

Valtiontalouden tarkastusviraston erilliskertomus eduskunnalle: Finanssipolitiikan valvonnan raportti 2023



VALTIONTALOUDEN TARKASTUSVIRASTON
EDUSKUNNALLE ANNETTAVAT KERTOMUKSET

K 21/2023 VP



Valtiontalouden tarkastusviraston
erilliskertomus eduskunnalle:
Finanssipolitiikan valvonnan raportti 2023

K 21/2023 vp

Eduskunnalle

Valtiontalouden tarkastusvirasto valvoo ja arvioi finanssipolitiikkaa Euroopan unionin finanssipoliittisessa sopimuksessa ja lainsäädännössä tarkoitettuna kansallisena riippumattomana finanssipolitiikan valvontaelimenä. Valvontatehtävästä säädetään valtiontalouden tarkastusvirastosta annetussa laissa (676/2000) ja finanssipoliittisessa laissa (869/2012).

Valvontaan sisältyy finanssipolitiikkaa ohjaavien sääntöjen ja sitovien tavoitteiden asettamisen sekä niiden toteutumisen arviointi. Valvonta käsittää julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteen (*medium-term objective*, MTO) noudattamisen sekä siihen liittyvän korjausmekanismin valvonnan, julkisen talouden suunnitelman laadinnan ja toteuttamisen valvonnan sekä EU:n vakaus- ja kasvusopimuksen noudattamisen valvonnan. Se sisältää myös finanssipolitiikan pohjana käytettävien makrotaloudellisten ennusteiden realistisuuden arvioinnin sekä ennusteiden luotettavuuden jälkikäteisarviointin julkisen talouden suunnitelmasta annetun valtioneuvoston asetuksen mukaisesti (120/2014). Valvonnallaan tarkastusvirasto edistää sääntöjen läpinäkyvyyttä, ymmärrettävyyttä sekä julkisen talouden vakautta ja kestävyyttä.

Valtiontalouden tarkastusvirasto antaa valtiontalouden tarkastusvirastosta annetun lain 6 pykälän perusteella tämän finanssipolitiikan valvonnan kertomuksen vuoden 2023 valtiopäiville.

Helsingissä 15. joulukuuta 2023

Matti Okko
johtaja

Matthias Strifler
vanhempi ekonomisti

Raportin ovat kirjoittaneet Suvi Kangasrääsiö, Peetu Keskinen, Arto Kokkinen, Simo Pesola, Mika Sainio, Sini Salmi, ja Matthias Strifler.

Julkaisutiedot

L 1796-9530

ISSN 1796-9530 (nid.)

ISSN 1796-9646 (pdf)

urn:nbn:vtv-K212023vp

<http://urn.fi/urn:nbn:vtv-K212023vp>

Dnro D/572/04.04.01/2023

PunaMusta Oy

Helsinki 2023

Sisällys

Pääasiallinen sisältö	7
1 Taloussuhdanne ja julkisen talouden tila	11
1.1 Suhdannetilän näkymä jatkuu heikkona	11
1.2 Julkisyhteisöjen velkakehityksen taustalla erilaiset osatekijät	17
1.3 Valtiovarainministeriön talouskasvun ennuste on muita ennustajia optimistisempi	29
2 Arvio hallituksen finanssipolitiikasta	35
2.1 Hallitus tavoittelee julkisen talouden lähes tasapainottumista ja velkaantumisen taittamista	36
2.2 Kuuden miljardin euron toimenpidekokonaisuus ei kata kaikkia hallituksen finanssipoliittisia päätöksiä	40
2.3 Hieman elvyttävä finanssipolitiikan taso sopii heikkoon suhdannenäkymään – edellyttäen että inflaatio laantuu	47
2.4 Kehytason asettamisessa ei ole noudatettu hallitusohjelman linjauksia	51
3 EU:n finanssipoliittisten sääntöjen uudistus ja nykyisten EU-kriteerien saavuttamisen tilanne	59
3.1 EU:n finanssipoliittiset säännöt ovat uudistumassa	60
3.2 Komission ehdotus pyrkii vahvistamaan finanssipolitiikan pitkänäköisyyttä – nettomenoindikaattori ohjaisi menojen kasvua	62
3.3 Velkakestävyysanalyysin mukaan velkasuhteen lasku-uralle kääntäminen edellyttää sopeutustoimia – analyysissä oletusten merkitys korostuu	66
3.4 Erilaiset ennusteet ja käsitykset suhdanteesta vaikuttavat merkittävästi johtopäätöksiin nykyisten EU-kriteerien täyttymisestä	78
Liite 1: Huomioita julkisen talouden suunnitelman 2024–2027 vastaavuudesta asetuksen 13.2.2014/120 vaatimuksiin	85
Liite 2: Bruttokansantuotteen volyymin muutoksen ennusteet vuodelle 2024	89
Lähdeluettelo	91

Pääasiallinen sisältö

Suomen talouden suhdannetilän viileneminen on jatkunut kuluvana vuonna ja näkymät ovat heikot. Taloutta jarruttavat korkea inflaatio, aiempaa korkeammat korot ja Venäjän hyökkäyssodan seuraukset sekä kasvanut epävarmuus. Toipuminen vuonna 2024 tulee todennäköisesti olemaan hidasta ja haurasta, mutta talouden pehmeää laskeutumista (engl. *soft landing*) jyrkän pudotuksen sijaan voi edelleen pitää mahdollisena. Riskit talouden entistä huonommasta kehityksestä ovat kuitenkin kasvaneet.

Monet EU-jäsenmaiden julkisyhteisöt ovat velkaantuneet viimeisen kahden vuosikymmenen aikana. Suomen julkisyhteisöt työeläkelaitoksia lukuun ottamatta ovat velkaantuneet erityisesti vuoden 2008 finanssikriisistä lähtien. Tärkein tekijä tämän velkaantumisen taustalla on negatiivinen perusrahoitusasema, eli alijäämä ilman korkomenoja. Viime vuosina merkittävä velkaantumista selittävä tekijä on ollut myös virta-varanto-korjauserä, eli tyypillisesti rahoitusinstrumenttien velkarahoitteinen nettohankinta. Suomessa julkisyhteisöjen bruttovelan efektiivisen reaalikoron kehitys on ollut suotuisaa verrattuna BKT:n volyymin muutokseen, ja tämä on pienentänyt velan suhdetta BKT:hen. Ei voida laskea sen varaan, että näin jatkuu tulevaisuudessa.

Talousennusteiden perusteella Suomen talouden kasvunäkymät ovat haastavat. Talouskasvun odotetaan pysähtyvän tai kääntyvän laskuun kuluvana vuonna sekä jäävän maltilliseksi vuonna 2024. Valtiovarainministeriön reaalityalouden ennuste on muita ennustajia optimistisempi erityisesti vuodelle 2024, mutta toisaalta julkisyhteisöjen alijäämän suhteen ministeriö ennustaa muita pessimistisempää kehitystä. Talousarvioesityksen pohjana oleva valtiovarainministeriön ennuste on kuitenkin kokonaisuutena katsoen realistinen.

Hallitus tavoittelee finanssipolitiikallaan julkisen talouden vahvistamista ja velkaantumiskehityksen kääntämistä. Hallituksen asettamat tavoitteet julkisyhteisöjen rahoitusasemalle eli jäämälle ovat normaaliolojen lainsäädäntöön nähden liian väljät, mutta vuoden 2023 loppuun voimassa olevat poikkeukselliset olosuhteet ja niiden myötä voimaan saatettu poikkeuslauseke sallivat tämän. Viimeaikaisten ennusteiden valossa hallituksen asettamien tavoitteiden toteutuminen on epätodennäköistä.

Hallituksen toimenpidekokonaisuus, jolla tavoitellaan julkisen talouden vahvistamista kuudella miljardilla eurolla, kattaa vain osan hallituksen finanssipoliittisista päätöksistä. Hallitusohjelman mukaisen investointiohjelman toteuttaminen vie julkisen talouden kehitystä kauemmaksi hallituksen tavoittelemasta kehitysurasta. Lisäksi hallitusohjelma ei sisällä verotusta tai muita julkisia tuloja koskevia tavoitteita, jotka tukisivat vuotta 2027 koskevan rahoitusasematavoitteen saavuttamista. Riskinä on, että kuuden miljardin euron toimenpidekokonaisuuden ulkopuoliset toimet olennaisesti pienentävät hallituksen koko finanssipolitiikan vahvistavaa vaikutusta julkiseen talouteen. Rahoitusasematavoitteen saavuttaminen edellyttää todennäköisesti lisätoimia ja toimenpidevalikoiman laajentamista.

Finanssipolitiikka on tasoltaan vastasyklisiä eli hieman elvyttävää negatiivisessa suhdannetilanteessa ennustevuosina 2023–2024. Finanssipolitiikan muutos eli impulssi näytetty vuonna 2023 finanssipolitiikan valvonnan yhdistelmäindikaattoriin perustuen hieman myötäsykliisesti kiristävänä, mutta EU-komission tuotantokuilumenetelmään perustuen aavistuksen vastasyklisesti elvyttävänä. Molempien suhdannekuvaajien mukaan vuonna 2024 finanssipolitiikan muutos näytetty suurin piirtein neutraalina heikkona pysyvissä suhdannetilanteessa.

Hallitus on asettanut vaalikauden kehystason vastoin hallitusohjelman linjauksia, ja esittänyt siihen sisältyvät menot epäselvällä tavalla. Hallituksen investointiohjelma on sisällytetty kehystasoon vain osittain, ja hallitusohjelman mukainen kehysmenojen taso ei toteudu kehyspäätöksessä. Vaalikauden kehysääntö on kuitenkin investointiohjelmaa lukuun ottamatta muotoiltu toimivaksi takaamaan menotason ylläpitäminen hallituksen päättämällä tasolla.

EU:n finanssipoliittisesta säännöstöstä on muodostunut monimutkainen kokonaisuus, joka ei ole käytännössä toiminut tarkoituksensa mukaisesti. Säännöstön ongelmina on ollut muun muassa sen heikko noudattaminen ja säännöstön tehottomuus suhdanteita vahvistavan finanssipolitiikan estämisessä. Finanssipoliittisen säännöstön uudistamisella pyritään muun muassa yksinkertaistamaan säännöstöä ja huomiomaan jäsenmaiden velkakestävyys nykyistä säännöstöä paremmin. Uudistuksen keskeisenä sisältönä on, että sääntöjen noudattamista ei enää seurattaisi julkisyhteisöjen rakenteellisen jäämän BKT-suhteen kehityksen eikä suoraan velan BKT-suhteen kehityksen perusteella. Nämä korvattaisiin jäsenmaakohtaisen nettomenorajoitteen seurannalla. Julkisyhteisöjen alijäämää ja velkaa koskevat viitearvot säilyisivät kuitenkin ennallaan.

Uuteen säännöstöehdotukseen sisältyvä, velkakestävyysanalyysiin pohjautuva nettomenoura voi antaa hyvän pohjan realistiselle ja velkasuhdetta suotuisaan suuntaan vievälle finanssipolitiikalle. Nettomenouran noudattaminen ei kuitenkaan automaattisesti tarkoittaisi velkasuhteiden alentumista. Velkakestävyysanalyysi, johon nettomenouran asettaminen perustuisi, tukeutuu useista velkasuhteeseen vaikuttavista tekijöistä tehtyihin oletuksiin. Jos näiden tekijöiden toteutuva kehitys ei vastaa nettomenouraa asettaessa tehtyjä oletuksia, myöskään velkasuhde ei kehity alkuperäisen arvion mukaisesti, vaikka nettomenosääntöä noudatettaisiin.

Komission velkakestävyysanalyysi mahdollistaa jäsenmaakohtaisen tarkastelun, jonka perusteella velkariskien tasoa ja luonnetta voidaan arvioida. Teknisellä analyysillä pyritään mallintamaan erilaisissa taloudellisissa tilanteissa olevien jäsenmaiden velkakestävyysriskejä realistisella tavalla. Velkakestävyysanalyysin yksityiskohtaista sisältöä, taustaoletuksia ja sen soveltamistapaa uudessa sääntökehikossa ei ole vielä päätetty. Erityisesti taustaoletukset tulee valita huolellisesti, koska niillä on merkittävä vaikutus siihen, millaisen sopeutusuran analyysi tuottaa jäsenmaalle.

Julkisyhteisöjen alijäämää koskee kolmen prosentin kriteeri, joka pysyy voimassa jatkossakin, vaikka EU-säännöstöä uudistettaisiin komission ehdotuksen mukaisesti. Suomi on vaarassa rikkoa tämän viitearvon lähivuosina. EU:n nykyisiä finanssipoliittisia sääntöjä on koskenut koronapandemian, Venäjän hyökkäyksen ja energiakriisin takia yleinen poikkeuslauseke. Sen voimassaolo on päättymässä vuoden 2023 lopussa. Erilaiset ennusteet ja käsitykset suhdanteesta vaikuttavat merkittävästi johtopäätöksiin siitä, täyttääkö Suomen

julkisen talouden kehitys nykyiset EU-kriteerit. Vaikka ennusteiden epävarmuus on suurta, hallituksen tulisi huomioida finanssipolitiikassa kulloinkin voimassa olevan EU-sääntöjen asettamat reunaehdot.

1 Taloussuhdanne ja julkisen talouden tila

Suomen talouden suhdannetilän viileneminen on jatkunut kuluvana vuonna ja näkymät ovat heikot. Taloutta jarruttavat korkea inflaatio, aiempaa korkeammat korot ja Venäjän hyökkäyssodan seuraukset sekä kasvanut epävarmuus. Toipuminen vuonna 2024 tulee todennäköisesti olemaan hidasta ja haurasta, mutta talouden pehmeää laskeutumista (engl. *soft landing*) jyrkän pudotuksen sijaan voi edelleen pitää mahdollisena. Riskit talouden entistä huonommasta kehityksestä ovat kuitenkin kasvaneet.

Monet EU-jäsenmaiden julkisyhteisöt ovat velkaantuneet viimeisen kahden vuosikymmenen aikana. Suomen julkisyhteisöt työeläkelaitoksia lukuun ottamatta ovat velkaantuneet erityisesti vuoden 2008 finanssikriisistä lähtien. Työeläkelaitosten ylijäämää ei voida käyttää julkisyhteisöjen velan lyhentämiseen, joten työeläkelaitokset jätetään tämän tarkastelun ulkopuolelle. Tärkein tekijä tämän velkaantumisen taustalla on negatiivinen perusrahoitusasema, eli alijäämä ilman korkomenoja. Viime vuosina merkittävä velkaantumista selittävä tekijä on ollut myös virta-varanto-korjausepä, eli tyyppillisesti rahoitusinstrumenttien velkarahoitteinen nettohankinta. Suomessa julkisyhteisöjen bruttovelan efektiivisen reaalikoron kehitys on ollut suotuisaa verrattuna BKT:n volyymin muutokseen, ja tämä on pienentänyt velan suhdetta BKT:hen. Ei voida laskea sen varaan, että näin jatkuu tulevaisuudessa.

Kootun ennusteotoksen perusteella Suomen talouden kasvunäkymät ovat haastavat. Talouskasvun odotetaan pysähtyvän tai kääntyvän laskuun kuluvana vuonna sekä jäävän maltilliseksi vuonna 2024. Valtiovarainministeriön reaalitalouden ennuste on muita ennustajia optimistisempi erityisesti vuoden 2024 osalta, mutta toisaalta julkisyhteisöjen alijäämän suhteen ministeriö ennustaa muita pessimistisempää kehitystä. Talousarvioesityksen pohjana oleva valtiovarainministeriön ennuste on kuitenkin kokonaisuutena katsoen realistinen.

1.1 Suhdannetilän näkymä jatkuu heikkona

Suhdannetilän viileneminen on jatkunut kuluvana vuonna. Finanssipolitiikan valvonnan suhdannetilän lämpökartan värikoodi kehittyi vuoden 2023 syyskuun mittaan entistä heikompaan suhdannetilään kuvaavaksi siniseksi (kuvio 1).¹ Tärkeimmät taustalla vaikuttavat tekijät ovat korkea inflaatio, aiempaa korkeammat korot ja Venäjän hyökkäyssodan seuraukset sekä kasvanut epävarmuus.

1 Suhdannetilän lämpökartta on Suomen talouden suhdannetilään värikoodien avulla kuvaava mittari, joka perustuu talouden tilään kuvaaviin indikaattoreihin. Mitä suurempi osuus indikaattoreista on samaan aikaan punainen, sitä todennäköisempää on, että taloudessa koetaan hyviä aikoja, ja mitä suurempi osuus on sininen, sitä todennäköisemmin taloudessa koetaan huonoja aikoja. Lisätietoja suhdannetilän lämpökartasta on saatavilla lämpökartan internetsivuilta, finanssipolitiikan valvonnan joulukuun 2021 raportista, sekä finanssipolitiikan valvonnan arviosta kesäkuulta 2021, ja (Strifler ja Kokkinen, 2021a).

Inflaatio oli ehtinyt kohota Suomessa jo elokuusta 2021 lähtien yli Euroopan keskuspankin 2 prosentin tavoitteen ja kiivennyt 4,4 prosenttiin tammikuussa 2022, ennen Venäjän hyökkäyssodan alkua. Inflaation kehittymiseen vaikutti osaltaan kysynnän toipuminen tarjontaa nopeammin. Vuonna 2021 kansantaloudet, Suomi mukaan lukien, kärsivätkin edelleen koronakriisin aiheuttamista tarjonnan häiriöistä. Samaan aikaan ihmisten liikkuvuuden rajoitusten purkaminen ja jatkunut kansainvälinen julkisen talouden elvytys näyttävät vaikuttaneen Suomen ja muiden kansantalouksien nopeaan toipumiseen ja jopa ylikuumentumiseen. Venäjän hyökkäyssota alkuvuodesta 2022 sekä sitä seuranneet talouspakotteet ja energiakriisi ovat sittemmin johtaneet entistä korkeampaan inflaatioon. Korkea inflaatio on itsessään vaikuttanut kielteisesti kuluttajien luottamukseen, kulutukseen ja talouden näky-miin.

Euroopan keskuspankki reagoi kohonneeseen inflaatioon nostamalla korkoja heinäkuusta 2022 lähtien syyskuuhun 2023 kaikkiaan neljällä prosenttiyksiköllä. Nopeiden koronnostojen seurauksena keväällä 2023 syntyi ohimenevä epäily rahoitusmarkkinoiden vakauden heikkenemisestä. Inflaatio saavutti 9,1 prosentin huippulukeman joulukuussa 2022 ja on sittemmin hidastunut 5,5 prosenttiin syyskuussa 2023. Vaikka inflaatio on hidastumassa, se supistaa edelleen kuluttajien ostovoimaa ja vaikuttaa kielteisesti talouteen. Samalla aiempaa korkeammat korot ovat alkaneet jarruttaa taloutta ja erityisesti rakennusalaan kuluvana vuonna. Suhdannelanteen lämpökartasta (kuvio 1) käy ilmi, että suhdanneherkän rakentamisen luottamus on vähentynyt, eli muuttunut kartassa sinisemmäksi, erityisesti tämän vuoden kesällä ja alkusyksyllä.

Kuluttajahintojen muista lämpökartan indikaattoreista poikkeava kehitys, eli niiden tuntuva nousu, oli suurimmillaan vuosien 2022 ja 2023 vaihteessa. Tällöin inflaation (kuluttajahintaindeksin eli KHI:n vuosimuutos) hehkuvan punainen värikoodi viesti talouden ylikuumentumisesta, kun muut lämpökartan muuttujat olivat jo haalistuneet tai muuttuneet sinisiksi viitaten talouden aktiviteetin hidastumisesta (kuvio 1). Kuluttajien luottamus on ollut inflaation peilikuva. Luottamus on jossain määrin kohonnut ja sen värikoodi muuttunut vähemmän tummasiniseksi kuluvana vuonna inflaation hidastuessa.

Lämpökartan mukaan suhdannetilä kylmeni nopeasti Venäjän hyökättyä Ukrainaan helmikuun lopussa 2022. Makrotalouden heikkeneminen näkyi ensimmäisenä kuluttajien luottamuksen putoamisena heti sodan alettua maaliskuussa 2022 (kuvio 1). Talouden kehitykseen vaikuttivat kielteisesti myös sodan johdosta asetetut talouspakotteet, huolet energiatarjonnan riittävydestä Euroopassa sekä kasvanut epävarmuus talouden kehityksestä.

Vuoden 2023 mittaan heikko suhdannetilanne on levinnyt myös työmarkkinoihin. Työmarkkinat reagoivat pitkään vain vähän suhdanteen heikkenemiseen. Kesästä 2023 lähtien lämpökartassa on alkanut näkyä merkkejä myös työmarkkinoiden heikentymisestä. Avoimet työpaikat alkoivat vähentyä ensin, ja tämän indikaattorin värikoodaus muuttui siniseksi jo vuoden 2022 loppupuolella. Työllisyys ja työttömyys ovat puolestaan reagoineet viiveellä suhdannetilanteen heikkenemiseen, ja vasta kesällä 2023 näiden indikaattoreiden värikoodaus on muuttunut haalean siniseksi.

Vuosi	Avoimet työpaikat, muutos	Kapasiteetin käyttöaste	KHI, muutos	Kuluttaja - luottamus	Palkkasumma - kuvaaja, muutos	Palvelus - luottamus	Rakentaminen - luottamus	Teollisuus - luottamus	Työllisyysaste, muutos	Työttömyysaste, muutos	Vähittäiskauppa - luottamus	Yhdistelmäindikaattori (painotettu)
2023												
9		-1,02		-1,62		-1,07	-1,67	-1,57			-0,85	-0,66
8	-2,02	-1,01	1,70	-0,89		-0,75	-1,38	-1,33	0,03	-0,06	-0,47	-0,55
7	-2,03	-0,95	2,12	-1,05	-0,38	-0,78	-1,39	-1,35	-1,37	-0,16	-1,12	-0,72
6	-2,15	-0,81	2,03	-1,03	2,59	-0,76	-0,93	-1,14	-0,31	0,00	-0,31	-0,24
5	-1,94	-0,58	2,26	-1,09	0,99	-0,61	0,02	-0,83	-0,04	0,13	-0,20	-0,21
4	-1,74	-0,45	2,78	-0,93	0,24	-0,51	-0,98	-0,85	0,03	0,00	-0,12	-0,21
3	-1,49	-0,56	2,78	-1,52	1,18	-0,36	-0,50	-0,80	0,10	0,07	-0,01	-0,09
2	-1,22	-0,13	3,21	-1,64	0,33	-0,56	-0,75	-0,40	-0,11	0,24	-1,16	-0,07
1	-0,95	-0,35	3,02	-1,76	0,56	-0,73	-0,85	-0,20	-0,04	0,42	-1,35	-0,03
2022												
12	-1,43	0,06	3,35	-2,76	0,66	-0,57	-0,43	-0,47	-0,18	0,36	-1,94	-0,13
11	-1,45	0,11	3,35	-2,56	1,41	-0,59	-0,26	-0,48	0,93	0,54	-1,20	0,11
10	-0,57	0,14	2,97	-2,72	0,53	-0,53	-0,02	-0,25	1,14	0,70	-1,32	0,14
9	-0,13	0,90	2,88	-2,98	1,51	-0,56	0,16	0,04	0,94	0,83	-1,84	0,36
8	0,31	0,55	2,64	-2,23	1,35	-0,65	-0,33	0,22	0,30	0,89	-1,89	0,34
7	0,68	0,57	2,74	-2,29	0,73	-0,12	-0,58	0,52	0,29	0,92	-0,15	0,46
6	1,30	1,14	2,74	-2,01	1,02	0,18	-0,38	0,78	0,48	1,03	-0,16	0,75
5	1,44	1,45	2,36	-1,64	1,08	-0,09	-0,36	1,06	0,92	1,18	-0,44	0,85
4	2,14	1,55	1,74	-1,68	1,67	-0,11	0,49	1,18	1,61	1,41	-0,52	1,05
3	2,68	1,60	1,79	-1,32	1,64	0,27	0,70	1,24	1,03	1,38	-0,60	1,14
2	2,17	1,69	1,18	0,65	1,28	0,58	1,10	1,70	1,69	1,11	-0,29	1,32
1	1,82	0,97	1,13	0,39	1,38	0,57	1,02	1,43	1,49	1,06	0,26	1,14

Kuvio 1: Finanssipolitiikan valvonnan suhdannetilanteen lämpökartta (3.11.2023). Lähteet: Tilastokeskus, Työ- ja Elinkeinoministeriö, Euroopan komissio, Elinkeinoelämän keskusliitto ja finanssipolitiikan valvonnan laskelmat (Strifler ja Kokkinen, 2021a).

