa näkyviä epäilyksiä jo lähellä nykyisiä velkatasoja, vaikka velkarajaan olisi arvioiden mukaan ollut hyvin pitkä matka. Siksi velkarajojen tulkinnessa on syytä olla varovainen.

Velkakestävyysanalyysillä laajempi kuva liikkumavarasta

Kansainväliset organisaatiot, kuten IMF, Maailmanpankki, Euroopan komissio tekevät säännöllisesti velkakestävyysanalyysyjä eri maille. Velkakestävyysanalyysillä tarkoitetaan tulevan velkakehityksen monipuolista tarkastelua eri aikaväleillä ja oletuksilla, sekä erilaisissa skenaarioissa. Lisäksi analyysiä voidaan täydentää muilla indikaattoreilla, jotka liittyvät esim. talouden instituutioihin, velkarakenteeseen ja julkisen talouden ehdollisiin vastuisiin. Tämän kokonaisuuden perusteella muodostetaan arvio maan velkakestävydestä.

Euroopan komissio (2017) arvioi velkakestävyyttä lyhyellä, keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä. Analyysissä annetaan painoa erilaisille skenaarioille ja niiden tuottamille velkaurille. Komissio tarkastelee kuitenkin kestävyyttä enemmän kestävyysindikaattoreiden kautta. Lyhyen aikavälin riskejä mitataan ns. So-indikaattorilla, ja keskipitkän ja pitkän aikavälin riskejä aiemmin mainituilla S1 ja

S2-indikaattoreilla. So-indikaattori koostetaan 25 muuttujasta, joista 12 kuvaa julkisen talouden tilaa ja 13 rahoitusmarkkinoiden, makrotalouden ja kilpailukyvyn tilaa.

Keskipitkän aikavälin velkakestävyttä arvioidaan S1-indikaattorilla. Sille lasketaan arvo ensinnäkin perusskenaariossa, toiseksi huomioiden ikäsidonnaisten menojen odotettua nopeampi kasvu, ja kolmanneksi historialliseen perusjäämän kehitykseen perustuvassa skenaariossa. Keskipitkän aikavälin analyysiä täydennetään mm. skenaariotarkasteluilla, joissa arvioidaan velkatasoa vuonna 2027 sekä vuotta, jolloin velkasuhde on suurimmillaan.

Suomen osalta S1-indikaattorin arvo perusskenaariossa, 2,8 %, kohoaisi negatiivisessa riskiskenaariossa 3,1 prosenttiin. Tässä skenaariossa ikäsidonnaisten menojen kasvua kiihdyttäisi demografian lisäksi esim. uusien kalliimpien hoitomuotojen ja lääkkeiden yleistymisen tai julkisrahoitteisen hoidon kattavuuden laajentuminen. Suotuisamman historiallisen skenaarion tilanteessa S1-indikaattori olisi enää 0,2 %.

Komission pitkän aikavälin velkakestävyysanalyysi perustuu S2-kestävyysindikaattorin arvon määrittämiseen perusskenaariossa, ikäsidonnaisten menojen riskiskenaariossa, sekä historiallisen skenaarion puitteissa. Kun perusskenaariossa komission tuorein laskelma Suomen S2-kestävyysvajeindikaattorin arvosta on 3,2 % suhteessa BKT:hen, vaihtelevat skenaariolaskelmien mukaiset arvot myönteisimmän historiallisen skenaarion 0,7 prosentista negatiivisen riskiskenaarion 4,5 prosenttiin.

Velkakestävyysanalyysien hyvä puoli on monipuolisuus: arvioissa ei tukeuduta yhteen indikaattoriin vaan monipuoliseen analyysiin. Toisaalta analyysin eri osille annettu paino on aina harkinnanvarainen, myös mittareiden valintaan liittyy harkintaa, eivätkä lopputulemien arvottaminen ja rajanveto ole vailla ongelmia. Valitut skenaariot saattavat olla painottuneita pessimistiin kehityskulkuihin, mitä toisaalta voidaan puolustaa sillä, että analyysin tarkoituksin on testata julkisen talouden kestävyttä.

Finanssipolitiikan säännöt tukevat velkakestävyttä

Finanssipolitiikan säännöillä pyritään edistämään julkisen talouden tasapainoa ja vakautta sekä rajoittamaan velkaantumista. Julkista taloutta ohjaavat säännöt tukevat päätöksentekijöitä esimerkiksi rajoittamalla menojen kasvua. Säännöt voidaan kirjoittaa laeksi tai ne voivat olla poliittisesti laajasti hyväksyttyjä käytäntöjä, kuten Suomessa hallituskauden menokehitystä ohjaava kehysmenettely.