Kuukausitason yhdistelmäindikaattori on pudonnut nopeasti vuoden 2022 alun huippulukemista. Se on ollut joulukuusta 2022 lähtien nollan alapuolella, eli suhdannenäkymä on ollut siitä lähtien negatiivinen. Toisin kuin finanssipolitiikan valvonta ennusti keväällä, yhdistelmäindikaattorin pudotus jatkui ripeänä kesän 2023 kuukausina. Syksyllä 2023 nousevat korot alkoivat hidastaa taloutta yhä voimakkaammin ja erityisesti geopoliittiset riskit entisestään kasvaa. Maailmankaupan kehitys on vaisua (IMF, 2023). Talouden suhdannenäkymä on syksyllä 2023 epävarma ja heikko.



Kuvio 2: Suomen talouden suhdannetilannetta kuvaava yhdistelmäindikaattori kuukausitasolla (punainen viiva) ja vuositasolla (sininen viiva) sekä kuluva ja ensi vuoden ennuste (harmaalla taustalla). Ennusteen pohjana ovat lämpökartan tiedot sekä muut tilastotiedot, jotka on saatu käyttöön 3.11.2023 mennessä. Lähteet: Tilastokeskus, Työ- ja Elinkeinoministeriö, Elinkeinoelämän keskusliitto, Euroopan komissio. Laskelmat ja ennusteet: finanssipolitiikan valvonta (Strifler ja Kokkinen, 2021b).

Finanssipolitiikan valvonnan yhdistelmäindikaattorin kuluva ja ensi vuoden ennusteen mukaan talous sopeutuu edelleen sodan, talouspakotteiden, energiakriisin, korkean inflaation ja nousevien korkojen kielteisiin vaikutuksiin, ja suhdannetila kehittyy hyvin vaisusti lähitulevaisuudessa (ks. kuvio 2).

Kuluvana vuonna suhdanteen ennustetaan kehittyvän heikosti ja indikaattorin jäävän selvästi nollarajan alapuolelle. Pohjakosketus ajoittuu ennusteen mukaan noin vuoden vaihteessa. Ennusteen mukaan toipuminen vuonna 2024 olisi hidasta ja haurasta, ja yhdistelmäindikaattori jäisi vuonna 2024 nollarajan alapuolelle.

On huomioitava, että lämpökartan suhdanneindikaattorin ennusteeseen liittyy tällä hetkellä suurta epävarmuutta. Syksyn ennuste puoltaa vielä ajatusta siitä, että nousevat korot saavat inflaation kuriin, jättämättä syviä vaurioita talouteen, ja niin kutsuttu pehmeä laskeutuminen (engl. soft landing) ilman jyrkkää pudotusta olisi edelleen mahdollinen (ks. esim. IMF, 2023). Riskit huonompaan kehityksen ovat kuitenkin kasvaneet.

Keskeiset makrotalouden reunaehdot ovat syksyllä 2023 selvästi heikommat kuin korona-kriisin jälkeen, minkä vuoksi nopea toipuminen on epätodennäköistä. Ensiksikin toteutuneen inflaation myötä korkealle kohonneet hinnat, supistunut ostovoima ja kohonneet korkokustannukset ovat muodostaneet pysyvemmän taakan talouteen. Toiseksi kansainvälisen yhteistyön hengestä on siirrytty kohti vastakkainasettelua ja strategista kilpailua, ja pysyväksi jäädessään siirtymä voi jarruttaa kansainvälistä kauppaa ja investointeja. Tämä

olisi haitallista erityisesti Suomen kaltaiselle pienelle avotaloudelle. Maailmantalouden kasvunäkymät ovat poikkeuksellisen heikot (IMF, 2023).²

Lisäksi on runsaasti riskitekijöitä, jotka voivat heikentää suhdannetilannetta entisestään. Kevään 2023 huoli uuden kriisin syntymisestä rahoitusmarkkinoilla tai mahdollisesti kiinteistömarkkinoilla Yhdysvalloissa ja Euroopassa on toistaiseksi väistynyt. Toisaalta huolta herättää myös se, saavatko korkean velkasuhteen EU-maiden julkiset taloudet yhä velkaa markkinoilta kohtuullisella korolla. Jos eivät, Euroopan keskuspankki on vaikeiden päätösten edessä. Harmaita hiuksia aiheuttavat myös heikentynyt geopoliittinen vakaus, kansainvälisen kaupan esteiden kasvu sekä mahdollisuus, että energiapula toistuu Euroopassa ensi talvena. Suomen NATO-jäsenyys vakauttaa Suomen investointiympäristöä ja vaimentaa geopoliittisen vakauden heikentymisen vaikutuksia. Jos palkka- ja hintakehitys jää muita keskeisiä kilpailijamaita hitaammaksi, Suomen kustannuskilpailukyky voi vahvistua.

Finanssipolitiikan valvonnan suhdannetilanteen lämpökartta ja sen yhdistelmäindikaattori tuottavat kuvan Suomen talouden suhdannetilanteesta suoraan suhdannetilaa arvioivien indikaattoreiden perusteella. Yhdistelmäindikaattori täydentää epäsuorasti arvioitujen havaitun BKT:n ja BKT trendin (eli pitkän ajan potentiaalinen) välisen erotuksen (eli kuilun) antamaa kuvaa suhdanteesta.³ Omia suhdannetilaa kuvaavia kuilu-arvioitaan laskevat ja julkaisevat säännöllisesti myös valtiovarainministeriö, Euroopan komissio, Suomen Pankki, kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) ja Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestö (OECD). Lisäksi suhdannetilaa kuvaavan havaitun BKT:n ja BKT:n trendin välisen erotuksen (kuilun) voi laskea erilaisten suodattimien kuten HP-suotimen avulla. Euroopan komissio ja valtiovarainministeriö käyttävät samaa EU-maiden yhteisesti sovittua tuotantofunktiomenetelmää.⁴ Jotta saadaan laajempi kuva vuositasen suhdannetilanteesta, vuositasen yhdistelmäindikaattoria ja vuositasen HP-suotimen tuloksia voidaan verrata edellä mainittujen tahojen kuilun estimaatteihin (kuvio 3).

Vuositasolle aggregoidun lämpökartan yhdistelmäindikaattori ja vuositasen tuotantokuilun arviot liikkuvat suurelta osin yhtenäisesti (kuvio 3). Kuitenkin erityisesti suhdannekäänteissä, kuten finanssikriisin tai koronakriisin aikana, mittareiden välillä näkyy selvää hajontaa. Kun tarkastellaan koronakriisistä toipumista, yhdistelmäindikaattori viesti jo vuonna 2021 tuotantokuilun umpeutuneen nopeasti. Myös HP-suodin kertoi nopeasta toipumisesta⁵; sen sijaan Euroopan komission ja valtiovarainministeriön estimaattien mukaan tuotantokuilu olisi vuodesta 2020 lähtien ollut jatkuvasti negatiivinen, eli talous olisi ollut

2 ks. IMF WEO lokakuu 2023.

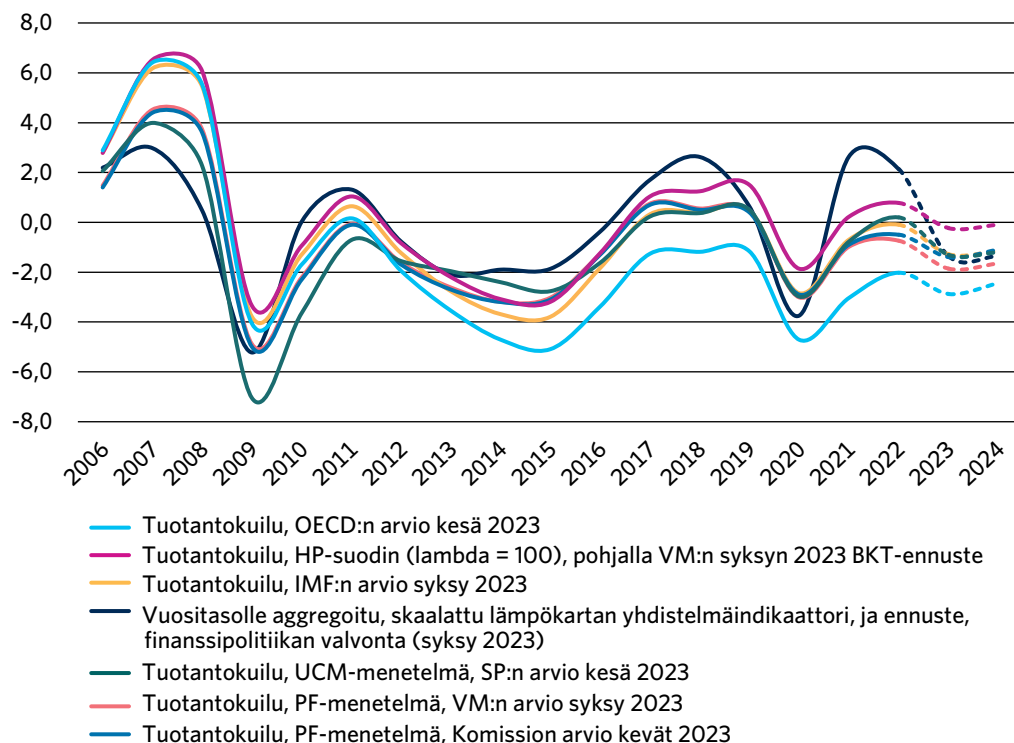
3 Suhdannetilaa arviotaessa havaitun BKT:n kasvu jaetaan suhdanneosaan ja pitkän ajan trendikasvun osaan. Lämpökartan yhdistelmäindikaattorilla mitataan suoraan kasvun suhdanneosaa, ja pitkän ajan trendikasvu voidaan johtaa havaitun BKT:n ja suhdanneosan erotuksesta. Kuilumenetelmissä BKT:n kasvusta erotetaan ensin trendikasvu, tämän jälkeen suhdanneosaa kuvaava kuilu saadaan puolestaan havaitun BKT:n ja trendikasvun erotuksena.

4 Kyseessä on komission kehittämä, EU-maiden yhteisesti sopima tuotantofunktiomenetelmä, jota komissio käyttää arvioissa jäsenmaiden rakenteellisia jäämiä. Kaikkien jäsenmaiden valtiovarainministeriöt eivät käytä omilla laskelmissaan tätä menetelmää. Esimerkiksi Tanskan valtiovarainministeriö käyttää vähemmän revisioituvaa omaa menetelmäänsä.

5 Myös muiden laskelmien mukaan toipuminen olisi ollut nopeampaa. Katso Finanssipolitiikan valvonnan ja tarkastuksen vaalikausiraportti (Finanssipolitiikan valvonta, 2022). Samassa raportissa on myös tutkittu HP-suotimen avulla tuotetun tuotantokuilun robustisuus (ks. raportin liite 2).

yhtäjaksoisesti selvästi tuotantokapasiteetin alapuolella. Sama koskee OECD:n arviota, joka muutenkin poikkeaa kaikista muista arvioista: sen mukaan talous olisi ollut yhtäjaksoisesti taantumassa jo vuodesta 2012 lähtien. Suomen Pankki ja IMF ovat sittemmin tarkentaneet omia kuilun estimaattejaan niin, että ne ovat ainakin lähellä nollaa, ja Suomen pankin kuilu kääntyy jopa positiiviseksi vuonna 2022.

%, Kuilu suhteessa arvioituun potentiaaliseen tuotantoon;
Yhdistelmäindikaattori suhteessa pitkän aikavälin keskiarvoon



Kuvio 3: Lämpökartan vuositasolle aggregoitu yhdistelmäindikaattori ja ennuste, HP-suodin ($\lambda=100$) ja seuraavien tahojen arviot vuosittaisesta tuotantokuilusta: Valtiovarainministeriö (VM), Suomen Pankki (SP), EU:n komissio, kansainvälinen valuuttarahasto (IMF), taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestö (OECD). Ennuste vuosille 2023 ja 2024 (katkoviiva). Lämpökartan suhdanneindikaattorin vaihtelu (keskihajonta) on skaalattu tuotantokuilun vaihtelun (keskihajonnan) kanssa verrannolliseksi. Lähteet: VM, SP, Komissio, IMF, OECD ja finanssipolitiikan valvonta.⁶

6 Lämpökartan yhdistelmäindikaattorin lähteet: Tilastokeskus, Työ- ja Elinkeinoministeriö, VM, Euroopan komissio, Elinkeinoelämän keskusliitto. Finanssipolitiikan valvonnan laskelmat (ks. Strifler, M. ja Kokkinen, A. 2021b).

On syytä huomauttaa, että inflaatio lähti nousuun jo vuoden 2021 toisella vuosipuoliskolla. Talusteorian mukaan positiivista tuotantokuilua ei voida ylläpitää ilman palkkojen ja hintojen inflaatiopaineita (ks. Suomen Pankin talouden ennuste, 16.12.2022). Lämpökartan yhdistelmäindikaattori oli ainoa tuotantokuilun estimaatti, joka indikoi positiivista tuotantokuilua jo vuoden 2021 puolella.

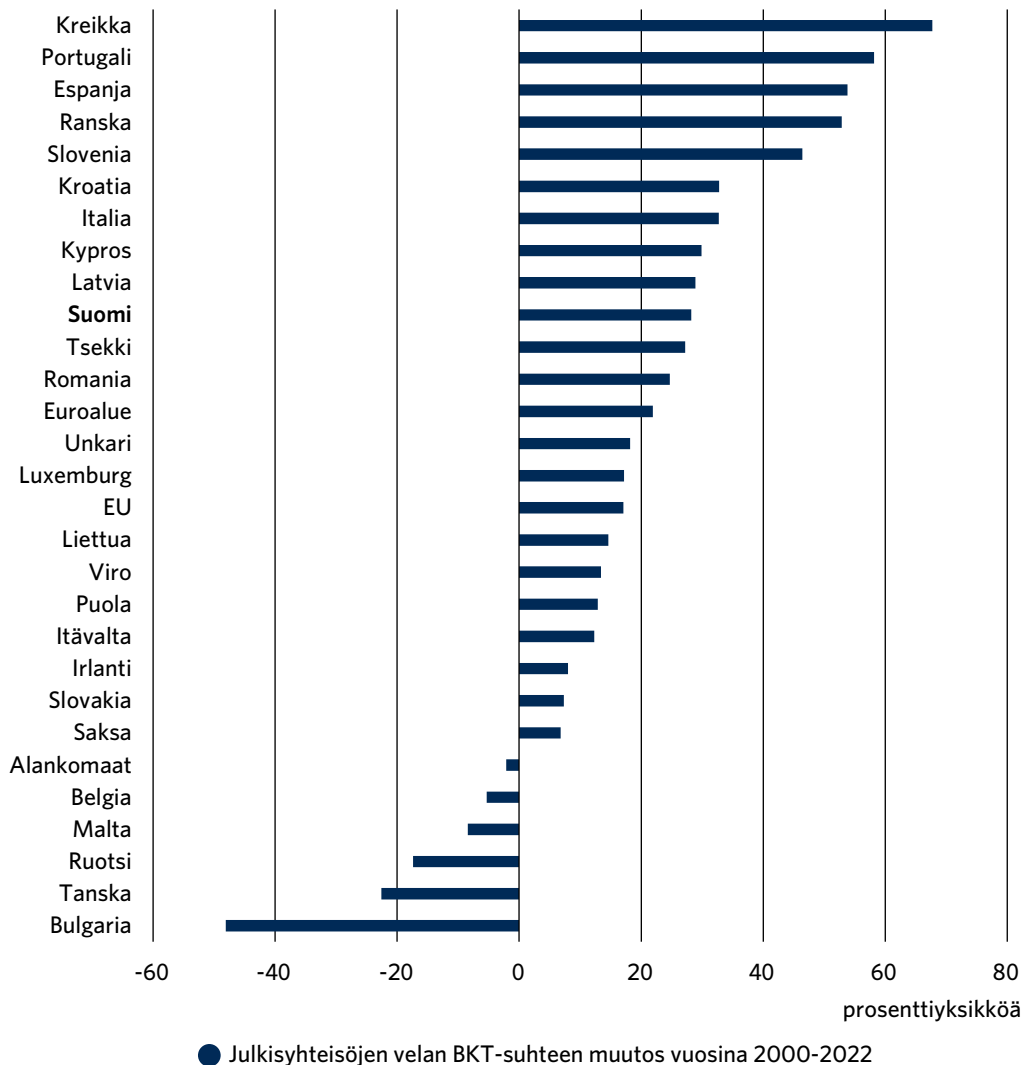
Vuosittaisen tuotantokuilun eri estimaattien kehitys näyttää vuosien 2021 ja 2022 havainnoista poiketen samansuuntaiselta. Kaikki ennustavat, että suhdannetilän paraneminen koronaviruksen jälkeen vuosina 2021–2022 jää taakse, ja suhdannetila heikentyy korkean inflaation, koronnostojen, Venäjän hyökkäyssodan ja energiakriisin seurauksena vuonna 2023. Heikon kehityksen ennustetaan jatkuvan myös vuonna 2024 ja toipumisen olevan hyvin hidasta.

1.2 Julkisyhteisöjen velkakehityksen taustalla erilaiset osatekijät

Julkisen talouden velkaantumisen on tullut jatkuva huolenaihe monessa Euroopan maassa, myös Suomessa. Tunnetuin tapa tarkastella julkisyhteisöjen velkaa on suhteuttaa se bruttokansantuotteeseen (BKT). Suhdeluku kertoo velan euroissa ilmaistua määrää paremmin, miten velka kehittyy suhteessa talouden kokoon, ja tekee siten myös kansainväliset vertailut mahdolliseksi. Suhdeluku kertoo myös, miten julkisen talouden kyky hoitaa velkaa ja maksaa sitä takaisin kehittyy. Esimerkiksi valtion mahdollisuudet hankkia tuloja verottamalla määrättyvät pitkälti talouden koon perusteella. Siksi myös velkaa koskevat finanssipolitiikan säännöt ja tavoitteet ilmaistaan tyypillisesti BKT:hen suhteutettuina.⁷

Viimeisten 22 vuoden aikana EU-maiden BKT:hen suhteutettu velka on keskimäärin kasvanut, muutamaa poikkeusta lukuun ottamatta (kuva 4). Neljässä maassa velkasuhde on kasvanut yli 50 prosenttiyksikköä (Kreikka, Portugali, Espanja, Ranska). Vain kolmessa maassa velkasuhde on laskenut merkittävästi, eli 17 prosenttiyksikköä ja enemmän (Bulgaria, Tanska, Ruotsi). Muut maat sijaitsevat näiden ääripäiden välissä. Koko EU:ssa BKT:hen suhteutettu velka on kasvanut keskimäärin noin 17 prosenttiyksikköä ja euroalueella noin 22 prosenttiyksikköä. Suomessa velka suhteessa BKT:hen on kasvanut noin 28 prosenttiyksikköä.

⁷ Suhdeluku ei ole ongelmaton finanssipolitiikan sääntönä. Siinä huomioidaan vain velka eikä rahoitusvaroja. Lisäksi se on riippuvainen suhdannevaihtelusta, koska BKT on suhdeluvun nimittäjässä. Tämä aiheuttaa suhdeluun myötäsyklisyyttä (ks. esim. Kokkinen ja Strifler 2021). BKT:sta riippuvat verotulot eivät myös-kään ole ainoa tulonlähde esimerkiksi valtiolle. Valtio saa myös mm. omistamalleen rahoitusvarallisuudelle korko- ja osinkotuottoja.



Kuvio 4: Julkisyhteisöjen velan BKT-suhteen muutos vuosina 2000–2022, prosenttiyksikköä. Lähde: Eurostat (2023).

Velkasuhteen kasvun taustalla ovat esimerkiksi pysyvä (perus)alijäämä ja suhdannekuopat, kuten finanssi- tai koronaviruksen kriisi. Viime aikoina korkomenot ovat kasvaneet korkotason nousun takia. Jotta saadaan parempi kuva siitä, mitkä osatekijät vaikuttavat velan kertymiseen ja missä määrin, velkasuhteen muutos jaetaan neljään komponenttiin: bruttokorkomenoihin, BKT:n kasvun vaikutukseen, perusjäämään ja virta-varanto-korjauserään (ks. tietolaatikko 1). Jo kertynyt velka aiheuttaa korkomenoja, jotka taas kasvattavat rahoitustarvetta ja sitä kautta velkaa. Kun BKT kasvaa, velan suhde BKT:hen puolestaan laskee. Perusjäämä sisältää jäämän, josta on vähennetty bruttokorkomenot, ja se voi joko kasvattaa velkaa (alijäämä) tai pienentää sitä (yliäämä). Sama pätee virta-varanto-korjauserään: positiivinen erä kasvattaa ja negatiivinen erä vähentää velan suhdetta BKT:hen.

Tietolaatikko 1: Julkisyhteisöjen velan BKT-suhteen kertymäyhtälö

Velan BKT-suhteen vuosittaisen muutoksen voi jakaa yhtälön (1) mukaisesti seuraaviin osatekijöihin: (nimellisiin) korkomenoihin, (nimelliseen) BKT:n kasvuvaikutukseen, perusjäämään ja virta-varanto-korjaukseen (ks. esim. Escolano, 2010⁸). Kaikki termit ovat BKT:hen suhteutettuja lukuja.

$$\Delta d_t = \frac{i_t}{(1+g_t^{nim})} d_{t-1} - \frac{g_t^{nim}}{(1+g_t^{nim})} d_{t-1} - p_t + sfa_t \quad (1)$$

Yhtälön ensimmäinen termi kertoo, että jo kertyneestä velasta on maksettava korot sijoittajille. Nimelliset bruttokorkomenot riippuvat efektiivisestä nimellisistä korosta⁹ (i_t), nimellisen BKT:n kasvuasteesta (g_t^{nim}) ja edelliseen vuoteen asti kertyneestä velasta suhteessa BKT:hen (d_{t-1}). Toinen termi kuvaa nimellisen BKT:n kasvuasteen velkasuhdetta pienentävää vaikutusta. Kun BKT kasvaa, se pienentää velan BKT-suhdetta. Kolmas termi, joka vaikuttaa velkasuhteen kertymiseen on kuluvan vuoden perusjäämä (p_t). Sen edessä on miinusmerkki, koska peruslijäämä kasvattaa velkaa ja perusyliäämä vähentää velkaa. Perusjäämä koostuu jäämästä, josta on vähennetty bruttokorkomenot (ne huomioidaan ensimmäisessä termissä).

Neljäs ja viimeinen termi on virta-varanto-korjaukset (sfa_t).¹⁰ Virta-varanto-korjaukset (stock-flow adjustments, debt-deficit adjustments) kuvaa sitä osaa velan muutoksesta, joka ei selity alijäämän muutoksella. Se koostuu erilaisista alueristä, joita Euroopan komission ja Eurostatin (2023) mukaan ovat rahoitusinstrumenttien nettohankinta (net acquisition of financial assets), mukautukset (adjustments) ja tilastollinen ero (statistical discrepancy). Korjaukset kuvaa useita eri tekijöitä, kuten esimerkiksi sitä, missä määrin mahdollista ylijäämää ei käytetä velan vähentämiseen vaan rahoitusinstrumenttien hankintaan tai vastaavasti sitä, että rahoitusinstrumenttien myyntituloilla lyhennetään velkaa.