Kansallisten sääntöjen lisäksi Euroopan Unionissa ja euroalueella ylikansallisilla säännöillä pyritään ohjaamaan kansallista finanssipolitiikkaa kestävämpään suuntaan. EU:ssa perussopimuksessa linjatut säännöt rajoittavat julkisen talouden alijäämää ja velkaa. Mikäli näitä kriteerejä rikotaan, maa voidaan asettaa vakaus- ja kasvusopimuksen pohjalta liiallisen alijäämän menettelyyn, jonka tavoitteena on palauttaa maa sääntöjen puitteisiin.

Eteenpäin katsova sääntö on rakenteelliselle jäämälle asetettu keskipitkän aikavälin tavoite (MTO). Euroalueen jäsenmaissa keskipitkän aikavälin tavoite ja menettelyt siitä poikettaessa on kirjattu kansalliseen lainsäädäntöön. Lisäksi keskipitkän aikavälin tavoitteen saavuttamiseen tähtää menosääntö, joka rajoittaa julkisten menojen kasvun

korkeintaan potentiaalisen tuotannon keskipitkän aikavälin kasvuvauhtiin.

EU:n puitteissa sovittujen sääntöjen näkökulmasta finanssipolitiikan liikkumavara voidaan arvioida julkisen talouden alijäämän ja velan etäisyytenä asetettuihin rajoihin nähden. Jos rajoja on rikottu tai tavoitteita ei ole saavutettu, liikkumavaraa rajoittavat sääntöjen vaatimat korjaavat toimenpiteet.

EU:n finanssipolitiikan ohjauskehikko jättää sinänsä hyvin tilaa aktiivisellekin finanssipolitiikalle etenkin, jos julkinen talous pidetään lähellä tasapainoa tai ylijäämäisenä silloin, kun talous ei ole taantumassa. Toisaalta sääntöjen on todettu rajoittavan myötäsyklistä liikkumavaran käyttöä (Nerlich ja Reuter 2015). Pidemmän aikavälin näkökulmasta säännöt saattavat lisätä – eivät vähentää – finanssipolitiikan liikkumavaraa pitämällä alijäämät ja velkatasot kontrollissa ja lisäämällä rahoittajien luottamusta terveeseen taloudenhoitoon.

Kansallisista finanssipolitiikan säännöistä Suomessa on pisimpään ollut käytössä menosäännöksi luokiteltava budjetin kehysmenettely. Budjettikehykset laaditaan aina neljäksi vuodeksi eteenpäin, ja nykyisin hallitukset pitävät kohtuullisen hyvin kiinni hallituskauden alussa päätetyistä menokehyksistä. Kehysmenoihin luokitellaan noin 80 % valtion menoista, ja kehysten ulkopuolelle jää mm. työttömyysturvaan liittyvät menot sekä korkomenot.

EU:ssa julkisyhteisöille määriteltyä 3 prosentin alijäämäraja Suomessa on pystytty noudattamaan useimpina vuosina rahaliiton aikana ylijäämäisen työeläkelaitossektorin tuella. Liiallisen alijäämän menettelyyn Suomi on joutunut vain kerran, vuonna 2010, jolloin Suomi silloisten ennusteiden mukaan näytti rikkovan alijäämä sääntöä. Lopulliset tilastot osoittivat kuitenkin, että alijäämärajaa ei rikottu, kun kuntien ja muiden sosiaaliturvarahastojen rahoitusasema koheni valtion alijäämän syventymisestä huolimatta. Kolmen prosentin raja on toistaiseksi rikottu vain vuonna 2014, mutta koska ylitys oli ennakoinaton ja tilapäinen, EDP-menettelyä ei käynnistetty.

Valtion ja kuntien pitkään jatkuneen alijäämän vuoksi julkinen velka on kuitenkin kasvanut nopeasti ja ylittänyt 60 prosentin rajan. Velkarajan ylityksestä huolimatta Suomen velka-astetta on pidetty edelleen juuri ja juuri sopimuksen mukaisena, kun otetaan huomioon erilaisia lieventäviä tekijöitä, kuten eurooppalaiset solidaarisuusohjelmat ja pitkään jatkunut heikon talouskasvun vaihe. Velkasäännön mukaan 60 prosentin ylittävältä osalta velkaa tulisi vähentää vuosittain 1/20-osa. Tämänhetkisten ennusteiden mukaan velkasääntö ei rajoita Suomen finanssipolitiikkaa lyhyellä aikavälillä.

Keskipitkän aikavälin tavoite on finanssipoliittisen sopimuksen mukaisesti kirjattu Suomen lakiin. Tavoitetta rakenteelliselle jäämälle tarkistetaan kolmen vuoden välein. Suomelle tavoite on tällä hetkellä -0,5 %. Valtiovarainministeriön viimeisimpien laskelmien perusteella tavoite saavutettiin vuonna 2016. Vuosina 2018 ja 2019 rakenteellisen alijäämän ennustetaan olevan jälleen syvempi kuin 0,5 % suhteessa bruttokansantuotteeseen, mutta Suomelle on myönnetty tilapäinen mahdollisuus poiketa rakenteellisen alijäämän tavoitteesta. On syytä huomata, että -0,5 prosentin tavoite ei vastaa alijäämää, joka merkitsisi julkisen talouden pitkän aikavälin kestävyyttä S2-indikaattorilla mitattuna. Kestävyys edellyttäisi keskipitkällä aikavälillä ylijäämää,

sillä väestön ikääntyminen tulee osaltaan heikentämään julkisen talouden rahoitusasemaa tulevina vuosina.

Liikkumavaraa hyvä tarkastella usealla tavalla

Finanssipolitiikan liikkumavaralla voidaan tarkoittaa eri asioita, eikä sen arviointiin ei ole olemassa yhtä yhteisesti hyväksyttyä tapaa. Liikkumavaraa on lähestytty tutkimuskirjallisuudessa eri suunnista. Yksittäiset pitkälle tulevaisuuteen katsovat indikaattorit antavat usein pelkistetyn tai yksipuolisen kuvan liikkumavarasta. Velkarajoihin perustuvista liikkumavaran arvioista voidaan päätellä, että Suomen julkisen velan BKT-suhde voisi olla nykyistä huomattavasti suurempi, kuten monissa verrokkimaissa onkin. Silti nämä arviot ovat aina tilannekohtaisia, eikä niistä voi vetää johtopäätöksiä pitkälle aikavälille. Kestävyysindikaattorit perustuvat taas mekaanisiin painelaskelmiin, joiden oletuksia voidaan kritisoida. Silti nekin antavat osviittaa, minkä suuntainen finanssipolitiikan liikkumavara on pidemmällä aikavälillä. Sekä keskipitkän että pitkän aikavälin kestävyysindikaattorit viittaavat siihen, että Suomella ei ole finanssipolitiikassa liikkumavaraa. Myös nykyiset EU-tason finanssipolitiikan säännöt asettavat tulevina vuosina talouskasvun normalisoituessa rajoitteita harjoitettavalle politiikalle, erityisesti kun ikäsidonnaisten menojen kasvuvauhti kiihtyy.

Talouskasvun vankistuessa ja talouden vapaiden resurssien vähentyessä keskustelu finanssipolitiikan liikkumavarasta kääntyy lyhyellä aikavälillä suuntaan, pitäisikö julkista velkaa lyhentää vai hoitaako kasvu velkasuhteen aikaa myöten. Tällöin on syytä ottaa huomioon ikäsidonnaisten menojen pitkälle tulevaisuuteen jatkuva kasvu. Lisäksi on syytä arvioida, kuinka paljon liikkumavaraa tarvitaan tulevien taantumajaksojen tai yllättävien häiriöiden varalta. Nykyisen matalan korkotason tuoma liikkumavara on sekin vain väliaikaista.

Suomen osalta finanssipolitiikan liikkumavaran tarkastelussa on hyödyllistä tarkastella tulevien vuosien ja seuraavan vuosikymmenen kehitystä. Monipuoliset velkakestävyysanalyysit osoittavat, että Suomen talouden näkymissä on tekijöitä, jotka jo lähivuosina lisäävät painetta julkisen velan kasvun suuntaan.

Lähteet

Euroopan komissio (2017): Debt Sustainability Monitor 2016. Institutional paper 047, January 2017.

Fournier, J-M. – Fall, F. (2017): Limits to government debt sustainability in OECD countries. *Economic Modelling* 66 (2017) 30–41.

Ghosh, A. – Kim, J. – Mendoza, E. – Ostry, J. – Qureshi, M. (2013): Fiscal fatigue, fiscal space and debt sustainability in advanced economies. *The Economic Journal*, 123 (February), F4–F30.

IMF (2016): Assessing fiscal space: An initial consistent set of considerations. Staff Paper, December 2016, International Monetary Fund.

Moody's (2014): <https://www.economy.com/dismal/tools/global-fiscal-space-tracker>

OECD (2016): Using the Fiscal Levers to Escape the Low-growth Trap, Chapter 2, OECD Economic Outlook, Volume 2016, Issue 2.

Wyplosz, C. (2011): Debt Sustainability Assessment: Mission Impossible. Review of Economics and Institutions, Vol. 2, No. 3, Fall 2011, Article 1.

Avainsanat

velkakestävyys, kestävyysvaje, julkinen talous, julkinen velka, finanssipolitiikka