Inflaation tai tarkemmin BKT:n deflaattorin vuosimuutoksen vaikutusta velan BKT-suhteen muutokseen ei voida suoraan tuoda näkyväksi. Siitä huolimatta BKT:n deflaattorin vaikutuksen voi poistaa kertymäyhtälöstä. BKT:n deflaattori vaikuttaa yhtälön ensimmäiseen kahteen osatekijään: nimellisiin bruttokorkomenoihin ja nimellisen BKT:n kasvun vaikutukseen. Kun BKT:n deflaattorin vaikutus poistetaan näistä tekijöistä, velan BKT-suhteen muutoksen voi jakaa seuraaviin neljään osatekijään: reaaliset bruttokorkomenot, reaalisen BKT:n tai BKT:n volyymin kasvun vaikutus, perusjäämä ja virta-varanto-korjaukset (ks. yhtälö 2). BKT:n deflaattori ei vaikuta jälkimmäisiin. Reaaliset bruttokorkomenot riippuvat efektiivisestä reaalisesta korosta (r_t), BKT:n volyymin kasvuasteesta (g_t) ja edellisen vuoden velkasuhteesta (d_{t-1}). Toinen termi kuvaa nyt BKT:n volyymin kasvuasteen myönteistä vaikutusta. Inflaation tai tarkemmin BKT:n deflaattorin muutoksen huomioiminen pienentää korkomenojen ja BKT:n kasvuvaikutusta täsmälleen saman verran.

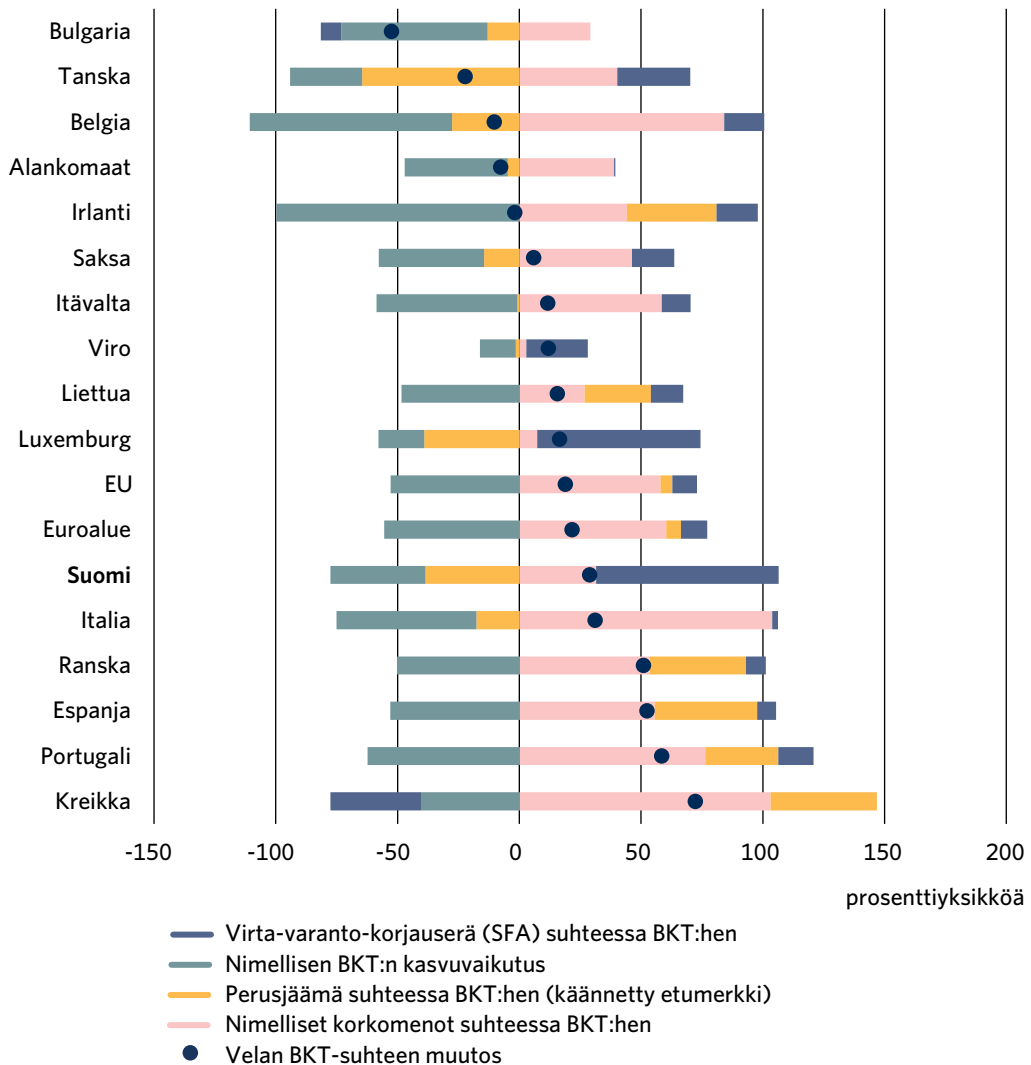
$$\Delta d_t = \frac{r_t}{(1+g_t)} d_{t-1} - \frac{g_t}{(1+g_t)} d_{t-1} - p_t + sfa_t \quad (2)$$

8 Valitettavasti Escolano (2010) on jättänyt virta-varanto-korjauksen pois analyysistä. Siitä huolimatta velkasuhteen kertymäyhtälön derivointi on paperissa läpinäkyvästi esitetty.

9 Efektiivinen korko huomioi kaikkien liikkeelle laskettujen velkojen eri korkotasot ja muut kulut (ks. alempana).

10 Virta-varanto-korjaukset kutsutaan englanniksi Stock-Flow Adjustment (SFA) tai Debt-Deficit Adjustment (DDA).

Yhtälö on velkakestävyysanalyysin ytimessä (ks. myös luku 3.3). Kun oletetaan, että perusjäämä ja virta-varanto-korjausepä ovat lähellä nollaa, efektiivinen reaalkorko (r_t) ja BKT:n volyymin muutos (g_t), tai tarkemmin niiden erotus ($r_t - g_t$), määrää velkasuhteen kehityksen. Velkasuhde laskee, kun BKT:n volyymin muutos ylittää reaalkoron ($r_t < g_t$). Velkasuhde puolestaan kasvaa, kun reaalkorko ylittää BKT:n volyymin muutoksen ($r_t > g_t$). Edellä mainitusta seuraa se, että kun BKT:n volyymin muutos on reaalkorkoa suurempi, on mahdollista ylläpitää perusajäämää tai positiivista virta-varanto-korjausepä siten, että velkasuhde ei nouse. Sen sijaan, kun BKT:n volyymin muutos on reaalkorkoa pienempi, on ylläpidettävä perusajäämää tai negatiivista virta-varanto-korjausepä, jotta velkasuhde ei nouse.



Kuvio 5: Velkasuhteen muutos tietyissä EU-maissa vuosina 2000–2022. Lähde: Eurostat (2023), Euroopan komissio (2023a), finanssipolitiikan valvonnan laskelmat.

Kun jaetaan velkasuhteen muutos yhtälössä 1 (tietolaatikko 1) mainittuihin osatekijöihin, saadaan tarkempi kuva siitä, missä määrin eri komponentit vaikuttavat keskimäärin velkasuhteen muutokseen vuosina 2000–2022 Euroopan Unionin eri maissa (kuvio 5)¹¹. Nimellisen BKT:n kasvu pienentää velkasuhdetta kaikissa tarkastelluissa maissa. Riippuen mm. BKT:n kasvuvauhdista, BKT-kasvun vaikutus velkasuhteen muutokseen on joissain maissa vähäinen, kun taas toisissa – esimerkiksi Bulgariassa ja Irlannissa – se on jopa tärkein tekijä. Nimelliset bruttokorkomenot puolestaan kasvattavat velkasuhdetta ja ne ovat useissa maissa velkasuhteen muutoksen tärkeä osatekijä. Esimerkiksi Kreikassa, Portugalissa, Espanjassa ja Ranskassa, joissa velka on viimeisen 22 vuoden aikana kasvanut yli 50 prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen, nimelliset bruttokorkomenot ovat velkasuhteen muutoksen tärkein yksittäinen osatekijä. Italia erottuu muista vielä siinä, että sen velkasuhde on samalla aikajänteellä ollut kasvussa lähes yksinomaan nimellisten korkomenojen vuoksi.

Niin ikään perusjäämä on merkittävä tekijä monien EU-maiden velkasuhteen muutoksessa. Osassa maista, kuten Ranskassa ja Espanjassa, perusjäämä on keskimäärin negatiivinen, eli alijäämä ilman bruttokorkomenoja kasvattaa velkasuhdetta. Osassa maista perusjäämä on puolestaan positiivinen, ja se pienentää velkasuhdetta. Niin on käynyt esimerkiksi Tanskassa, jonka julkisen talouden velkasuhde on laskenut oleellisesti viime 22 vuoden aikana.

Suomessa velka suhteessa BKT:hen nousi 22 vuodessa noin 28 prosenttiyksikköä. Myös perusjäämä on ollut keskimäärin positiivinen, mikä on pienentänyt velkasuhdetta. On hyvä muistaa, että tarkasteluajanjaksoon kuuluu myös sellaisia finanssikriisiä edeltäviä vuosia, jolloin julkisyhteisöt olivat ylijäämäisiä. Julkisyhteisöjen perusjäämään vaikuttavat myös muut seikat, esimerkiksi Suomessa merkittävä on virta-varanto-korjauserä, joka syntyy etenkin työeläkelaitosten ylijäämän käytöstä rahoitusvarojen nettohankintaan. Niitä käsitellään Suomen osalta edempänä.

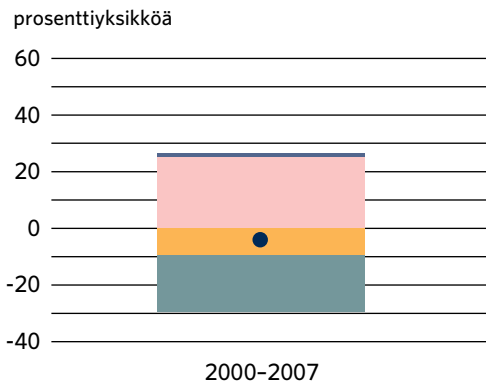
Vuosina 2000–2022 virta-varanto-korjauserä on ollut velkasuhdetta keskimäärin eniten kasvattava osatekijä Suomessa¹², Luxemburgissa ja Virossa. Myös monessa muussa maassa korjauserä poikkeaa keskimäärin selvästi nollasta. Korjauserän vaikutus on sekä euroalueella että koko unionin alueella selvästi suurempi kyseisellä ajanjaksolla, vaikka nimelliset korkomenot ja BKT:n kasvun vaikutus ovat keskeisimmät osatekijät velkasuhteen kasvussa.¹³

11 Muutamissa EU-maissa tilastollinen ero velkasuhteen muutoksen ja osatekijöiden summan välillä on ollut melko suuri koko ajanjakson (2000–2022) tarkasteltaessa. Tähän tarkasteluun otettiin vain ne maat, joissa ero on ollut hyvin pieni.

12 Tarkempi analyysi (ks. alempana) osoittaa kuitenkin, että työeläkelaitosten ylijäämän poistaminen kokonaisuudesta pienentää Suomen julkisyhteisöjen virta-varanto-korjauserää ja kasvattaa perusjäämän merkitystä.

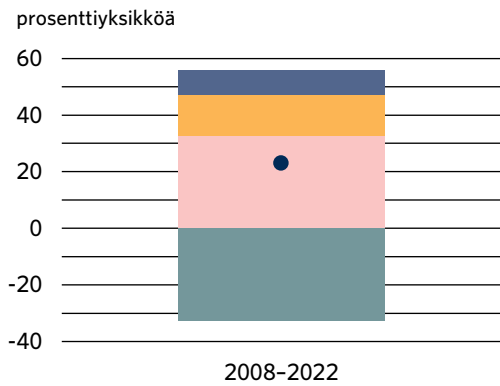
13 Larch ym. (2022) tutkivat vähän lyhyempää aikaväliä (2000–2019). He jakavat EU:n jäsenmaat kolmeen eri ryhmään velkasuhteen koon perusteella. Heidän analyysissään myös korkomenot ja BKT:n kasvun vaikutus muodostavat selvästi suurimmat velkasuhteen osatekijät, silloin kun virta-varanto-korjauserä on noin samassa suuruusluokassa kuin perusjäämä.

Velan BKT-suhteen muutos EU:ssa.
2000–2007 (Nimelliset korkomenot ja
nimellisen BKT:n kasvun vaikutus)



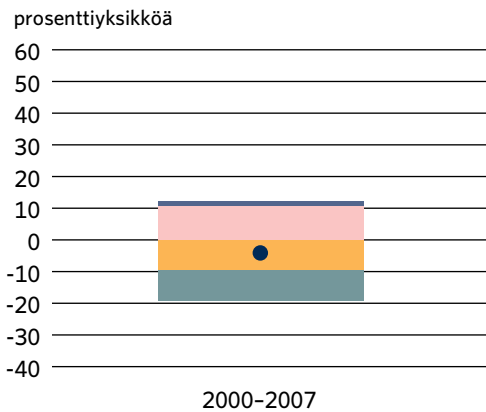
- Virta-varanto-korjauseura (SFA) suhteessa BKT:hen
- Nimelliset korkomenot suhteessa BKT:hen
- Perusjäämä suhteessa BKT:hen (käännetty etumerkki)
- Nimellisen BKT:n kasvun vaikutus
- Velan BKT-suhteen muutos

Velan BKT-suhteen muutos EU:ssa.
2008–2022 (Nimelliset korkomenot ja
nimellisen BKT:n kasvun vaikutus)



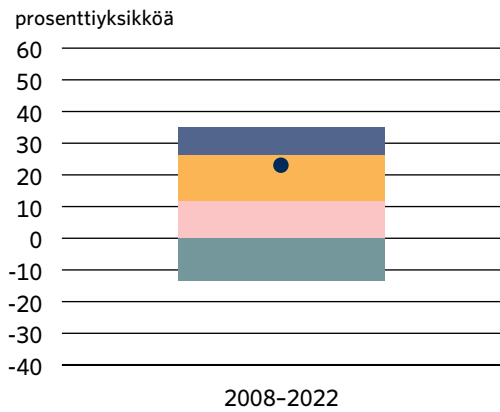
- Virta-varanto-korjauseura (SFA) suhteessa BKT:hen
- Nimelliset korkomenot suhteessa BKT:hen
- Perusjäämä suhteessa BKT:hen (käännetty etumerkki)
- Nimellisen BKT:n kasvun vaikutus
- Velan BKT-suhteen muutos

Velan BKT-suhteen muutos EU:ssa.
2000–2007 (Reaaliset korkomenot ja
reaalisen BKT:n kasvun vaikutus)



- Virta-varanto-korjauseura (SFA) suhteessa BKT:hen
- Reaaliset korkomenot suhteessa BKT:hen
- Perusjäämä suhteessa BKT:hen (käännetty etumerkki)
- BKT:n volyymin muutoksen vaikutus
- Velan BKT-suhteen muutos

Velan BKT-suhteen muutos EU:ssa.
2008–2022 (Reaaliset korkomenot ja
reaalisen BKT:n kasvun vaikutus)



- Virta-varanto-korjauseura (SFA) suhteessa BKT:hen
- Reaaliset korkomenot suhteessa BKT:hen
- Perusjäämä suhteessa BKT:hen (käännetty etumerkki)
- BKT:n volyymin muutoksen vaikutus
- Velan BKT-suhteen muutos

Kuvio 6: Velkasuhteen muutos EU:ssa ennen finanssikiisiä ja sen jälkeen, sekä nimellisin ja reaalisin termein. Lähde: Eurostat (2023), Euroopan komissio (2023a), finanssipolitiikan valvonnan laskelmat.

Virta-varanto-korjausemän rooli velkasuhteen muutoksen osatekijänä ansaitsee aiempaa enemmän huomiota (ks. Jaramillo ym., 2017). Valitettavasti EU:n finanssipolitiikan säännöt eivät ole tähän saakka asettaneet suurta painoa virta-varanto-korjausemälle velkasuhteen kasvun osatekijänä (Afonso ja Jalles, 2020, ks. myös luku 3).¹⁴ Nykyiset säännöt keskittyvät sen sijaan pääosin velkasuhteeseen ja (perus)jäämään. Velan kertymisyhtälöstä ja erityisesti velkasuhteen muutoksen osatekijöitä kuvaavasta aineistosta (kuvio 6) käy kuitenkin ilmi, että virta-varanto-korjausemän rooli on ollut merkittävä etenkin finanssikriisin jälkeen.

EU:n tasolla virta-varanto-korjausemä on ollut finanssikriisistä lähtien huomattavasti kriisiä edeltävää aikaa suurempi. Ennen finanssikriisiä korjausemä oli 1,4 prosenttia ja kriisin jälkeen 8,8 % suhteessa BKT:hen (kuvio 6, yläriivi). Korjausemän tuntuva kasvu johtuu siitä, että finanssikriisin aikaan monessa EU-maassa valtiosektori pääomitti yksityispankkeja ja tämä kasvatti suoraan julkisyhteisöjen ja erityisesti valtion velkaa. Virta-varanto-korjausemä onkin kytköksissä suhdanteeseen ja erityisesti suhdannekuoppiin (Xuehui ym., 2023). Virta-varanto-korjausemän suhteellista tärkeyttä vähentää tosin jonkin verran se, että myös muut osatekijät ovat olleet finanssikriisin jälkeen suurempia. Kaikkiaan on kuitenkin selvää, että virta-varanto-korjausemä poikkeaa selvästi nolasta ja on siten velkasuhteen muutokseen oleellisesti vaikuttava osatekijä.

Virta-varanto-korjausemän suhteellinen tärkeys kasvaa entisestään, kun poistetaan BKT:n deflaattorin vaikutus velkasuhteen osoittajasta eli bruttokorkomenoista ja nimittäjästä eli nimellisestä BKT:n kasvuvaiikutuksesta (kuvio 6, alarivi). Reaaliset korkomenot ja BKT:n volyymin muutoksen vaikutus supistuvat alle puoleen vastaavista nimellisistä tekijöistä. Tämä tuo esiin myös sen, että virta-varanto-korjausemä on suuruusluokaltaan lähes yhtä tärkeä kuin muut velkasuhteen kasvun osatekijät (kuvio 6, alarivi oik.). Virta-varanto-korjausemä ansaitseeikin enemmän huomiota julkisen talouden kestävyyttä ja fipo-sääntöjä koskeissa keskusteluissa (ks. myös luku 3).

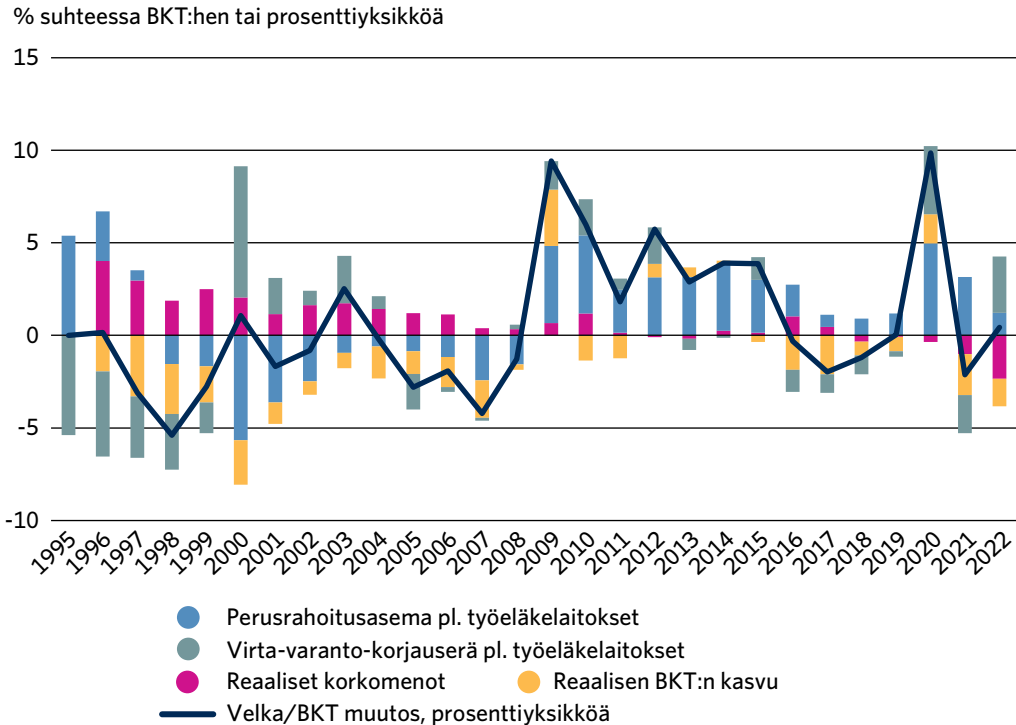
Perusjäämä on ollut merkittävin Suomen velkakehitykseen vaikuttava tekijä

Suomessa julkisyhteisöjen velka suhteessa BKT:hen laski ennen finanssikriisiä, mutta on sen jälkeen kasvanut lähes yhtäjaksoisesti. Kun tutkitaan velan muutokseen vaikuttavia osatekijöitä, on Suomen osalta hyvä ottaa huomioon muutama erityispiirre.

Suomen julkisyhteisöjen virta-varanto-korjausemä on ollut 2000-luvulla huomattavan suuri, mutta siitä valtaosa selittyy työeläkelaitosten vaikutuksella. Työeläkelaitokset käyttävät tulonsa (=saadut eläkemaksut ja omaisuustulot) pääosin eläkkeiden maksuun ja rahoitusinstrumenttien nettohankintaan, joka on osa virta-varanto-korjausemää. Työeläkelaitosten ylijäämällä ei voi lyhentää julkisyhteisöjen muiden alasektoreiden velkaa. Tästä syystä työeläkelaitokset on syytä jättää pois, kun tarkastellaan Suomen julkisyhteisöjen velkakehitykseen vaikuttavia tekijöitä. Tällöin korostuu perusjäämän ja velan korkomenojen merkitys julkisyhteisöjen velkaa kasvattavina tekijöinä, ja virta-varanto-korjausemän merkitys on selvästi pienempi (kuvio 7). Virta-varanto-korjausemä on ollut vuodesta 1996 lähtien kuitenkin keskimäärin positiivinen ja kasvattanut velkasuhdetta vuosittain noin 0,2 prosentilla suhteessa BKT:hen. Vastaavana aikana negatiivinen perusjäämä (eli alijäämä,

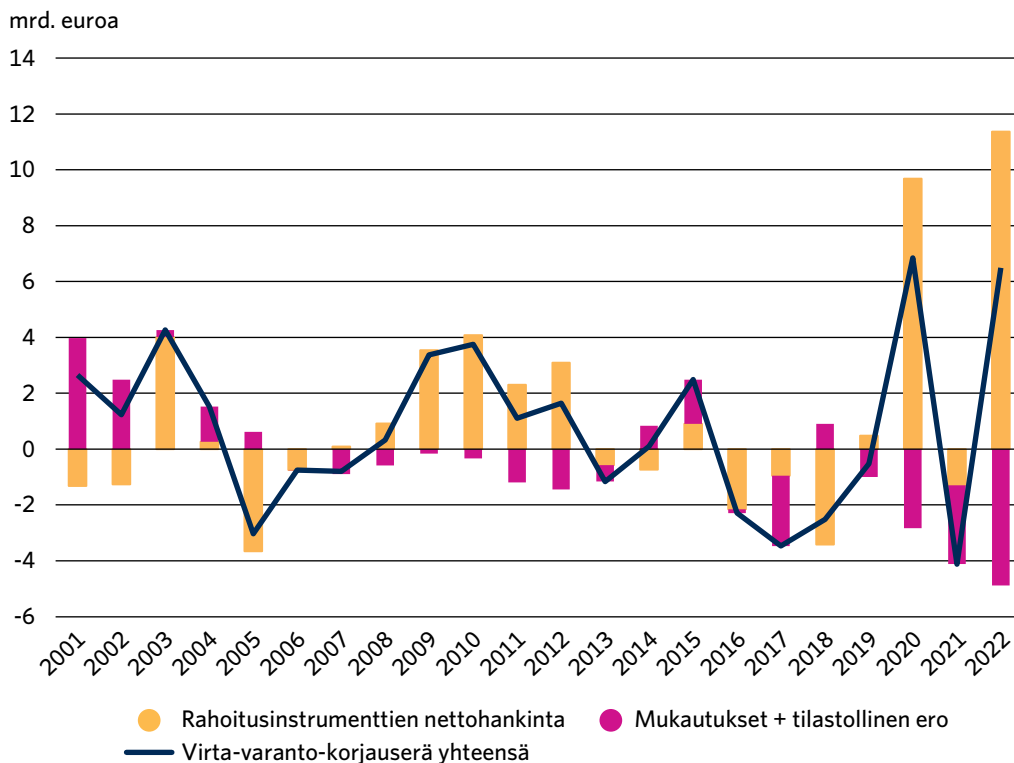
¹⁴ Uuden sääntökehikon puitteissa on kuitenkin mahdollista antaa suurempaa maakohtaista painoa virta-varanto-korjausemälle (ks. myös luku 3).

josta on vähennetty bruttokorkomenot) on puolestaan kasvattanut velkaa vuosittain noin 0,7 prosentilla suhteessa BKT:hen, eli yli kolme kertaa nopeammin. Merkittävin negatiivisen perusjäämän taustalla oleva julkisyhteisöjen osa on valtio, mutta myös paikallishallinnon perusjäämä on ollut negatiivinen lähes koko tarkasteluajan.



Kuvio 7: Suomen julkisyhteisöjen (pl. työeläkelaitokset) velkasuhteen kertymiseen vaikuttavat osatekijät yhtälön (2) mukaisesti esitettynä. Lähteet: Euroopan komissio (2023a), Eurostat (2023), Tilastokeskus (2023c), finanssipolitiikan valvonta.

Virta-varanto-korjauseuran merkitystä ei tule kuitenkaan vähätellä, ja sen tarkempi tutkiminen antaa hyödyllistä tietoa Suomen velkakestävytyteen vaikuttavista tekijöistä. Sen kolme osatekijää ovat Eurostatin (2023) mukaan rahoitusinstrumenttien nettohankinta, mukautukset ja tilastollinen ero. Suomessa näistä merkittävin on rahoitusinstrumenttien nettohankinta myös silloin, kun työeläkelaitoksia ei huomioida osana julkisyhteisöjä (kuvio 8). Erityisesti vuosina 2020 ja 2022 virta-varanto-korjauseura on ollut merkittävä julkisyhteisöjen velkaa nostava tekijä. Tuolloin taustalla on ollut rahoitusinstrumenttien nettohankinta.



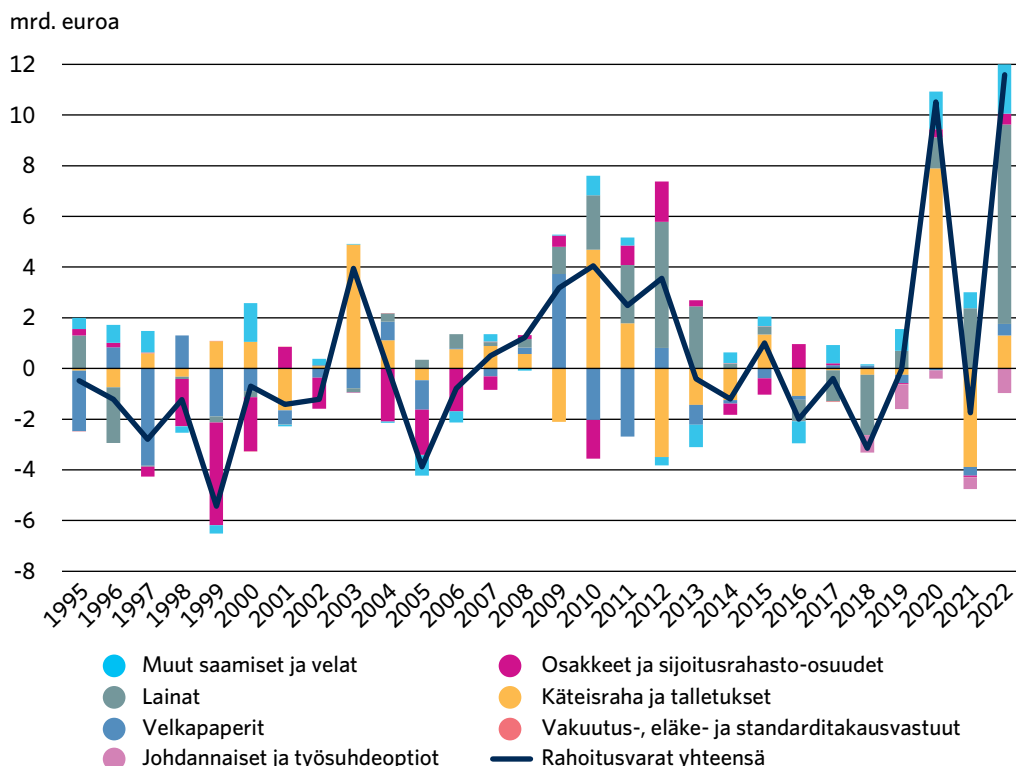
Kuvio 8: Suomen julkisyhteisöjen virta-varanto-korjauserä, pois lukien työeläkelaitokset. Lähteet: Tilastokeskus (2023a; 2023c).

Vuonna 2020 rahoitusinstrumenttien nettohankinnan suuri osuus virta-varanto-korjauserästä johtui pääosin valtion käteiskassan kasvattamisesta velkarahalla lähes 8 miljardilla eurolla, mikä oli noin 5 kertaa enemmän tavanomaisiin kassan muutoksiin verrattuna (kuvio 9).¹⁵ Vuonna 2022 julkisyhteisöjen velkaa kasvatti puolestaan valtionvelan korkoriskiaseman hallintaan liittyvien johdannaisten vakuusvaateiden kasvu (Valtioneuvosto, 2022). Finanssikriisin aikana ja sen jälkeen valtio myönsi lainoja, jotka se rahoitti ottamalla itse velkaa¹⁶ (kuvio 9).

15 Taustalla on ainakin osittain se, että huomattava osa valtion budjetissa vuodelle 2020 budjetoiduista rahoista jäi käyttämättä. Vuonna 2020 valtion budjetin siirtyvien määrärahojen osuus oli aiempaa merkittävästi korkeammalla tasolla, noin kaksinkertainen tavanomaiseen verrattuna. Vuonna 2020 seuraavalle vuodelle siirtyi noin 8,5 miljardia euroa, mikä vastasi noin 12 prosenttia vuodelle 2020 käytettävissä olleesta määrärahamäärästä. Esimerkiksi vuosina 2018–2019 määrärahoja siirtyi noin 8 prosenttia käytettävissä olleesta rahamäärästä.

16 Valtio myönsi lainoja valtioille, kuten esimerkiksi Islannin valtiolle vuonna 2009 (350 milj. eur), vuonna 2010 Kreikan valtiolle (1,6 mrd. euroa). Valtio lainasi myös kotimaisille tahoille, kuten Suomen Vientiluotto Oy:n jälleenerahoitustoimintaan v. 2011 noin 295 milj. euroa.

Julkisyhteisöt (pois lukien työeläkelaitokset) ovat tehneet merkittäviä osake- ja sijoitusrahasto-osuuksien nettomyyntejä muun muassa vuosina 1998–2000 ja 2004–2007. Saadulla tuloilla lyhennettiin valtion velkaa, mutta myynnit merkitsivät myös sitä, että esimerkiksi osingot ovat jääneet sen jälkeen saamatta. Suurimmat nettomyynnit valtio teki pääministeri Lipposen toisella hallituskaudella vuosina 1999–2003. Tuolloin valtio myi osakkeita ja sijoitusrahasto-osuuksia noin 6,5 miljardin euron edestä, kun sen jälkeen myynnit ovat olleet vuositasolla keskimäärin noin 3,5 miljardin euron luokkaa.



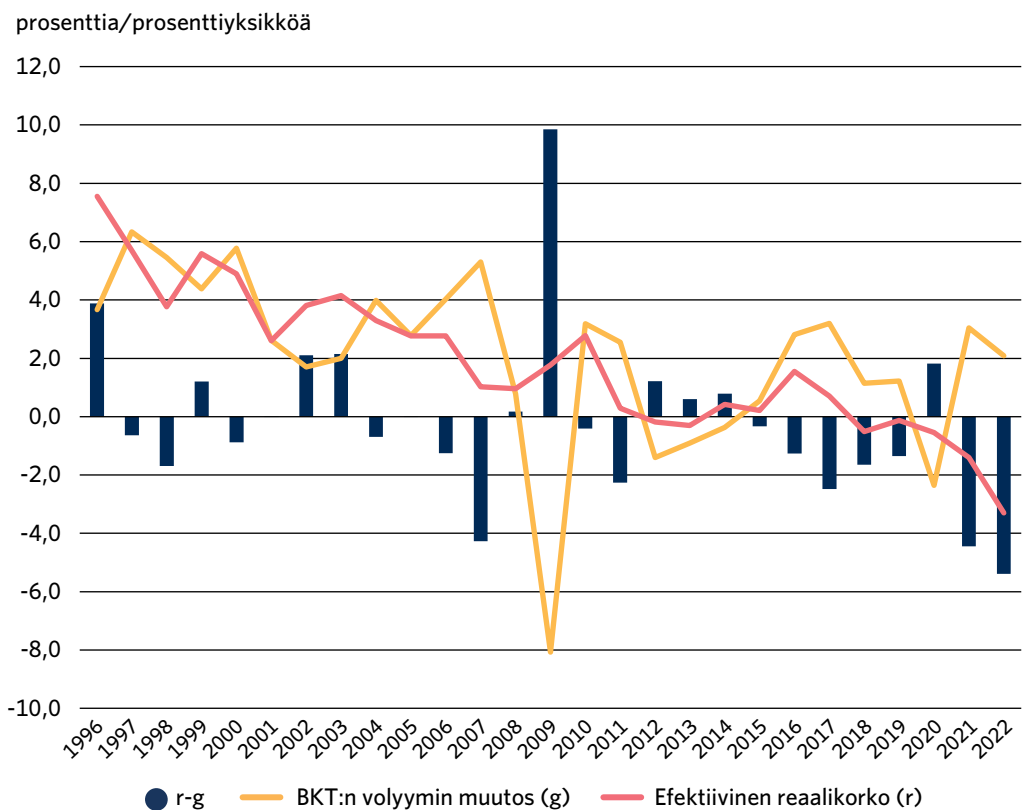
Kuvio 9: Suomen julkisyhteisöjen (pl. työeläkelaitokset) rahoitusvarallisuuden nettohankinnat ja -myynnit, mrd. euroa. Lähde: Tilastokeskus (2023b).

Suomen julkisyhteisöjen velan efektiivisen koron talouskasvuun nähden suotuisa kehitys finanssikriisin jälkeen on kääntymässä

Mitä enemmän julkisyhteisöillä on velkaa suhteessa BKT:hen, sitä tärkeämpää on seurata korkomenojen ja BKT:n kasvun kehitystä (ks. yhtälö 2 tietolaatikko 1). Jos velkasuhde on matala, julkisyhteisöjen bruttovelan efektiivisten reaalikorkojen kasvu vaikuttaa vain hie- man velkasuhteen muutokseen. Jos velkasuhde on korkea, myös efektiivisen reaalikoron pienet nousut saattavat vaikuttaa ja jopa määrätä velkasuhteen muutoksen. Suomen jul- kisyhteisöjen velkasuhde on kasvanut viime vuosina niin korkeaksi, että on yhä oleelli-

sempaa seurata julkisyhteisöjen bruttovelan efektiivisen reaalikoron ja BKT:n volyymin muutoksen kehitystä. Suomen julkisyhteisöillä oli vuonna 2022 velkaa 73 prosenttia suhteessa BKT:hen.

Finanssikriisin jälkeen reaalikorkojen kehitys on ollut Suomen julkisyhteisölle hyvin suotuisaa (ks. kuvio 10). Reaalikorot ovat laskeneet ja ovat tyypillisesti olleet BKT:n volyymin muutosta alemmalla tasolla ($rt < gt$) tai niiden erotus on ollut lähellä nollaa. Tämä tarkoittaa, että velkasuhde olisi pienentynyt, jos perusjäämä ja virta-varanto-korjaus olisivat olleet nolla. Toisin sanoen, talouskasvun ja korkotason suotuisa kehitys pienensi velan suhdetta BKT:hen, mutta samaan aikaan merkittävä perusaliäämä ja positiivinen virta-varanto-korjausepä kumosivat kyseisen vaikutuksen. Tämän takia Suomen velan suhde BKT:hen on kasvanut.



Kuvio 10: Suomen julkisyhteisöjen bruttovelan reaalikorko, ja Suomen BKT:n volyymin muutos, sekä niiden erotus. Lähde: Eurostat (2023), Euroopan komissio (2023a), Tilastokeskus (2023), finanssipolitiikan valvonnan laskelmat.

Julkisyhteisöjen bruttovelan efektiivinen reaalikorko riippuu monista tekijöistä, kuten nimellisistä efektiivisistä koroista ja inflaatiosta tai tarkemmin BKT:n deflaattorin muutoksesta. Nimelliset efektiiviset korot riippuvat pääosin velan aikarakenteesta, korkokantojen

vaihtelusta ja korkojohdannaisten (esim. swappien)¹⁷ vaikutuksista. Lisäksi efektiivisiin korkoihin vaikuttavat ajankohtaiset markkinakorot. Mitä isompi määrä velkaa on uusittava ja mitä suurempi liikkeeseenlaskumäärä on tietyllä hetkellä, sitä nopeammin efektiivinen korko seuraa markkinakorkoa.¹⁸ Jos liikkeeseenlaskumäärä on suhteellisen suuri, efektiivinen korko voi muuttua nopeasti. Jos taas liikkeeseenlaskumäärä on pitkään suhteellisen pieni, efektiivinen korko muuttuu hitaasti (ks. myös luku 3).¹⁹

Suomessa valtion liikkeeseenlaskumäärät ovat olleet suhteellisen suuria viime vuosina (ks. kuvio 11).²⁰ Erityisesti vuosina 2021 ja 2022 valtiolle oli kannattavaa uusia velkaa, sillä julkisyhteisöjen velan reaali-markkinakorko oli matalan nimellisen koron ja korkean inflaation vuoksi negatiivinen. Velan uusiminen aiheutti julkisyhteisöjen bruttovelan efektiivisen reaalikoron selkeän laskun kyseisinä vuosina (ks. kuvio 10).

Liikkeeseenlaskumäärä pysyttelee suhteellisen suurena myös kuluvana vuonna (ks. kuvio 11), kun inflaation tai BKT:n deflaattorin muutos on jo pienentynyt ja julkisyhteisöjen bruttovelan nimelliset markkinakorot kasvaneet. Tämä saattaa aiheuttaa sen, että efektiivinen reaalikorko kasvaa ja jopa kääntyy positiiviseksi. Lisäksi Suomen BKT:n lyhyen aikavälin kasvunäkymät eivät ole kovin suotuisat lyhyellä aikavälillä (ks. luku 1.3). Erityisesti Suomen pitkän aikavälin kasvunäkymät muuttumattomalla politiikalla ovat synkkiä alhaisen syntyvyyden, nuorten koulutustason laskun ja väestön ikääntymisen vuoksi (Kokkinen ym., 2021).

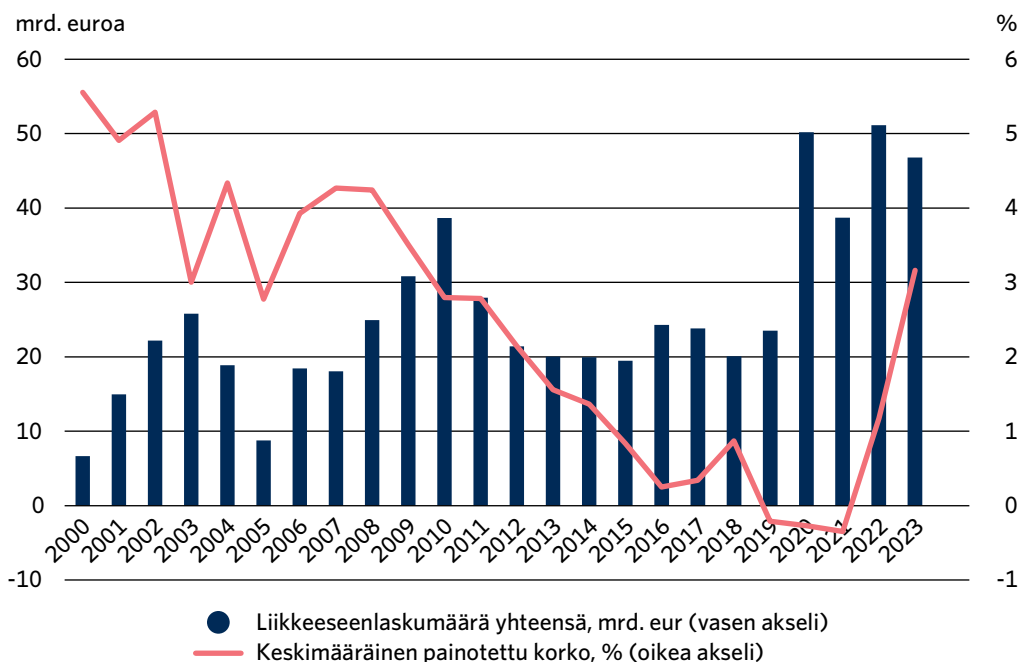
Jos Suomen BKT:n volyymin muutos jää tulevana vuosina pieneksi ja jos julkisyhteisöjen bruttovelan efektiivinen reaalikorko lähtee kasvamaan, on hyvin mahdollista, että myös aiemmin kuvattu talouskasvun ja korkotason suotuisa kehitys muuttuisi epäsuotuisaksi. Kun reaalikorko muuttuu BKT:n volyymin muutosta suuremmaksi ($r_t > g_t$), velkasuhde pysyy vakaana vain, jos perusjäämä on positiivinen tai virta-varanto-korjauserä on negatiivinen tai tapahtuu molemmat. Suomi ei voi laskea sen varaan, että suotuisa $r_t - g_t$ -erotus jatkuisi tulevaisuudessa viime vuosien inflaation, korkokehityksen ja vaisun BKT:n kasvunäkymän jälkeen. Julkisyhteisöjen velan efektiivisen koron talouskasvuun nähden epäsuotuisa kehitys rajoittaisi finanssipolitiikan liikkumavaraa entisestään.

17 Kuvion 10 tarkastelussa koronvaihtosopimusten vaikutus korkomenoihin jää huomioimatta. Tarkastelussa käytetään kansantalouden tilinpidon mukaisia tietoja korkomenoista, joihin koronvaihtosopimukset eivät vaikuta.

18 Efektiivisen reaalikoron ja velkasuhteen välissä saattaa myös olla yhteys, joka ei käy ilmi velkakertymis-yhtälöstä. Kun katsotaan eteenpäin, on toki niin, että myös markkinaodotukset vaikuttavat reaalikorkoon (ks. esim. Lorenzoni ja Werning, 2019). Mitä korkeampi on velkasuhde, sitä vaikeampi on vakuuttaa sijoittajat, että julkinen talous on kestäväällä pohjalla. Vastineeksi sijoittajat vaativat korkeampia riskipreemioita, jotka kasvattavat reaalikorkoa.

19 Bruttokorkomenojen lisäksi on hyvä seurata nettokorkomenoja. Julkisyhteisöllä on myös velan ohella korkotuloja kerryttäviä rahoitusvaroja. Suomen julkisyhteisöjen nettorahoitusvarallisuus (rahoitusvarat – velka) on negatiivinen, jos ei huomioida työeläkerahastoja, joiden varat ovat sidottuja tuleviin eläkemaksuihin. Nettokorkomenojen kehitys riippuu nettorahoitusvarallisuuden lisäksi varojen ja velkojen rakenteesta ja velkojen juoksuajoista. Tämä saattaa aiheuttaa sen, että esimerkiksi varojen efektiivinen korko seuraa markkinakorkoa nopeammin kuin velkojen efektiivinen korko.

20 Suomessa julkisyhteisöjen bruttovelan suurin osuus on valtiosektorilla. Siksi valtion liikkeeseenlaskumäärät ohjaavat koko julkisyhteisöjen bruttovelan efektiivistä korkoa.



Kuvio 11: Valtionvelan liikkeeseenlaskut 2000–2023 sekä liikkeeseenlaskujen toteutunut keskimääräinen korkotaso (tuotto). Keskimääräinen korko on laskettu painotettuna keskiarvona niiden liikkeeseenlaskujen perusteella, joiden korkotiedot on julkaistu Valtiokonttorin internet-sivuilla. Liikkeeseenlaskutavat ja velkakirjojen maturiteetit vaihtelevat, minkä takia eri vuosien korkotiedot kuviossa eivät kuvasta maksuajaltaan yhtä pitkien velkojen korkoja. Tiedoissa ei ole huomioitu koronvaihtosopimusten vaikutuksia. Vuoden 2023 tiedot ovat mukana 12.10.2023 saakka. Lähteet: Valtiokonttori (2023), Suomen Pankki (2023) ja finanssipolitiikan valvonnan laskelmat.

1.3 Valtiovarainministeriön talouskasvun ennuste on muita ennustajia optimistisempi

Suomen suhdannetilanne on heikentynyt ja talouden kasvunäkymät näyttäytyvät ennusteiden valossa haastavilta. Finanssipolitiikan valvonnan kokoaman ennusteotoksen perusteella ennustajat odottavat Suomen talouskasvun pysähtyvän tai kääntyvän laskuun kuluvana vuonna ja kasvun jäävän hyvin maltilliseksi ensi vuonna. Talouden yleisen epävarmuuden ja kiristyneen rahapolitiikan ennustetaan myös jarruttavan vuoden 2024 bruttokansantuotteen kehitystä.

Ennusteiden kokonaiskuvaa tarkastellessa Suomen talouskasvun tekijät ovat vähissä. Kansantalouden kysyntäeristä ainoastaan julkisen loppukulutuksen ja nettoviennin²¹ odotetaan kasvavan kuluvana vuonna. Nousset inflaatio ja korkotaso heijastuvat yksityiseen kulutukseen ja lisäksi investointien – erityisesti rakennusinvestointien ennustetaan supistuvan kuluvana vuonna voimakkaasti nopeasti nousseiden korkojen myötä.

21 Nettoviennin vaikutus talouskasvuun on positiivinen tuonnin ja viennin supistumisesta huolimatta, sillä viennin ennustetaan supistuvan tuontia huomattavasti vähemmän.

Osana ennusteiden realistisuuden arviota valtiovarainministeriön ennustetta tarkasteltiin vertaamalla sitä muiden ennustajien ennusteisiin²² ja niiden avulla muodostettuihin 95 prosentin ennusteväleihin, joilla kuvataan niitä rajoja, joiden välissä arvioidaan olevan 95 prosenttia ennustehavainnoista. Poikkeamat eivät yksinään kerro ennusteiden realistisuudesta, mutta niiden avulla kyettiin tarkastelemaan sitä, onko ennustajien yleiskuva talouden kehityksestä yhtenäinen.

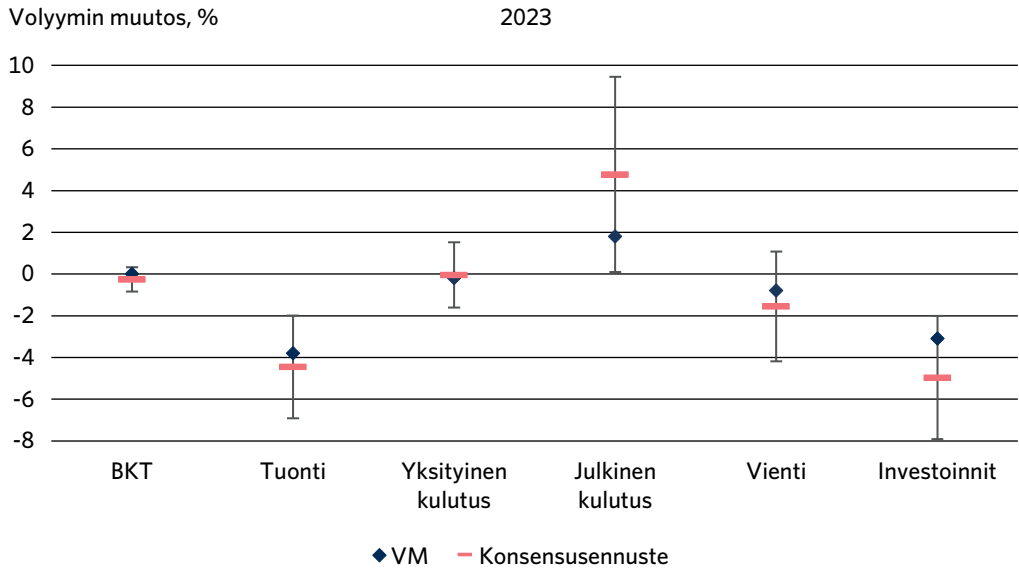
Tarkastelussa on mukana vuosien 2023–2024 sekä kysyntä- ja tarjontaerien ennusteet²³ että muut keskeiset ennustemuuttujat. Muodostettu konsensusennuste määrittellään ennustehavaintojen aikataulun avulla ja kuviossa esiintyvä viiva kuvaa konsensusennusteen saamaa arvoa päivämääränä, jolloin valtiovarainministeriö julkaisi oman ennusteensa. On syytä huomioida, että konsensusennusteen alaerien ennusteet eivät välttämättä ole yhdenmukaisia keskenään, koska konsensusennuste on muodostettu ennusteiden ajankohdan huomioivana keskiarvona. Vertailtavan ennustejoukon ennusteet on laadittu aikavälillä 1.6.2023–11.10.2023.

Kuluvan vuoden kehityksen osalta valtiovarainministeriön ennusteet heijastavat samansuuntaista yleiskehitystä muiden ennustelaitosten ennustajien kanssa ja ministeriön ennusteet ovat muodostettujen ennustevälien sisällä. Merkittävimpiä poikkeamia suhteessa konsensusennusteeseen on julkisen kulutuksen ennuste, jossa valtiovarainministeriö esittää muita matalamman arvion, sekä investointien ennustetta, jossa ministeriö antaa muita hieman optimistisemmän kuvan (kuvio 12).

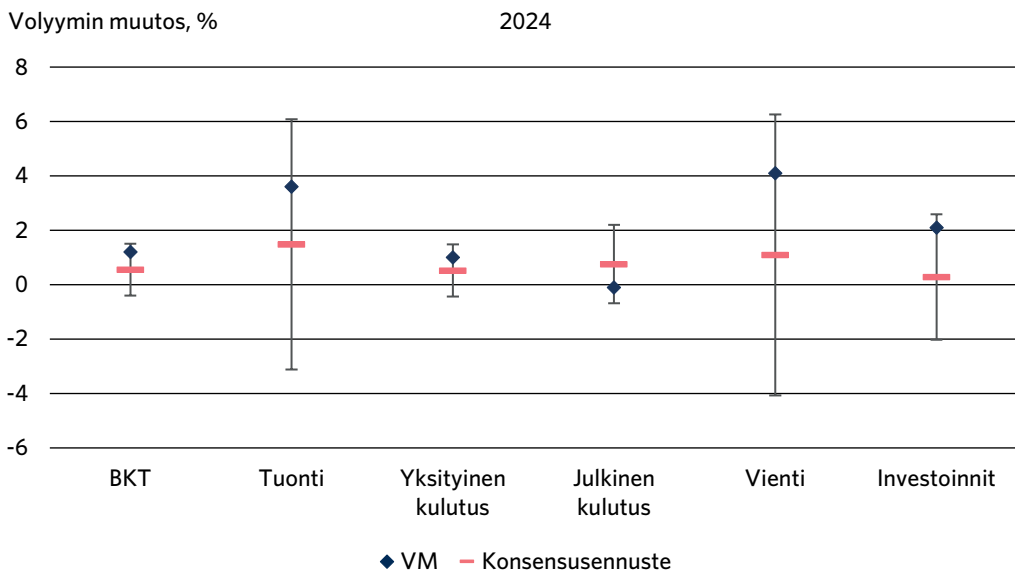
Valtiovarainministeriö ennakoii talouden supistumisen olevan väliaikaista ja odottaa nykyistä talouskasvua rajoittavien tekijöiden olevan lyhytaikaisia. Ministeriö esittää Suomen talouden kehityksestä pääosin optimistisempää kuvaa kuin konsensusennuste (kuvio 13). Ministeriö ennustaa Suomen bruttokansantuotteen volyymin kasvavan 1,2 prosenttia viime vuodesta, mikä on arviona konsensusennustetta (0,55 prosenttia) optimistisempi. Valtiovarainministeriön ennusteet vuoden 2024 kysyntä- ja tarjontaeristä, erityisesti bruttokansantuotteen, tuonnin, viennin ja investointien ennusteet, ovat muita ennustelaitoksia myönteisempiä. Toisaalta erityisesti tuonnin ja viennin ennusteisiin liittyy paljon epävarmuutta maailmankaupan kehittymisen suhteen, mikä näkyy erityisesti ennusteiden kasvaneena keskihajontana ja leveinä ennusteväleinä.

22 Ennustevälit on muodostettu 17 muun ennustajan kuin valtiovarainministeriön ennusteiden ja tilastollisten T-testisuureen perusteella. Nämä ennustajat ovat Akava Works, Aktia, Danske Bank, Elinkeinoelämän tutkimuslaitos (ETLA), Eläketurvakeskus, Handelsbanken, Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF), Kuntarahoitus, Labore, Nordea, OECD, OP Ryhmä, Pellervon taloustutkimus (PTT), POP pankki, Suomen Hypoteekkiyhdistys (Hypo), Suomen Pankki ja Säästöpankki. Kaikki eivät tuota ennusteita samassa laajuudessa kuin valtiovarainministeriö.

23 Kysyntä- ja tarjontaerillä tarkoitetaan kansantalouden tilinpidon tavaroiden ja palveluiden tiliä, mihin sisältyy myös varastojen muutos, arvoesineiden nettohankinta ja tilastollinen ero, joita ei tässä kuviossa esitetä.



Kuvio 12: Valtiovarainministeriön kysyntä- ja tarjontaerien ennusteet vuodelle 2023, vastaavat konsensusennusteiden arvot VM:n ennusteen julkaisuajankohtana sekä 95 prosentin ennustevälien ylä- ja alarajat. Lähde: ennusteiden tekijät, finanssipoliitiikan valvonta.



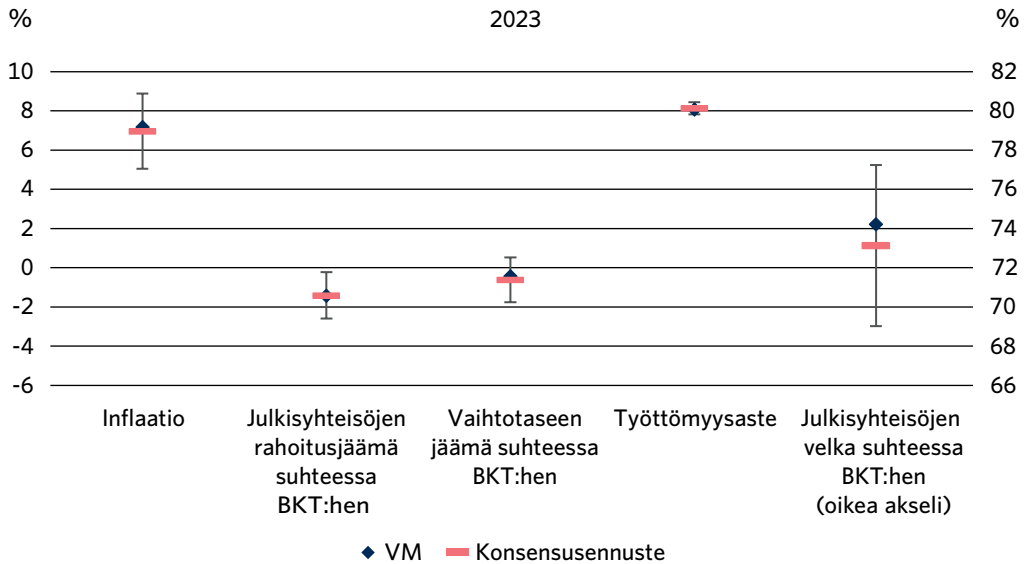
Kuvio 13: Valtiovarainministeriön kysyntä- ja tarjontaerien ennusteet vuodelle 2024, vastaavat konsensusennusteiden arvot VM:n ennusteen julkaisuajankohtana sekä 95 prosentin ennustevälien ylä- ja alarajat. Lähde: ennusteiden tekijät, finanssipoliitiikan valvonta.

Valtiovarainministeriön riippumaton ennuste tulevalle vuodelle on muita laitoksia lievästi optimistisempi, mutta sitä voi pitää EU-säännösten tarkoitamalla tavalla realistisena. Vuoden 2024 bruttokansantuotteen ennusteista elokuun jälkeen tehdyt ennusteet ovat aiemmin julkaistuja ennusteita pessimistisempiä, mutta toisaalta niiden hajonta myös kasvaa ja Suomen talouden ensi vuoden kehitys näyttyy epävarmana. Valtiovarainministeriö alensi syksyn BKT:n ennustettaan 0,2 prosenttiyksikköä kevään ennusteeseen verrattuna, ja se on syksyllä tehdyistä ennusteista korkein (liite 2). On kuitenkin tunnistettava erityisesti yksityiseen kulutukseen ja ulkomaankauppaan liittyvät epävarmuudet, jotka voivat muuttaa talouden kulkusuuntaa.

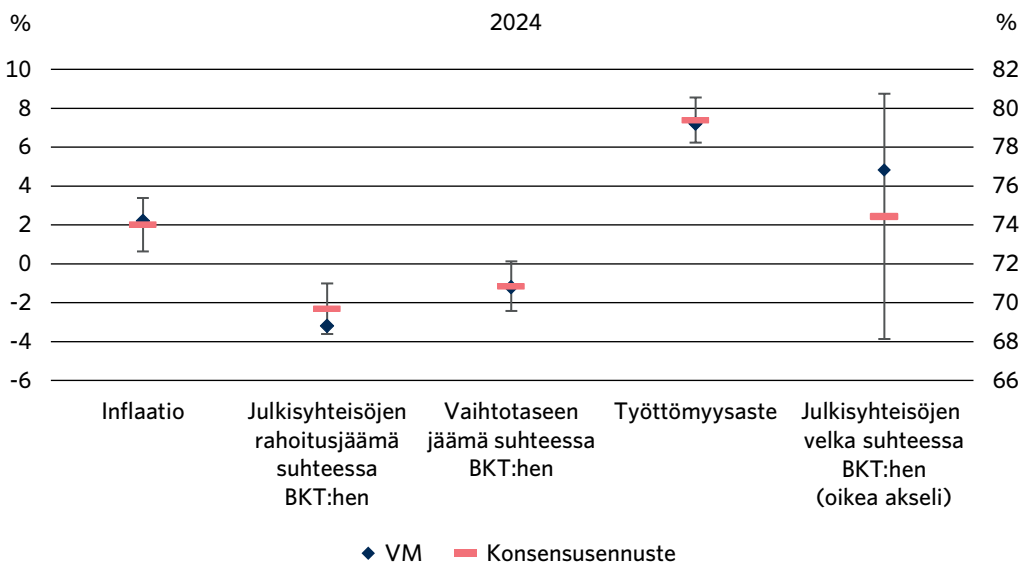
Kaikilla ennustajilla on samansuuntaiset odotukset muiden ennustettavien keskeisten muuttujien kehityksestä (ks. kuviot 14 ja 15). Euroopan keskuspankin neuvoston arvion mukaan ohjaukset ovat tasolla, jotka edistävät inflaation palaamista tuntuvasti Euroopan keskuspankin tavoitetasolle (Euroopan keskuspankki, 2023), ja finanssipolitiikan valvonnan koosteen perusteella myös valtaosa ennustajista odottaa inflaation madaltuvan vuoden 2024 aikana. Samoin vaihtotaseen ennustetaan pysyvän alijäämäisenä. Lisäksi ennustajilla on erilaisia näkemyksiä heikentyneen suhdannetilanteen vaikutuksesta työttömyyteen: osa uskoo työttömyyden pysyvän suhteellisen ennallaan, kun taas osa uskoo työttömyyden kasvavan.

Valtiovarainministeriö ennustaa julkisen bruttovelan olevan 74,2 prosenttia suhteessa BKT:hen vuonna 2023 sekä kasvavan 76,8 prosenttiin vuonna 2024 ja 78,9 prosenttiin vuonna 2025. Myös muut ennustajat odottavat julkisyhteisöjen velkasuhteen jatkavan nousuvalla uralla ja kasvavan tasaisesti seuraavina vuosina sopeutumistoimista huolimatta. Toisaalta ennusteissa on hajontaa velkasuhteiden lähtötasossa, ja vuotta 2025 koskevia ennusteita verrattain vähemmän. Kaikki ennustajat eivät myöskään tuota ennusteitaan ennustehorisontin tai ennustettavien muuttujien suhteen samassa laajuudessa kuin valtiovarainministeriö.

Valtiovarainministeriö ennustaa julkisyhteisöjen rahoitusjäämän heikkenevän tulevana vuonna 3,2 prosenttiin suhteessa BKT:hen, mikä on noin 0,9 prosenttiyksikköä pessimistisempi näkemys kuin konsensusennusteella. Tulos on yllättävä, sillä ministeriön BKT-ennuste tulevalle vuodelle on konsensusennustetta optimistisempi. Pessimistisempi rahoitusaseman eli jäämän ennuste tarkoittaa, että ministeriö ennustaa julkisyhteisöjen euromääräisen rahoitusaseman jäämän muita ennustajia suuremmaksi. Alasektoreittain tarkasteltuna ministeriön ennustetarkennukseen vaikuttaa sekä työeläkelaitosten että muiden sosiaaliturvarahastojen rahoitusasema, joiden ennustetta VM on tarkentanut alaspäin verrattuna viime kesän ennusteeseen. Lukuja vertailemalla käy ilmi, että syynä on valtiovarainministeriön pessimistisemmäksi muuttunut arvio työeläkerahastojen tuotoista sekä Työllisyysrahaston maksutuottojen supistuminen työttömyysvakuutusmaksujen alentamisen myötä. Lisäksi ministeriö on korjannut kunta- ja valtionhallinnon rahoitusaseman ennusteita 0,1 prosenttiyksikköä alaspäin.



Kuvio 14: Valtiovarainministeriön inflaation, julkisyhteisöjen rahoitusjäämän suhteessa BKT:hen, vaihtotaseen jäämän suhteessa BKT:hen, työttömyyden ja julkisyhteisöjen velkasuhteen ennusteet vuodelle 2023 sekä vastaavien konsensusennusteiden arvot VM:n ennusteen julkaisuajankohtana että 95 prosentin ennustevalit. Lähde: ennusteiden tekijät, finanssipolitiikan valvonta.



Kuvio 15: Valtiovarainministeriön inflaation, julkisyhteisöjen rahoitusjäämän suhteessa BKT:hen, vaihtotaseen jäämän suhteessa BKT:hen, työttömyyden ja julkisyhteisöjen velkasuhteen ennusteet vuodelle 2024 sekä vastaavien konsensusennusteiden arvot VM:n ennusteen julkaisuajankohtana että 95 prosentin ennustevalit. Lähde: ennusteiden tekijät, finanssipolitiikan valvonta.

2 Arvio hallituksen finanssipolitiikasta

Hallitus tavoittelee finanssipolitiikallaan julkisen talouden vahvistamista ja velkaantumiskehityksen kääntämistä. Hallituksen asettamat tavoitteet julkisyhteisöjen rahoitusasemalle eli jäämälle ovat normaaliolojen lainsäädäntöön nähden liian väljät, mutta vuoden 2023 loppuun voimassa olevat poikkeukselliset olosuhteet ja niiden myötä voimaan saatettu poikkeuslauseke sallivat tämän. Viimeaikaisten ennusteiden valossa hallituksen asettamien tavoitteiden toteutuminen on epätodennäköistä.

Hallituksen toimenpidekokonaisuus, jolla tavoitellaan julkisen talouden vahvistamista kuudella miljardilla eurolla, kattaa vain osan hallituksen finanssipoliittisista päätöksistä. Hallitusohjelman mukaisen investointiohjelman toteuttaminen vie julkisen talouden kehitystä kauemmaksi hallituksen tavoittelemasta kehitysurasta. Lisäksi hallitusohjelma ei sisällä verotusta tai muita julkisia tuloja koskevia tavoitteita, jotka tukisivat vuotta 2027 koskevan rahoitusasematavoitteen saavuttamista. Riskinä on, että kuuden miljardin euron toimenpidekokonaisuuden ulkopuoliset toimet olennaisesti pienentävät hallituksen koko finanssipolitiikan vahvistavaa vaikutusta julkiseen talouteen. Rahoitusasematavoitteen saavuttaminen edellyttää todennäköisesti lisätoimia ja toimenpidevalikoiman laajentamista.

Finanssipolitiikan valvonta arvioi finanssipolitiikan mitoituksen sopivuutta suhdannetilanteeseen sekä finanssipolitiikan tason että impulssin avulla. Suhdannetilaa arvioidaan puolestaan sekä EU-komission tuotantokuilua että finanssipolitiikan valvonnan suhdannetilän lämpökarttaa käyttäen. Finanssipolitiikka on tasoltaan vastasyklisiä eli hieman elvyttävää negatiivisessa suhdannetilanteessa ennustevuosina 2023–2024.

Finanssipolitiikan impulssi näyttyy vuonna 2023 suhdannetilanteen lämpökartan yhdistelmäindikaattoriin perustuen hieman myötäsyklisesti kiristävänä, mutta EU-komission tuotantokuilumenetelmään perustuen aavistuksen vastasyklisesti elvyttävänä. Molempien suhdannekuvaajien mukaan vuonna 2024 muutos finanssipolitiikassa näyttyy heikkona pysyvässä suhdannetilanteessa suurin piirtein neutraalina.

Vaalikauden kehystaso on asetettu vastoin hallitusohjelman linjauksia, ja siihen sisältyvät menot on esitetty epäselvällä tavalla. Hallituksen investointiohjelma on sisällytetty kehystasoon vain osittain, ja hallitusohjelman mukainen kehysmenojen taso ei toteudu kehyspäätöksessä. Vaalikauden aikana noudatettava kehysääntö on kuitenkin investointiohjelmaa lukuun ottamatta muotoiltu toimivaksi takaamaan menotason ylläpitäminen hallituksen päättämällä tasolla.

2.1 Hallitus tavoittelee julkisen talouden lähes tasapainottumista ja velkaantumisen taittamista

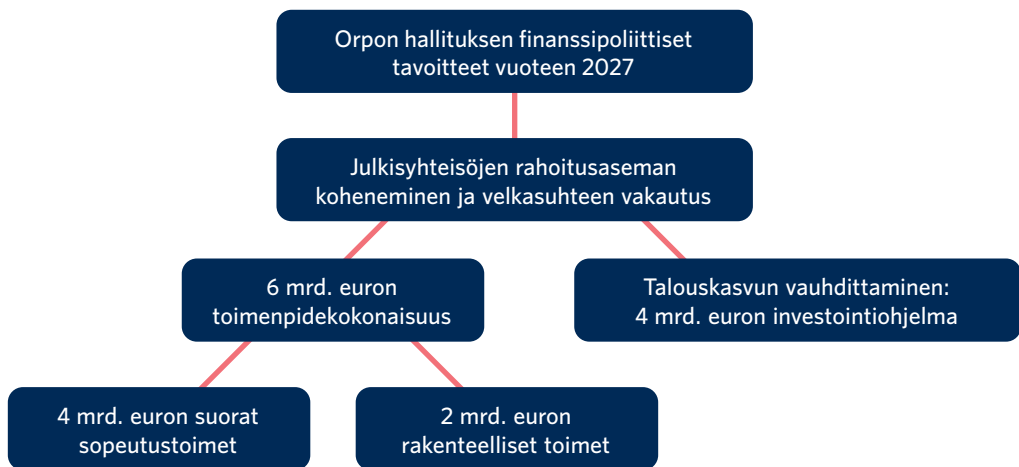
Hallitus linjasi finanssipoliittisia tavoitteitaan vaalikaudelle hallitusohjelmassa (Valtioneuvosto, 2023, s. 13) ja täsmensi niitä vaalikauden ensimmäisessä julkisen talouden suunnitelmassa (Valtiovarainministeriö, 2023b, s. 21). Hallituksen finanssipoliittisena tavoitteena on julkisen talouden lähes tasapainottuminen ja velkasuhteen vakautuminen vaalikauden loppuun mennessä (taulukko 1).

Taulukko 1: Hallituksen finanssipoliittiset tavoitteet, lähtötilanteet ja valtiovarainministeriön ennusteet. Lähteet: Julkisen talouden suunnitelma (Valtiovarainministeriö, 2023b, s. 21) ja Taloudellinen katsaus syksy 2023 (Valtiovarainministeriö, 2023e, s. 69).

Suure	Tavoite vuodelle 2027	Lähtötilanne vuonna 2022	Ennuste vuodelle 2027
Julkisyhteisöjen velka suhteessa BKT:hen	77,3 %	72,9 %	81,6 %
Julkisyhteisöjen rahoitusasema (jäämä) suhteessa BKT:hen	-1 %	-0,9 %	-2,8 %

Näihin tavoitteisiin hallitus pyrkii 1) julkisen talouden sopeutuksella 2) työllisyyden nostolla ja 3) talouskasvua vauhdittamalla (Valtioneuvosto, 2023, s. 11). Hallitusohjelman mukaisia toimia ja niiden suhdetta toisiinsa havainnollistetaan kuviossa 16.

Hallituksen 6 miljardin euron toimenpidekokonaisuuteen sisältyy pysyviä toimia: ensinnäkin suorat 4 miljardin euron sopeutustoimet, jotka ovat käytännössä menovähennyksiä. Hallitus pyrkii siihen, että kokonaisveroaste ei nouse ja valtiontalouden menokehyksestä pidetään kiinni. Toisekseen hallitus pyrkii 6 miljardin euron sopeutustavoitteeseen työllisyyden nousuun tähtäävillä rakenteellisilla toimilla, joilla hallitus tavoittelee julkisen talouden vahvistumisen 2 miljardilla eurolla. Käytännössä tavoite on muun muassa veroratkaisuilla ja sosiaaliturvamuutoksilla tehdä työn vastaanottamisesta kannustavampaa. Kahden miljardin euron summa pitää sisällään ajan myötä tulevien käyttäytymisvaikutusten tuomat julkisen talouden arvioidut säästöt. Rakenteellisilla toimilla, eli työllisyystoimilla, hallitus tavoittelee 100 000 lisätyöllistä vuoteen 2027 ja 80 prosentin työllisyysastetta vuoteen 2031 mennessä. Työllisyysaste oli 73,8 prosenttia vuonna 2022, joten työllisyysasteen tulisi nousta kahden vaalikauden aikana 6,2 prosenttiyksiköllä.



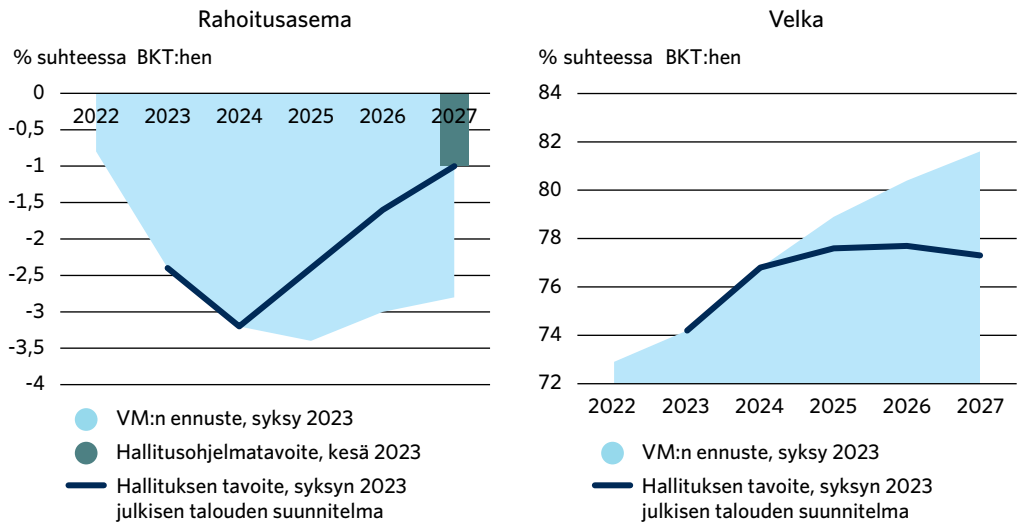
Kuvio 16: Hallituksen finanssipoliittiset tavoitteet. Lähde: Pääministeri Petteri Orpon hallitusohjelma ja finanssipoliitiikan valvonta.

Lisäksi hallitus pyrkii kohentamaan julkisen talouden rahoitusaseman eli jäämän ja velan suhdetta BKT:hen kiihdyttämällä talouskasvua 4 miljardin euron väliaikaisilla suorilla määrärahalisäyksillä, joita hallitus nimittää investointiohjelmaksi. Osa kyseisistä menoista ei kuitenkaan ole kansantalouden tilinpitostandardin mukaisen määritelmän mukaan investointeja vaan juoksevia menoja, jotka vaikuttavat vuoden sisällä (ks. luku 2.2). Riskinä onkin, että BKT:n kasvua kiihdyttävä vaikutus jää pieneksi.

Koska julkisyhteisöt pysyvät hallituksen tavoiteasetannassa alijäämäisinä koko hallituskauden ajan, velkasuhteen saattamisen laskuun tapahtuisi joko BKT:n kasvun vaikutuksesta tai virta-varanto-korjauserän avulla eli käytännössä omaisuuserien nettomyynneillä edellyttäen, että (netto)tulot käytettäisiin velan maksuun (ks. luku 1.2). Tavoitteen saavuttamista vaikeuttaa nettokorkomenojen merkittävä nousu velkaantuneilla valtio- ja paikallishallinto-sektorilla.

Valtiovarainministeriön syysennusteiden (Valtiovarainministeriö, 2023e, s. 69), perusteella hallituksen tavoitteita ei saavutettaisi vaalikauden loppuun mennessä (ks. kuvio 17). Ennusteessa on kuitenkin jätetty huomioimatta osa hallitusohjelmatoimien taloudellisista vaikutuksista²⁴ niiden täsmennyttömyyden tai epävarmuuden takia.

24 Valtiovarainministeriön syysennusteeseen on otettu mukaan vain riittävästi täsmentyneet finanssipoliittiset toimet, joita ovat talousarviossa ja julkisen talouden suunnitelmassa päätetyt toimet. Ennusteeseen ei ole sisällytetty hyvinvointialueille linjattua kustannusten kasvun hillintää eikä alueiden suunnittelemaa omia toimia, työllisyystoimien talouskasvua kiihdyttäviä vaikutuksia. Työllisyystoimien suorat säästöt sen sijaan on sisällytetty ennusteeseen. (Valtiovarainministeriö, 2023d, s. 16.) Lisäksi valtiovarainministeriö on toimittamassaan materiaalissa todennut, että syysennusteessa ei ole huomioitu sosiaaliturvamaksujen alennuksen kompensoimista veronkorotuksin tai muilla toimilla.



Kuvio 17: Hallituksen tavoitteet ja valtiovarainministeriön ennusteet julkisyhteisöjen rahoitusasemalle (vasen) ja velalle (oikea), % suhteessa BKT:hen. Lähteet: Valtiovarainministeriö (2023e) ja finanssipolitiikan valvonta.

Valtiovarainministeriön syysennusteen valossa näyttääkin siltä, että jotta rahoitusasema- ja velkatavoitteeseen päästään, täytyy jonkin tai useamman seuraavista toteutua: julkisyhteisöjen menoja täytyy vähentää tai tuloja nostaa suunniteltua enemmän, talouskasvun täytyy olla ennustettua nopeampaa tai hallituksen työllisyystoimien vaikutusten ennusteissa esitettyjä arvioita suurempia.

Julkisen talouden suunnitelmassa esitetään herkkyytarkasteluja, joiden avulla voidaan arvioida talouskasvun merkitystä tavoitteiden saavuttamisen kannalta (Valtiovarainministeriö, 2023b, s. 139). Herkkyytarkastelujen mukaan nopea, yli 2 prosentin vuosittainen talouskasvu tuottaisi vuoteen 2027 mennessä hieman ylijäämäisen julkisen talouden (rahoitusasema 0,1 prosenttia suhteessa BKT:hen) ja velkasuhteen pysymisen lähes nykyisellä tasolla. Toisaalta hidaskasvu, alle 1 prosentin vuosittainen talouskasvu tuottaisi puolestaan yli 5 prosentin alijäämäisen julkisen talouden samalla kun velkasuhde nousisi yli 81 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuoteen 2027 mennessä.

Hallituksen julkisen talouden suunnitelmassa asettama julkisyhteisöjen rahoitusasemataavoite (-1 % suhteessa BKT:hen vuonna 2027) jakautuu alasektoreittain seuraavasti: hallitus tavoittelee valtionhallinnon olevan korkeintaan 2,5 prosenttia alijäämäinen, työeläkelaitosten 1,5 prosenttia ylijäämäisiä samalla kun kuntahallinto, hyvinvointialueet ja muut sosiaaliturvarahastot olisivat lähes tasapainossa (Valtiovarainministeriö, 2023b, s. 21). Valtiovarainministeriön viimeisimmän ennusteen valossa²⁵ muiden alasektoreiden tavoitteet on valtiota lukuun ottamatta mahdollista likimain saavuttaa. Valtiosektorin osalta tavoitteista jäätäisiin noin prosenttiyksikön verran sekä kuntahallinnon ja hyvinvointialueiden osalta yhteensä noin 0,9 prosenttiyksikön verran.

25 Valtiovarainministeriö ennustaa valtionhallinnon rahoitusjäämäksi -3,5 %, kuntahallinnon -0,4 %, hyvinvointialueiden -0,5 %, työeläkelaitosten 1,3 % ja muut sosiaaliturvarahastot 0,1 % suhteessa BKT:hen (Valtiovarainministeriö, 2023d, s. 69; 2023b, s. 125 ja 126).

Ennusteiden ja tavoitteiden välillä on aikaisempinakin hallituskausina ollut tyypillistä eroa. Tällä hallituskaudella ero ennusteiden ja tavoitteiden välillä on kuitenkin aiempaa suurempi, esimerkiksi rahoitusaseman osalta noin 1,8 prosenttiyksikköä, kun se oli Rinteen-Marinin hallituskauden alussa 1 prosenttiyksikköä ja Sipilän kauden alussa 1,4 prosenttiyksikköä.

Tavoitteisiin ei ole aiemmilla hallituskausilla päästy. Rinteen-Marinin hallitus näyttää jäävän vaalikauden alussa asettamastaan tasapainotavoitteesta noin 2,4 prosenttiyksikköä, kun taas Sipilän hallitus pääsi lähemmäs ja jäi tavoitteesta noin 0,9 prosenttiyksikköä.

Ovatko julkisen talouden suunnitelma ja sen sisältämät tavoitteet asetuksen mukaisia?

Finanssipoliittinen sopimus (24/2013), finanssipoliittinen laki (869/2012) ja Valtioneuvoston asetus julkisen talouden suunnitelmasta (13.2.2014/120, JTS-asetus) ohjaavat julkisen talouden suunnitelman sisältöä ja antavat raamit hallituksen julkisen talouden suunnitelmassa asettamille tavoitteille.

Finanssipoliittisen sopimuksen mukaan Suomen tulee nykyisen velkatason ja tämänhetkisten kestävyysnäkymien perusteella pyrkiä 0,5 prosentin rakenteelliseen alijäämään tai sitä vahvempaan julkisen talouden rakenteelliseen rahoitusasemaan keskipitkällä aikavälillä (*MTO, medium term objective*). Vastaavasti julkisen talouden suunnitelmassa esitettyjen tasapainotavoitteiden tulee johtaa vähintään julkisyhteisöjen rakenteellisen rahoitusaseman²⁶ tavoitteen saavuttamiseen.

Vuoden 2023 loppuun voimassa olevat poikkeukselliset olosuhteet (ks. JTS-asetus 13.2.2014/120) sallivat kuitenkin rahoitusasematavoitteesta poikkeamisen väliaikaisesti eli tuovat väljyyttä tavoitteiden kireyteen. Poikkeuksellisissa olosuhteissa monivuotisten ja sektorikohtaisten tavoitteiden ei tarvitse johtaa keskipitkän aikavälin tavoitteen saavuttamiseen (julkisyhteisöjen rakenteellinen rahoitusasema -0,5 prosenttia suhteessa BKT:hen).

Hallituksella ei siis ole syksyllä 2023 velvoitetta esittää nimellisen rahoitusaseman tavoitteita, joilla päästään keskipitkän aikavälin rahoitusasematavoitteeseen²⁷. Sen sijaan voimassa olevan lainsäädännön valossa hallituksen tulee kevään 2024 julkisen talouden suunnitelmassa esittää tavoitteet, joilla keskipitkän aikavälin rakenteelliseen rahoitusasematavoitteeseen päästään. On kuitenkin todennäköistä, että EU:n finanssipoliittiset säännöt muuttuvat lähitulevaisuudessa, mikä tulee vaikuttamaan tulkintaan sääntöjen noudattamisesta.

Liitteeseen 1 on koottu finanssipolitiikan valvonnan havainnot uusimman julkisen talouden suunnitelman sisällöstä suhteessa sitä säätelevään asetukseen. Julkisen talouden suunnitelma ei täytä kaikkia asetuksen vaatimuksia. Hallituksen esittämät rahoitusasematavoitteet täyttävät asetuksen vaatimuksen, koska asetuksessa ei säädetä tavoitteiden kireydestä sellaisessa tilanteessa, jossa poikkeuslauseketta sovelletaan. Toisaalta hallitus

26 Rakenteellisella rahoitusasemalla eli rakenteellisella jäämällä tarkoitetaan rahoitusasemaa, josta on poistettu suhdanneautomaatiikan ja julkisen vallan toimenpiteiden vaikutus sekä kertaluonteiset tilapäiset tulot ja menot.

27 Julkisen talouden suunnitelman sivulla 21 todetaan, että "Tällä tavoitteenasettelulla keskipitkän aikavälin tavoitteen (julkisen talouden rakenteellinen rahoitusasema -0,5 % suhteessa BKT:hen) saavuttaminen jää vuoden 2027 jälkeiseen aikaan."

ei esitä julkisen talouden suunnitelmassa JTS-asetuksen 5 §:n mukaista hallituskausien välistä vertailua, josta kävisi ilmi, miten rahoitusasema- ja velkatavoitteet eroavat edellisen hallituksen viimeisestä julkisen talouden suunnitelmasta.

2.2 Kuuden miljardin euron toimenpidekokonaisuus ei kata kaikkia hallituksen finanssipoliittisia päätöksiä

Hallitus on ohjelmassaan asettanut tavoitteekseen julkisen talouden vahvistamisen kuudella miljardilla eurolla vaalikauden aikana. Tavoite on määritelty suhteessa edellisen vaalikauden viimeiseen julkisen talouden suunnitelmaan. Julkisen talouden vahvistamistarve ja vahvistamistoimien ajoitus voidaan määrittellä useista vaihtoehtoisista lähtökohdista. Tarkkaa euromäärää vahvistamistarpeelle ei voida yksiselitteisesti määrittellä senkään takia, että julkisen talouden näkymät (ja jopa tilannekuva) perustuvat osin epävarmoihin arvioihin. Kuuden miljardin euron vahvistamista voidaan joka tapauksessa pitää mittaluokaltaan perusteltuna, sillä julkisen talouden ennakoidaan olevan rakenteellisesti epätasapainossa vaalikauden aikana.

Hallituksen tavoitteenasettelussa kuuden miljardin euron toimenpidekokonaisuus on keino hallituksen rahoitusasematavoitteeseen pääsemiseksi (ks. luku 2.1) vuonna 2027. Kokonaisuuteen lukeutuvat toimenpiteet on kuvattu hallitusohjelman liitteissä B (suora sopeutus) ja D (rakenteelliset toimet), ja niitä on käsitelty ja konkretisoitu vaalikauden ensimmäisessä julkisen talouden suunnitelmassa. Konkreettisten toimenpiteiden esittäminen julkisen talouden suunnitelmassa on hyvä, sillä siten toimeenpano on mahdollista aloittaa jo hallituskauden alkupuolella. Koska tavoitteiden saavuttaminen on tämänhetkisten ennusteiden perusteella epätodennäköistä (ks. luku 3.1), hallitusohjelman kirjaus siitä, että julkisen talouden vahvistamista tulisi jatkaa myös seuraavalla vaalikaudella, on perusteltu. Samoin perusteltu on syksyn 2023 talousarvioneuvottelujen pöytäkirjamerkintä siitä, että lisätoimien tarvetta tarkastellaan puoliväliriihessä 2025.

Kuuden miljardin kokonaisuuteen sisältyvät toimet vaihtelevat konkreettisuudeltaan. Osa toimista on sen luonteisia, että niille on mahdollista laskea vaikutusarvioita, ainakin staattisina. Siten toimien suorat vaikutukset julkiseen talouteen voidaan arvioida, mutta niiden aiheuttamien käyttäytymisvaikutusten arviointi saattaa olla vaikeampaa. Joidenkin toimenpiteiden vaikutuksiin liittyy lähtökohtaisesti muita suurempaa epävarmuutta. Suuri osa suorasta sopeutuksesta, noin 1,3 miljardia euroa, kohdistuu sosiaali- ja terveystalouteen. Siitä osa perustuu toimiin, jotka vähentävät valtion rahoitustarvetta hyvinvointialueille, ja osa hyvinvointialueiden itsensä tekemiin toimiin (noin 0,9 miljardia euroa). Hyvinvointialueita koskevat säästöt ovat ylipäänsä epävarmoja muun muassa siksi, että hyvinvointialueiden rahoitusmallissa rahoitusta tarkistetaan joka tapauksessa vastaamaan – koko maan tasolla – hyvinvointialueiden toteutuneita kustannuksia, jolloin suunnitellut säästöt voivat jäädä toteutumatta. Samaten rahoitusmalliin sisältyy hyvinvointialueille mahdollisuus hakea tarvittaessa lisärahoitusta. Lisäksi säästöistä 0,9 miljardia euroa perustuu siihen, että hyvinvointialueet onnistuvat omaa toimintaansa tehostamalla aikaansaamaan säästöä. Näistä säästöistä ei ole saatavilla varsinaista vaikutusarviota, minkä takia säästön realisuutta on vaikea arvioida.

Hallitusohjelman rakenteellisten toimien tavoitteena on vahvistaa julkista taloutta lisäämällä työllisyyttä²⁸. Näin ollen julkisen talouden vaikutukset pohjautuvat toimenpiteiden arvioituihin työllisyysvaikutuksiin. Kuten aina tämän tyyppisissä toimenpiteissä, arviot ovat väistämättä ja luontaisesti epävarmoja.

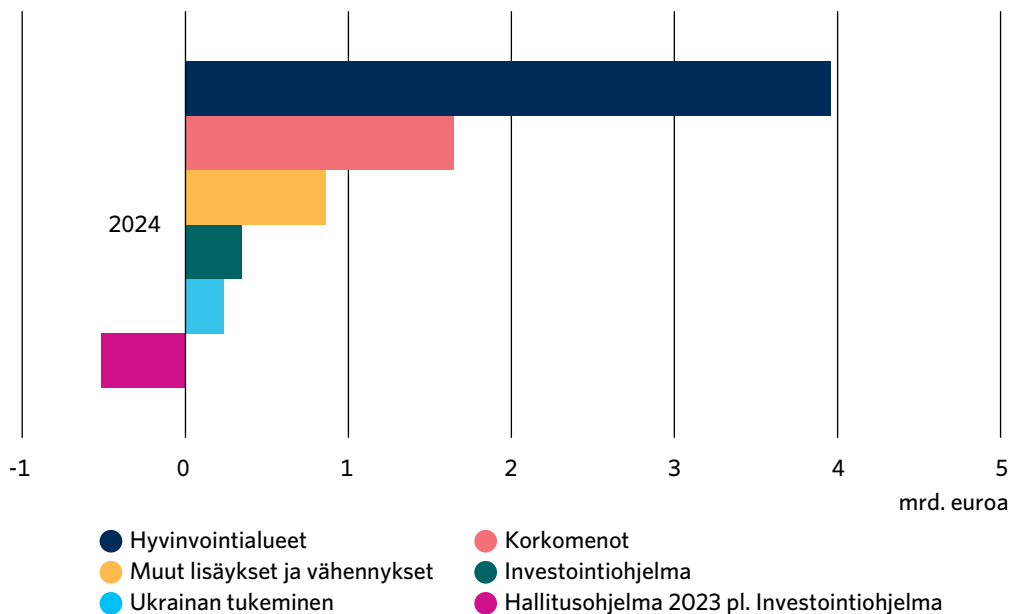
Kuuden miljardin kokonaisuus ei kuvaa hallituksen finanssipoliitiikan koko vaikutusta vuoden 2027 rahoitusasematavoitteen saavuttamiseen. Useita finanssipoliittisia toimia jää kuuden miljardin kokonaisuuden ulkopuolelle. Hallitusohjelmaan sisältyvien toimien osalta on kyse siitä, että kokonaisuuteen ei ole laskettu mukaan hallitusohjelman liitteiden C (veropolitiikan linja) ja E (määräaikainen investointiohjelma) vaikutuksia. Veropolitiikan linjan (liite C) osalta hallitusohjelmaan sisältyvät vaikutusarviot osoittavat yhteensä 43 miljooon euron heikentävää vaikutusta julkiseen talouteen, joten näillä tiedoin näiden vero- toimien toteuttaminen ei merkittävästi vaikuta rahoitusasematavoitteen saavuttamiseen. Investointiohjelman vaikutus rahoitusasematavoitteen saavuttamiseen on potentiaalisesti suurempi. Lisäksi täysin hallitusohjelman ulkopuolella on sellaisia finanssipoliittisia päätöksiä, jotka vaikuttavat julkisiin menoihin ja tuloihin. On tyypillistä, että kaikki finanssi- poliittiset toimet eivät sisälly hallitusohjelmaan.

Varsinaisten finanssipoliittisten päätösten lisäksi rahoitusasematavoitteen saavuttamisen näkymiä tarkasteltaessa on tarpeellista huomioida sellaiset menopaineet ja verotulojen kehityskulut, jotka olivat olemassa jo ennen Orpon hallituksen aloittamista. Nämä eivät ilmene syksyn 2023 julkisen talouden suunnitelmassa nykyisen hallituksen päätöksinä siltä osin, kuin ne olivat jo mukana kevään 2023 teknisessä julkisen talouden suunnitelmassa.

Kun tarkastellaan valtion talousarviota vuodelle 2024, havaitaan että hallitusohjelma- toimilla on suhteellisen pieni merkitys valtion talousarviotalouden menojen kehityksessä (kuvio 18). Nettomääräisesti hallitusohjelmatoimet pienentävät valtion budjettitalouden menoja noin 0,2 miljardia euroa (investointiohjelma lisää 0,3 mrd. euroa ja muut hallitus- ohjelmatoimet vähentävät 0,5 mrd. euroa) verrattuna edellisen vuoden varsinaiseen talous- arvioon. Hyvinvointialueiden rahoituksen lisäys viime vuoden varsinaiseen talousarvioon nähden on puolestaan lähes neljä miljardia euroa, kun ei huomioida hallitusohjelman vai- kutuksia²⁹. Bruttokorkomenojen kasvu on noin 1,7 miljardia euroa verrattuna vuoden 2023 varsinaiseen talousarvioon (ks. myös luku 1.2). Tilanne kuvastaa valtiontalouden merkittä- viä menopaineita, joihin verrattuna hallitusohjelmatoimien vaikutukset ovat vuonna 2024 melko vähäisiä.

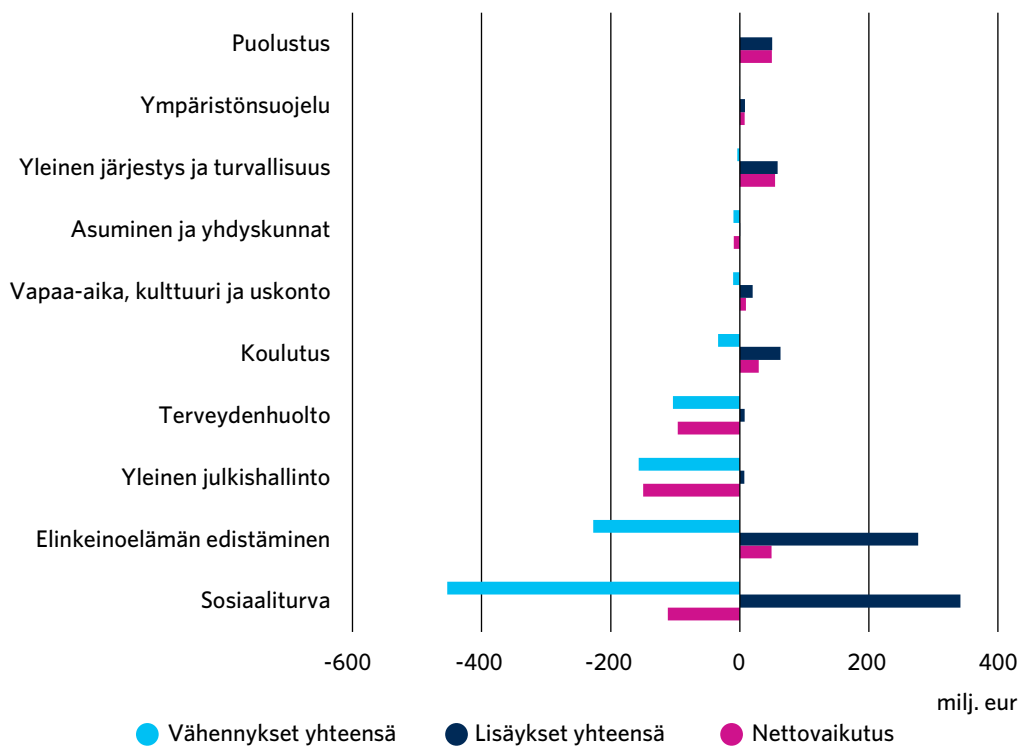
28 Rakenteellisissa toimissa kyse on suurelta osin hallitusohjelman liitteeseen B sisältyvistä toimenpiteistä, joiden työllisyysvaikutuksia on esitetty liitteellä D - siinä missä näiden toimien suorat vaikutukset on esitetty liitteellä B.

29 Vuoden 2023 lukua pienentää se, että noin 1,9 miljardia euroa hyvinvointialueiden vuoden 2023 rahoituksesta maksettiin ennakkollisesti jo vuoden 2022 valtion talousarviossa.



Kuvio 18: Valtion talousarvioesityksen 2024 määrärahalisäykset ja vähennykset verrattuna vuoden 2023 varsinaiseen talousarvioon, netto. Lähteet: Valtiovarainministeriö (2023f) ja finanssipolitiikan valvonta.

Hallitusohjelmaan sisältyvät menojen sopeutustoimet ja lisäykset (sis. investointiohjelma) kohdentuvat valtion vuoden 2024 budjetissa eri toimintoihin eri tavoin (kuvio 19). Merkittävimmät menosopeutukset tehdään sosiaaliturvaan, kuten asumistukeen ja työttömyysturvaan, mutta toisaalta sosiaaliturvaan kohdistuu myös lisäyksiä, esimerkiksi lapsilisiin. Nettomääräisesti merkittävimmät menosopeutukset hallitus tekee yleiseen julkishallintoon, ja niistä pääosa on kehitysyhteistyöhön tehtäviä vähennyksiä.



Kuvio 19: Hallitusohjelman mukaiset menolisäykset ja -vähennykset sekä niiden nettovaikutus valtion vuoden 2024 talousarvioesitykseen COFOG-luokittain (sis. investointiohjelma). Lähde: valtiovarainministeriö (2023f) ja finanssipolitiikan valvonta.

Investointiohjelma vaikeuttaa julkisen talouden tavoiteuran saavuttamista

Hallitusohjelmaan sisältyvä investointiohjelma (liite E) hämärtää kuuden miljardin euron kokonaisuuden merkitystä finanssipoliittisessa tavoitteenasettelussa. Investointiohjelma heikentää julkisyhteisöjen rahoitusasemaa, koska ohjelmassa toteutettavat menot lisäävät valtion menoja, mutta ohjelman rahoitus ei lisää julkisia tuloja. Ohjelma rahoitetaan valtion omaisuutta myymällä, purkamalla valtio-omisteisten listaamattomien yhtiöiden ylipääomituksia sekä Valtion asuntorahastosta tehtävillä tuloutuksilla. Investointiohjelma ei kuitenkaan ole mukana kuuden miljardin euron kokonaisuudessa. Nimestään huolimatta ohjelma sisältää myös muita kuin investoinneiksi luokiteltavia menoja: vuonna 2024 merkittävää rahoitusta osoitetaan hoitojonojen purkuun.

Mitä laajemmin investointiohjelmaa toteutetaan, sitä kauemmaksi julkisen talouden rahoitusasema jää julkisen talouden suunnitelman mukaisesta julkisyhteisöjen rahoitusaseman tavoiteurasta. Investointiohjelmasta todetaan hallitusohjelmassa, että se ei lisää velanottoa hallituskauden aikana. Tämä onkin totta, kun tarkastellaan tyypillisimmin seurattavaa bruttomääräistä velkaa. On kuitenkin huomattava, että omaisuuden myynti tai rahastojen purkaminen menojen katteeksi ei lähtökohtaisesti ole julkisen talouden kestävyden kannalta sen parempi vaihtoehto kuin lisävelanotto: sekin pienentää julkisyhteisöjen nettovarallisuutta ja samalla tulevia omaisuustuloja. Valtion omaisuuden myyntipäätösten tulisikin perustua analyysiin varallisuus- ja velkaerien tuottojen ja kustannusten pitkän aikavälin suhteesta.

Jo useana vaalikautena on ollut käytössä tapa, jossa osa hallituksen suunnittelemissa lisämenoista käsitellään varsinaisen toimenpidekokonaisuuden ulkopuolisena ohjelmana. Käytäntö on aiemminkin aiheuttanut epäselvyyttä hallitusten tosiasialliseen finanssipoliittiseen linjaan. Orpon hallitusohjelman tapauksessa ongelma korostuu, koska lisämenoja ei ole määritelty päättyviksi ennen vaalikauden loppua. Lisäksi yhteen menokokonaisuuteen, eli väyläverkon kehittämiseen, kohdistetaan säästöjä 4 miljardin euron sopeutuspaketissa (hallitusohjelman liite B), ja toisaalta osoitetaan lisämenoja hallitusohjelman liitteen E investointiohjelmassa. Investointiohjelman lopullinen koko on varmistumatta, koska julkisen talouden suunnitelman mukaan ohjelmaa toteutetaan sitä mukaa, kun menoja vastaava rahoitusta varmistuu. Valtiovarainministeriön julkisen talouden ohjauksen kehittämistä pohtinut työryhmä, käsitteli omaisuustuloilla rahoitettavia ohjelmia edellisten vaalikausien kokemusten perusteella (Valtiovarainministeriö, 2022). Työryhmä totesi perustellusti, ettei vastaavia järjestelyjä tulisi enää jatkossa toteuttaa, muun muassa siksi, että ohjelmien sisältämien menojen väliaikaisuus sekä menoja vastaavien tulojen toteutuminen on osoittautunut epävarmaksi.

Tähän mennessä julkisen talouden suunnitelmaan on sisällytetty yhteensä 745 miljoonaa euroa investointiohjelmasta, ja investointiohjelman maksimikoko on 4 miljardia euroa. Julkisen talouden suunnitelman mukaan ohjelman määrärahararve on hallitusohjelman viimeisenä vuonna 2027 vielä 80 miljoonaa euroa. Hallituskauden jälkeiseksi määrärahararpeeksi suunnitelmassa todetaan tämänhetkisin päätöksin 102 miljoonaa euroa. Arvioitaessa investointiohjelman vaikutuksia rahoitusasematavoitteen saavuttamiseen, on huomattava, että summien kirjautuminen julkisiksi menoiksi voi ajoitukseltaan poiketa määrärahavuodesta.

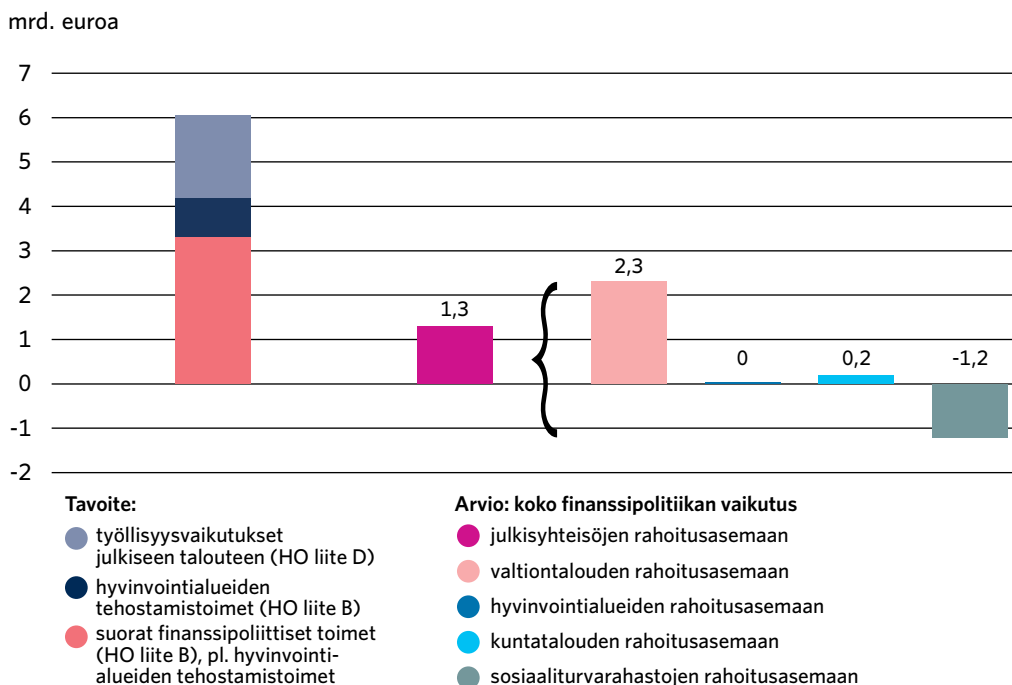
Investointiohjelmaan kuuluu myös sellaisia hankkeita, joita ei ole vielä sisällytetty julkisen talouden suunnitelmaan. Niistä yksi on Turun tunnin junan pääomittaminen vaalikaudella 460 miljoonalla eurolla, hankkeen kokonaiskustannuksiksi on aiemmin arvioitu 3,4 miljardia euroa (Valtiovarainministeriö, 2023d). Käytännössä investointiohjelma johtaa siihen, että hallituksen säästökokonaisuuden läpivienti siirtyy osittain seuraavalle vaalikaudelle: lisäpanostukset investointiohjelmassa kumoavat väylähankkeiden kehittämiseen hallitusohjelman liitteessä B kohdistettuja säästöjä. Kokonaisuutena tarkastellen osa liitteen B säästöistä ei siten toteudu ennen vaalikauden loppua, vaan säästöjen toteutuminen voidaan todentaa vasta myöhemmin. Ongelman suuruus riippuu siitä, kuinka laajasti ohjelma toteutuu ja kuinka paljon siihen sisältyy sellaisia menoja, jotka vaikuttavat myös vuoden 2026 jälkeisiin vuosiin.

Hallitusohjelman veropoliittinen linjaus aiheuttaa epävarmuutta finanssipoliittisen tavoitteenasettelun kokonaisuudessa

Hallitus toimeenpanee hallitusohjelmaan kuuluvien toimien lisäksi ohjelman ulkopuolisia finanssipoliittisia päätöksiä, joiden suorat vaikutukset joko heikentävät tai vahvistavat julkista taloutta. Näin on toimittu myös aiemmilla hallituskausilla. Syksyn 2023 päätöksistä sosiaaliturvamaksujen alentaminen vaikuttaa julkisen talouden suunnitelman tietojen mukaan nettomääräisesti 1,5 miljardia euroa julkista taloutta heikentävästi vuonna 2027 (ks. suunnitelman taulukko 25). Suuri osa tästä johtuu työttömyysvakuutusmaksujen alentamisesta. Maksujen alentamisen taustalla on sekä talous- ja työllisyystilanne että hallituksen leikkaukset etuusmenoihin.

Valtiovarainministeriö toteaa, että sen julkaisemassa säästövaikutusten tarkastelussa ”ei ole huomioitu sitä, että sosiaaliturvarahastojen rahoitusaseman vahvistumisen myötä sosiaaliturvamaksuja tulee voimassa olevan lainsäädännön mukaisesti alentaa” (Valtiovarainministeriö, 2023a). Onkin totta, että työttömyysmenojen alenemisen tuomaa hyötyä ei ole yksinkertaista kanavoida valtiolle täysimääräisesti, vaikka se olisi lainsäädäntömuutoksilla mahdollista. Verotuksen tason määräytyminen on kuitenkin lopulta hallituksen kontrollissa. Käytännössä hallituksella on siis viime kädessä mahdollisuus tehdä verotukseen muita muutoksia, joilla se voi kompensoida sosiaaliturvamaksujen muutoksia ja siten varmistaa, että sen valitsema verotuksen taso toteutuu kokonaisuutena. Näistä syistä työttömyysvaikutusmaksujen muutokset tulee huomioida hallituksen finanssipolitiikka arvioitaessa.

Julkisen talouden suunnitelma sisältää kokonaisarvion hallituksen kaikkien finanssipoliittisten toimien vaikutuksesta julkisyhteisöjen rahoitusasemaan (kuvio 20). Arvion mukaan julkinen talous vahvistuu finanssipoliittisten päätösten myötä 1,3 miljardia euroa vuoteen 2027 mennessä. Ero hallitusohjelman mukaisen toimenpidekokonaisuuden kuuteen miljardiin euroon on huomattava, vaikka otettaisiin huomioon se, että julkisen talouden suunnitelman laskelmissa ei ole toimien keskeneräisyyden ja vaikutusten epävarmuuden takia huomioitu 2,8 miljardin euron säästöjä, jotka voivat seurata rakenteellisten uudistusten työllisyysvaikutuksista (1,9 miljardia euroa) ja hyvinvointialueiden toteuttamasta toiminnan tehostamisesta (0,9 miljardia euroa).



Kuvio 20: Julkisen talouden 6 miljardin euron vahvistamistavoite sekä arviot kaikkien finanssipoliittisten päätösten vaikutuksista julkiseen talouteen vuonna 2027, julkisen talouden suunnitelman mukaisina. Lähde: Julkisen talouden suunnitelma 2024–2027.

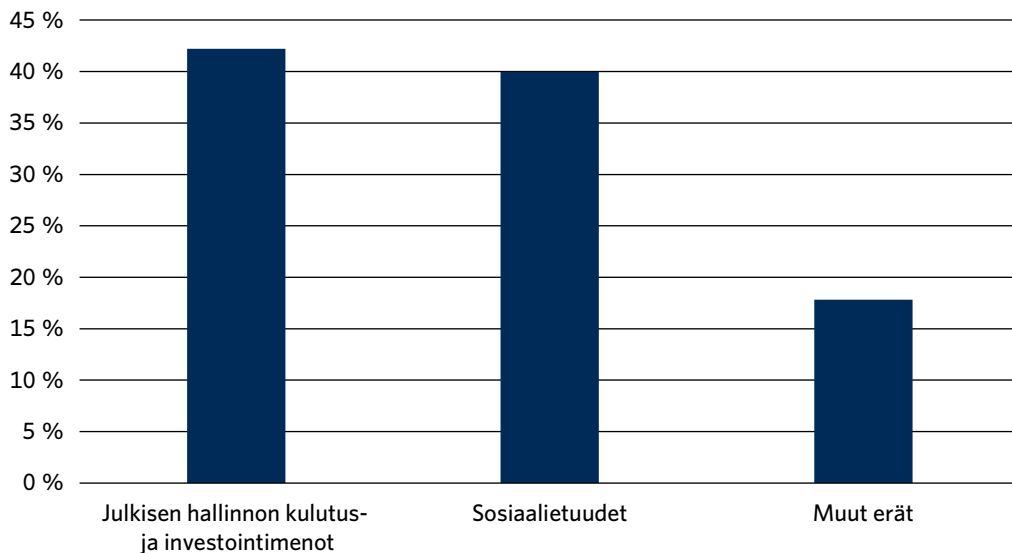
Julkisen talouden ohjausta käsitellyt valtiovarainministeriön työryhmä (Valtiovarainministeriö, 2022) käsitteli myös rahoitusasemavoitteiden, menokehyksen ja veropolitiikan linjan suhdetta. Työryhmän näkemys oli, että valtiontalouden menokehitys ja hallitusohjelman veropolitiikan linja tulee mitoittaa valtionhallinnon rahoitusasematavoitteen mukaisesti. Perusteena oli, että näin voidaan huolehtia julkisen talouden ohjauksen kattavuudesta: sekä menot että tulot vaikuttavat rahoitusasematavoitteen saavuttamiseen. Vastaavasti Valtiontalouden tarkastusvirasto (Valtiontalouden tarkastusvirasto, 2021) on todennut, että rahoitusasematavoitteiden saavuttamisen kannalta on olennaista, että meno- ja tulopolitiikka toimivat yhtenä kokonaisuutena: tulopolitiikalle asetetut selkeät ja seurattavat tavoitteet täydentäisivät hyvin menopolitiikan tavoitteita.

Ministeriön työryhmän ja tarkastusviraston suosituksista poikkeavalla tavalla määritelty veropoliittinen linjaus³⁰ hallitusohjelmassa aiheuttaa riskin rahoitusasematavoitteiden saavuttamiselle. Riski toteutuisi, mikäli veroasteen lasku päätösperäisesti tai ilman aktiivisia päätöksiä vaikuttaisi epäsuotuisasti rahoitusasematavoitteen toteutumiseen. Hallitusohjelman veropoliittisen linjauksen mukaan veroasteen ei tule nousta vaalikaudella hallituksen päätöksillä. Linjaus, joka rajoittaa ainoastaan veroasteen nousua, sallii tulojen BKT-suhteen laskun sekä päätösperäisesti että ilman aktiivisia päätöksiä. Veropoliittisen linjauksen muotoilu ei siten varmista meno- ja tulopolitiikan kokonaisuuden kannalta riittävää tulokertymää.

Hallitusohjelman mukainen kuuden miljardin euron toimenpidekokonaisuus kuvastaa ainoastaan tietyn rajatun toimenpidekokonaisuuden vaikutusta, eikä se kata kaikkia finanssipoliittisia toimia, jotka vaikuttavat julkisen talouden rahoitusasemaan. Vaikka kuuden miljardin euron kokonaisuus toteutuisi, sen ulkopuolella tehtävät meno- ja verotoimet aiheuttavat epävarmuutta hallituksen finanssipoliittikan linjan mukaisen rahoitusasematavoitteen saavuttamiseen. Tämänhetkisin, julkisen talouden suunnitelman mukaisin tiedoin (ks. suunnitelman taulukko 25) hallitusohjelmakokonaisuuden ulkopuolella olevat toimet heikentävät julkista taloutta ja pienentävät olennaisesti kuuden miljardin euron kokonaisuuden vaikutusta.

Julkisen talouden suoran vahvistamisen keinovalikoima on keskittynyt hallituksen suunnitelmissa menotoimiin. Toimet jakautuvat erityyppisiin menoihin siten, että hallitusohjelman liitteeseen B sisältyvien 4 miljardin euron suorien säästötoimien sisällä painottuvat sosiaalietuuksiin ja julkisen hallinnon (myös hyvinvointialueiden) kulutus- ja investointimenoihin kohdistuvat säästöt. Finanssipoliittikan valvonnan laskelmien (kuvio 21) mukaan näiden erien osuus on yhteensä yli 80 prosenttia vuoden 2027 säästövaikutuksesta. Muiden menoerien osuus säästöistä on niihin verrattuna hyvin pieni.

30 Hallitusohjelman liitteen C sisältämät toimenpiteet on ohjelmassa otsikoitu "Veropolitiikan linjaksi". Tässä raportissa "veropoliittinen linjaus" viittaa puolestaan hallitusohjelman tekstiosan linjauksiin kokonaisveroasteen kehityksestä.



Kuvio 21: Hallitusohjelman liitteen B mukaisten suorien sopeutustoimien kohdentuminen suuntaa antavasti eri menolajeille. Lähde: hallitusohjelma (Valtioneuvosto, 2023) ja finanssipolitiikan valvonnan laskelmat.

Nykytiedoilla julkisen talouden rahoitusasematavoitteen saavuttaminen vaatii lisätoimia ja todennäköisesti toimenpidevalikoiman laajentamista. Julkista taloutta tulee vahvistaa laaja-alaisesti, sekä meno- että verotoimin. Sekä meno- että tulotoimien suunnittelussa hallituksen on tärkeää hyödyntää mahdollisimman laajoja kartoituksia ja vaikutusarvioita, jotta se voi valita tavoitteiden kannalta mahdollisimmat suotuisat keinot.

2.3 Hieman elvyttävä finanssipolitiikan taso sopii heikkoon suhdannenäkymään – edellyttäen että inflaatio laantuu

Finanssipolitiikan sopivalla mitoituksella tarkoitetaan julkisyhteisöjen menojen ja tulojen mitoittamista talouden suhdannetilanteeseen nähden siten, että laskusuhdanteessa julkinen talous tukee kokonaiskysyntää ja noususuhdanteessa kerää puskureita ja hillitsee samalla talouden ylikuumenemistä.

Vuosina 2023 ja 2024 finanssipolitiikan ennakoidaan olevan tasoltaan vastasyklisesti elvyttävää ja siten sopivaa heikossa suhdannetilanteessa, edellyttäen että inflaatio laantuu. Finanssipolitiikan impulssi (eli muutos) näyttäytyy vuonna 2023 – käytetyn suhdannetilän kuvaajan mukaan – joko hieman myötäsyklisesti kiristävänä tai hieman vastasyklisesti elvyttävänä. Vuoden 2024 impulssi on ennakkollisesti arvioiden lähellä neutraalia heikkona pysyvässä suhdannetilanteessa.

Finanssipolitiikan mitoituksen tarkastelussa lähtökohta on kansantalouden tilinpidon mukainen julkisen talouden nimellinen perusjäämä tilastovuosille 2019–2022 ja valtiovarainministeriön kansantalousosaston riippumaton ennuste sen kehitykselle vuosina 2023–2024.

On huomattava, että osa Orpon hallituksen sekä hallitusohjelmassa että muussa yhteydessä päättämistä finanssipolitiikan toimista on sellaisia, ettei niiden vaikutuksia julkisen talouden tasapainoon voi suoraviivaisesti todentaa. Tällaisia toimia ei oteta mukaan perusjäämän riippumattomaan ennusteeseen.

Finanssipolitiikan mitoituksen sopivuuden tarkasteluun vaikuttaa edellisen lisäksi vain käsitys suhdannetilanteesta. Tästä syystä suhdannetilaa arvioidaan finanssipolitiikan valvonnan raporteissa kahdella eri suhdannekuvaajalla:

1. Finanssipolitiikan valvonnan suoraan suhdannetilaa arvioivien indikaattoreiden (ja niiden ennusteiden) perusteella koostetun lämpökartan yhdistelmäindikaattorilla.
2. EU-komission (ja ministeriön potentiaalisen tuotannon ennusteiden) epäsuoralla menetelmällä tuotetulla tuotantokuilulla.

On syytä painottaa, että mahdolliset erot arvioitaessa finanssipolitiikan mitoituksen sopivuutta suhdannetilanteeseen johtuvat pelkästään eroista suhdannetilaa arvioissa. Kummassakin tarkastelutavassa käytetään samoja nimellisen perusjäämän tilastohavaintoja ja valtiovarainministeriön riippumattomia ennusteita perusjäämälle ennen suhdannekorjausta.

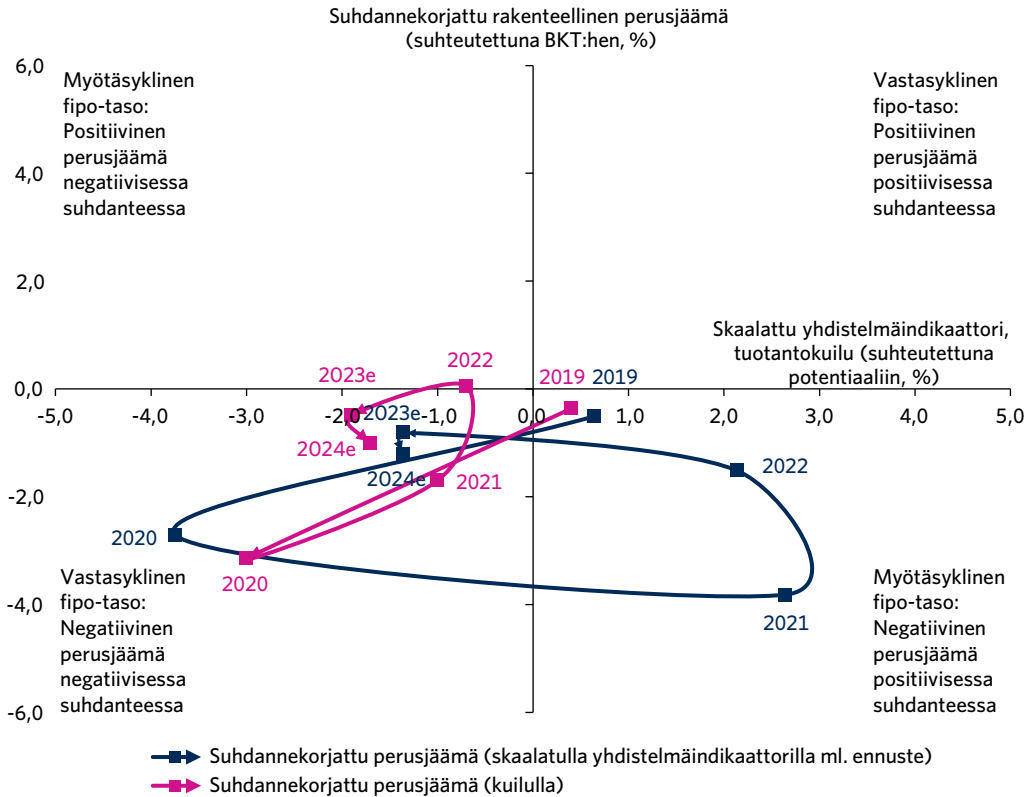
Näiden kahden suhdannekuvaajan arviot suhdannetilanteesta yhtyvät ennustevuosina 2023 ja 2024 (kuvio 22, pisteet vaaka-akselin suunnassa). Molemmat tarkastelutavat arvioivat suhdanteen negatiiviseksi. Vuosina 2021 ja 2022 menetelmien arviot suhdannetilanteesta eroavat yhä nyt, kun tilastoaineistot ovat käytössä. Tämä havainto on tuotu ennakkolisesti ja osin ennusteisiin perustuen esiin jo finanssipolitiikan valvonnan viime vuosien raporteissa.

Lämpökartan yhdistelmäindikaattorin ennusteen mukaan suhdanne jää alle pitkän aikavälin keskiarvon vuosina 2023 ja 2024. Vastaavasti valtiovarainministeriön laatiman ennusteen ja EU-komission tuotantofunktiomenetelmällä lasketun tuotantopotentialin mukaan BKT jää arvioidun pitkän ajan tuotantopotentialin alapuolelle vuosina 2023 ja 2024. Toisaalta tuotantofunktiomenetelmän mukaan tuotantokuilu olisi ollut yhtäjaksoisesti negatiivinen kaikkina vuosina 2020–2024, ilman että BKT-kasvu olisi toipunut pitkän ajan potentiaalinen yläpuolelle kertaakaan koronan jälkeen.

Päätösperäisen finanssipolitiikan tasoa vuosina 2019–2024 tarkastellaan rakenteellisen perusjäämän avulla. Siinä nimellinen perusjäämä on suhdannekorjattu toisaalta tuotantokuilun ja toisaalta lämpökartan yhdistelmäindikaattorin avulla (ks. kuvio 23, rakenteellisen perusjäämän arvot hahmottuvat katsomalla pisteitä pystyakselin suunnassa).

Julkisen talouden rakenteellisen perusjäämän ennakoidaan olevan molempien suhdannekorjaustapojen perusteella hieman negatiivinen vuonna 2023. Lisäksi molemmat tavat ennakoivat perusjäämän heikkenevän aavistuksen vuonna 2024.

Kun rakenteellisen perusjäämän arvioita peilataan samanaikaisesti suhdannetilaa arvioihin, havaitaan, onko päätösperäinen finanssipolitiikka tasoltaan vasta- vai myötäsyklistä suhdannetilaa nähden (kuvio 22). Ennustevuosina 2023–2024 finanssipolitiikka on tasoltaan hieman vastasyklistä negatiivisessa suhdannetilanteessa sekä tuotantokuilun että lämpökartan yhdistelmäindikaattorin perusteella arvioiden.



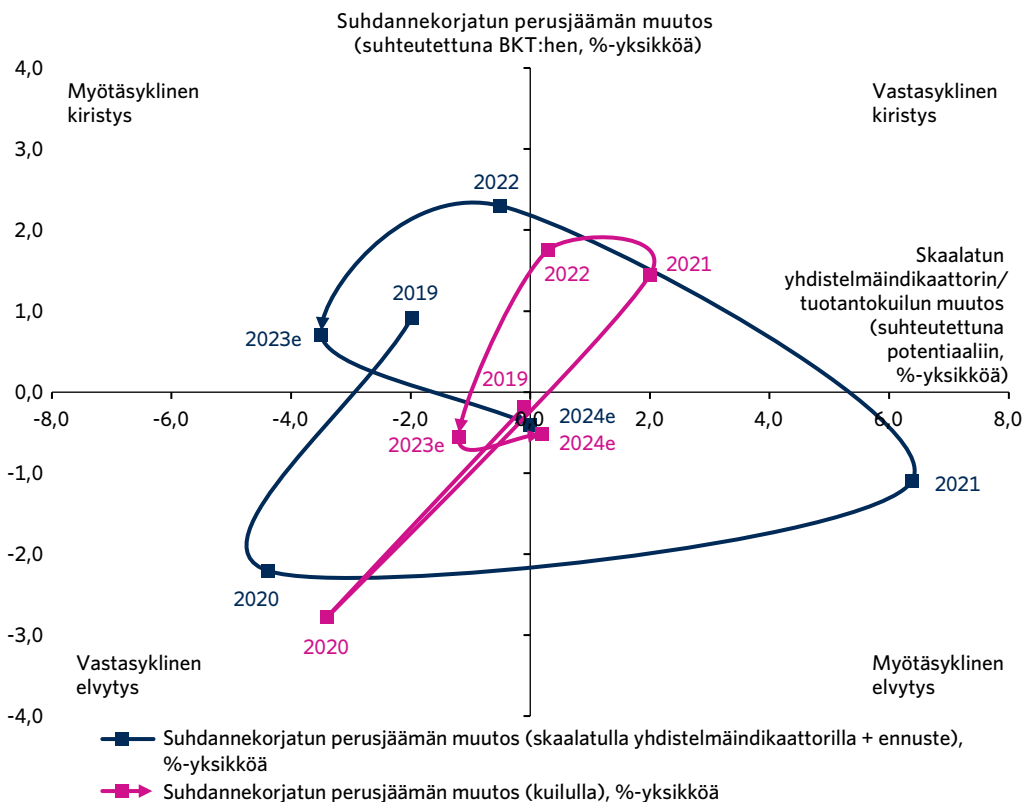
Kuvio 22: Finanssipolitiikan mitoitus suhteessa suhdanteeseen: tuotantokuilun ja lämpökartan suhdanneindikaattorin perusteella laskettu rakenteellinen perusjäämä peilattuna tuotantokuilun ja lämpökartan suhdanneindikaattorin mukaiseen suhdanteeseen vuosina 2019–2024. Perusjäämä on suhdannekorjattu toisaalta tuotantokuilun (vaaleanpunaiset pisteet) ja toisaalta lämpökartan yhdistelmäindikaattorin (siniset pisteet) avulla. Lämpökartan suhdanneindikaattorin vaihtelu (keskihajonta) on skaalattu tuotantokuilun vaihtelun (keskihajonnan) kanssa verrannolliseksi. (Ks. Strifler ja Kokkinen, 2021c) Tuotantokuilumenetelmällä lasketut arviot sekä suhdannetilanteesta että suhdannekorjatusta rakenteellisesta perusjäämästä voivat tarkentua myöhemmin voimakkaastikin. Lähde: Valtiovarainministeriö ja finanssipolitiikan valvonta.

Koko taloutta stimuloivan finanssipolitiikan käyttöä julkisia menoja lisäämällä vuosina 2023 ja 2024 rajoittaa vuoden 2020 korona-kevästä jatkunut julkisen talouden merkittävä velkaantuminen. Juuri työnsä aloittanut hallitus näyttää ratkaiseen asian pyrkimällä yhtä-aikaisesti pienentämään julkisia menoja ja lisäämään kotitalouksien kulutusmahdollisuuksia sekä yksityisiä investointeja veroalennuksin ja tutkimukseen ja kehitykseen suunnatuin tuin. Kotitalouksien kulutusta tukee myös inflaation taantuminen, mikä toteutuessaan estää kotitalouksien ostovoimaa pienenevästä edellisten vuosien tapaan.

Hallituksen valitsema politiikka voi toimia, mikäli inflaatio laskee Euroopan keskuspankkijärjestelmän tavoitteleman kahden prosentin tuntumaan. Jos inflaatio jää tätä korkeammaksi, politiikkaa voi kritisoida, sillä finanssipolitiikan kokonaiskysyntää tukeva vaikutus

toimii vastakkaiseen suuntaan kuin rahapolitiikan kysyntää supistava vaikutus. Jotta vältetään pitkäaikaisen inflaation aiheuttamat ongelmat, finanssipolitiikan olisi tuettava rahapolitiikkaa tilanteessa, jossa inflaatio ylittää keskuspankin tavoitteen.

Hallitus näyttää luottavan keskuspankin päättäväisiin toimiin inflaation palauttamiseksi keskuspankin tavoitearvoon, mikä on toki perusteltua. Hieman stimuloiva suhdannepolitiikka edellä esitetyllä tavalla on perusteltua siinäkin mielessä, että samalla hallitus pyrkii taittamaan julkisen talouden velkaantumisen kasvun. Nähtäväksi toki jää saadaan-ko velkaantuminen taittumaan. Julkisen talouden velkaantumiseen vaikuttavat Suomessa myös rakenteelliset tekijät, kuten väestön ikääntyminen, työikäisen väestön pieneneminen ja samalla nuorten koulutustason lasku.



Kuvio 23: Finanssipolitiikan impulssi suhteessa suhdanteen muutokseen: rakenteellisen perusjäämän muutos (suhdannekorjaus kuilulla sekä yhdistelmäindikaattorilla) peilattuna sekä tuotantokuilun että finanssipolitiikan valvonnan yhdistelmäindikaattorin muutokseen. Arviot vuosille 2023 ja 2024 perustuvat ennusteisiin. Lähde: Valtiovarainministeriö ja finanssipolitiikan valvonta.

Kun tilannetta tarkastellaan finanssipolitiikan impulssin eli finanssipolitiikan muutosta ja suuntaa edellisestä vuodesta kuvaavan indikaattorin³¹ avulla, vuoden 2023 impulssi kuvautuu lämpökartan yhdistelmäindikaattoriin perustuvan arvion mukaan hieman myötäsykliksesti kiristävänä. Yhdistelmäindikaattorin avulla suhdannekorjatun perusjäämän muutokseksi arvioidaan +0,7 prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen (kuvio 23, perusjäämän arvot pystyakselilla). Rakenteellinen perusjäämä muuttuu siis positiivisemmaksi eli pienenee vuoteen 2022 verrattuna heikkenevässä suhdannetilanteessa. Vuoden 2024 impulssi näyttäytyy yhdistelmäindikaattorin avulla tarkastellen suurin piirtein neutraalina ennallaan pysyvässä heikossa suhdanteessa.

Tuotantokuiluun perustuvan arvion mukaan impulssi näyttäytyy vuonna 2023 aavistuksen vastasyklisesti elvyttävänä (suhdannekorjatun perusjäämän muutos -0,6 prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen) heikkenevässä suhdanteessa ja vuoden 2024 impulssi suurin piirtein neutraalina suhteessa edelleen heikkona pysyvään suhdannetilanteeseen.

Eri suhdanneindikaattoreiden avulla laskettujen impulssien erilaiset arviot vuodelle 2023 tuovat jälleen esiin sen, miten erilaisen käsityksen finanssipolitiikan impulssista (ja finanssipolitiikan tason mitoituksesta) voi saada pelkästään eri suhdanneindikaattoria käyttäen.³²

2.4 Kehystason asettamisessa ei ole noudatettu hallitusohjelman linjauksia

Aloittava hallitus asettaa ensimmäisessä julkisen talouden suunnitelmassaan kehystason vaalikauden ajalle. Kehystaso tarkoittaa jokaiselle vaalikauden vuodelle määriteltyä menotasoja, joka rajoittaa menolisäyksiä ja johon ei enää myöhemmin tehdä muita kuin kehysäännön mukaisia korjauksia. Kehyssääntö mahdollistaa veronmaksajan maksurasitteen kannalta neutraalit muutokset, joten kehystason pitäisi antaa luotettava ja läpinäkyvä käsitys siitä, millainen hallituskauden menotaso tulee olemaan ja mitä menoja siihen sisältyy. Kehystaso asetetaan suhteessa edellisen hallituksen määrittelemään niin sanottuun tekniseen kehukseen.

Kehystason asettamista eivät ohjaa erityiset säännöt tai periaatteet. Hallitus voi kehystasoa asettaessaan päättää yhtä lailla lisäpanostuksista kuin säästöistä ja myös varata hallituskauden ajaksi käyttövaraa yllättäviin menoihin. Kehystason asettamista ohjaa ainoastaan hallitusohjelmassa määritetty menotavoite hallituskauden viimeiselle vuodelle, jonka pitäisi toteutua kehystasoa asettaessa. Orpon hallituksen menotavoite on muotoiltu seuraavasti: ”Hallitus sitoutuu siihen, että hallitusohjelmassa linjattujen pysyvien määrärahapäätösten johdosta vuonna 2027 kehyksen piiriin kuuluvat menot ovat 1,5 mrd. euroa pienemmät kuin 23.3.2023 päätetyssä valtiontalouden kehyksessä (vuoden 2024 hintatasossa).” Lisäksi kehystasoa asettaessa on tärkeää tuoda läpinäkyvästi esiin hallituksen tekemät menopäätökset ja niiden vaikutukset kehystasoon.

31 Finanssipolitiikan impulssia tarkastellaan heijastamalla rakenteellisen perusjäämän muutos suhteessa suhdanneindikaattorin muutokseen, ks. finanssipolitiikan valvonnan 2021 syksyn raportista tarkemmin tavoista arvioida finanssipolitiikan mitoitus (VTV, finanssipolitiikan valvonta, 2021).

32 Tuotantokuilun perusteella laskettu arvio tarkentuu vielä tyypillisesti tulevina vuosina, lämpökartan yhdistelmäindikaattorin perusteella laskettu arvio ei juurikaan tarkennu.

Orpon hallituksen kehyspäättös on esitetty julkisen talouden suunnitelman luvussa 5.1. Vaalikauden kehysten asettaminen on taulukossa esitetty poikkeuksellisella tavalla. Siitä voi saada käsityksen, että hallitusohjelman tavoite 1,5 miljardia pienemmistä kehysmenoista toteutuu, vaikka taulukossa esitettyyn 1,5 miljardiin sisältyy myös kehysten ulkopuolisia menoja. Lisäksi kehystasoon on laskettu mukaan ainoastaan osa investointiohjelmasta ja mahdollisesti myös uusista Ukrainan apuun liittyvistä menopäätöksistä. Finanssipolitiikan valvonta pitää kehystason asettamisessa käytettyä esittämistapaa harhaanjohtavana, sillä sen perusteella voi päätyä väärään käsitykseen hallituksen tavoitteiden saavuttamisesta. Samalla osa menoista on jäänyt kehystason asettamisen ulkopuolelle.

Hallituksen asettama tavoite 1,5 miljardin euron vähennyksestä kehysten piiriin kuuluvissa menoissa ei toteudu vuonna 2027

Julkisen talouden suunnitelman luvussa 5.1 on vaalikauden kehysten asettamista kuvaava taulukko, jossa rivillä ”Hallitusohjelman mukaiset kehykseen kuuluvat menot yhteensä” on esitetty vuodelle 2027 säästöjä 1,455 miljardia. Tähän lukuun on laskettu yhteen hallituksen tekemät (Orpon hallitusohjelman liite B) säästö- ja lisäpanostuspäätökset, jakamaton varaus ja lisätalousarviovaraus. Hallitusohjelmassa tehdyissä säästö- ja lisäpanostuspäätöksissä on kuitenkin ollut mukana myös kehysten ulkopuolisia menoja, jotka eivät johda säästöihin kehysmenoissa. Nämä kehysten ulkopuoliset menot on poistettu taulukon rivillä ”Kehystason tekninen korjaus: kehysten ulkopuoliset menot, joihin kohdistuu säästöjä, lisätään kehysmenojen tasoon”. Korjausrivin ansiosta kehystasoa asetettaessa on käytännössä siis huomioitu se, että hallituksen menopäätökset eivät ole kaikki kohdistuneet kehysmenoihin. Taulukosta tai julkisen talouden suunnitelmasta ei kuitenkaan käy selkeästi ilmi, että 1,5 miljardin euron tavoitteeseen on laskettu mukaan kehysten ulkopuolisia menoja, sillä tavoite ja siihen viittaava taulukon rivi on määritelty koskemaan kehykseen kuuluvia menoja.

Kehystason asettamisen olisi pitänyt tehdä läpinäkyvästi aiempien hallitusten tapaan siten, että kehystasoa asetettaessa olisi esitetty ainoastaan kehysmenoja. Finanssipolitiikan valvonta on saanut käyttöönsä säästöjä ja lisäpanostuksia koskevat laskelmat, joiden perusteella on mahdollista esittää kehystasoa koskevat tiedot ilman kehysten ulkopuolisia menoja. Laskelman perusteella havaitaan, että hallituksen tosiasiallinen lähtötavoite on vähentää 944 miljoonaa euroa kehykseen kuuluvia menoja vuonna 2027. Siten kehystä asetettaessa ei ole toteutunut hallitusohjelmaan kirjattu tavoite säästää 1,5 miljardia euroa kehysten piiriin kuuluvista menoista.

Taulukko 2: Orpon hallituksen kehyspäätös, kun julkisen talouden suunnitelmassa esitetyistä tiedoista on poistettu kehysten ulkopuoliset menot. Investointiohjelma sisältyy osittain riville Kehystason rakenteelliset tarkistukset. Lähde: VM.

Kehystason asettaminen	2024	2025	2026	2027
Kehysmenojen taso teknisessä kehyspäätöksessä 23.3.2023	74 840	75 473	75 382	75 541
Hallitusohjelman mukaiset kehukseen kuuluvat menot yhteensä, josta	132	-164	-471	-944
— säästöt	-773	-1 349	-1 761	-2 382
— lisäpanostukset	385	635	710	787
— jakamaton varaus	120	150	180	250
— lisätalousarviovaraus	400	400	400	400
Varautuminen ennakoimattomiin menotarpeisiin	42	127	130	244
Hyvinvointialueiden kehysvarausten tarkistaminen	-	680	340	-
Edellisen vaalikauden kuntien verotulomenetysten kompensatioiden siirto kehukseen kuuluviksi	275	275	275	275
Valtion asuntorahaston avustusten siirto kehukseen kuuluvaksi	98	98	98	98
Makeran avustusten siirto kehukseen kuuluvaksi	10	10	11	11
Vaalikauden kehystaso (ml. lisätalousarviovaraus)	75 398	76 499	75 766	75 225
Kehystason hinta- ja kustannustarkistukset JTS	79	-45	-46	-45
Kehystason rakenteelliset tarkistukset JTS	33	130	356	420
Kehystaso JTS 2024 vaiheessa	75 510	76 584	76 076	75 601

Kehyksen ulkopuoliset menot	2024	2025	2026	2027
Kehyksen ulkopuolisten menojen säästöt (ml. ylempi indeksisäästö)	-686	-1071	-1188	-1189
Kehyksen ulkopuolisten menojen lisäpanostukset	228	495	616	622
Yhteensä	-458	-576	-572	-567

Kehystasoa asetettaessa tavoiteltu 944 miljoonan euron säästö kehysmenoissa on merkittävä, vaikka hallitusohjelman tavoite 1,5 miljardin euron säästöistä ei toteudukaan. Tärkeintä säästötavoitteen toteutumisen kannalta on se, että tavoitteeseen on kytketty vastaava kehystason lasku, koska silloin säästö toteutuu uskottavalla tavalla - pitämällä kehyspäätöksestä kiinni ja laatimalla talousarviot kehysten puitteissa. Kehystason laskusta huolimatta kehysten sisällä on edelleen mahdollista uudelleen priorisoida menopäätöksiä. Hallitus on myös varannut aiempaa suuremman lisätalousarviovarauksen käyttöönsä kaikille hallituskauden vuosille, mikä myös tuo liikkumavaraa kehukseen. Finanssipolitiikan valvonta seuraa säästötavoitteen toteutumista vaalikauden aikana osana kehysten noudattamisen valvontaa.

Kehystasosta puuttuu yli 3 miljardia euroa investointiohjelman menoja, jotka kuitenkin tullaan lisäämään kehykseen vaalikauden aikana

On tärkeää, että hallituksen kehyspäätöksen perusteella voi muodostaa kokonaiskuvan hallituksen menopäätöksistä hallituskauden aikana. Mikäli menopäätösten ajoitus tai taso on kehystä asetettaessa epävarma, kehykseen on mahdollista tehdä varaus tällaisia menoja varten. Hyvinvointialueiden rahoitukseen liittyvien jälkikäteistarkistusten menovaikutus on hyvä esimerkki tilanteesta, jossa menotaso tarkentuu vasta ajan myötä, mutta läpinäkyvyyden vuoksi on tärkeää arvioida hyvinvointialueille tarkoitetun varauksen menovaikutusta. Hyvinvointialueiden kehysvarausta on kehystasoa asetettaessa tarkistettu ylöspäin siten, että varaus on kokonaisuudessaan ja tekniseen kehykseen aiemmin tehty varaus mukaan lukien miljardi euroa vuodelle 2025, 910 miljoonaa vuodelle 2026 ja 820 miljoonaa vuodelle 2027.

Julkisen talouden suunnitelman kehystason asettamista kuvaavasta taulukosta luvussa 5.1 puuttuu investointiohjelman menoista 3,4 miljardia euroa. Taulukossa on esitetty rivillä ”Kehystason muut rakenteelliset tarkistukset” investointiohjelman menoista yhteensä 631 miljoonaa osana muita rakenteellisia tarkistuksia. Läpinäkyvämpi ja kehysperiaatteiden mukainen tapa käsitellä investointiohjelman menot olisi ollut esittää ne omana varauksenaan vastaavalla tavalla kuin hyvinvointialueiden kehysvaraus. Valittu menettely ei myöskään vastaa julkisen talouden ohjauksen kehittämistä käsitelleen työryhmän suositusta (Valtiovarainministeriö, 2022). Hallituksen menopäätösten kokonaisuus jää kehystasoa asetettaessa puutteelliseksi, kun investointiohjelmakokonaisuus on vain osittain mukana laskelmassa.

Finanssipolitiikan valvonta huomauttaa, että hallitus ei ole noudattanut hallitusohjelman tavoitetta vähentää kehysmenoja 1,5 miljardilla eurolla kehystasosta päättäessään. Investointiohjelman puuttuminen kehystasosta sekä rakenteellisten tarkistusten käyttö investointiohjelmaan sekä Ukrainalle tarkoitettuun apuun liittyvien uusien menopäätösten kohdalla hämärtää entisestään kehystason asettamista ja hankaloittaa hallituksen menopäätösten kokonaisuuden arviointia ja seurantaa.

Kehyssääntö on muotoiltu pääosin onnistuneesti

Valtiontalouden kehyssääntö on keskeinen väline hallituksen asettaman kehystason ja sen määrittämien menotavoitteiden toteuttamisessa. Pääministeri Orpon hallituksen kehysääntö on muotoiltu selkeästi ja sen sisältö vastaa aiempien vaalikausien perinnettä. Se antaa vaikutelman siitä, että hallitus on pyrkinyt palauttamaan kehysjärjestelmän uskottavuuden menotason rajoittajana vaalikauden aikana. Hallitus esimerkiksi sitoutuu toteuttamaan hallitusohjelmaa ainoastaan kehyksen puitteissa ja kattamaan kaikki ennakoimattomat menotarpeet jakamattomalla varauksella ja lisätalousarviovarauksella. Hallituksen sitoumuksien uskottavuutta lisää se, että lisätalousarviovaraus on nostettu 400 miljoonaan euroon jokaisena hallituskauden vuotena sen ollessa aiemmin 100–300 miljoonaa euroa vuodessa.

Hallituksen kehysäännössä on täsmennetty kehyksen ulkopuolisiin menoihin liittyneitä epäselviä tilanteita, joista myös finanssipolitiikan valvonta on aiemmin huomauttanut. Keskeisimpänä uudistuksena on kehysäännön periaatteisiin lisätty kohta, joka poistaa aiemmissä kehysäännöissä olleen mahdollisuuden siirtää kehyksen ulkopuolella sosiaaliturvaan ja työttömyysturvaan tehdyt säästöt käytettäväksi muihin kehysmenoihin. Lisäyk-

sen takia sosiaaliturvaan ja työttömyysturvaan tehtyjen leikkausten ei pitäisi enää automaattisesti siirtyä käytettäväksi muihin menoihin, ja leikkauksilla on siten mahdollista tavoitella julkisen talouden säästövaikutuksia. Lisäksi kehysääntöön on tuotu mahdollisuus luokitella finanssisijoitus kehykseen kuuluvaksi menoksi, mikäli päätöksentekohetkellä sijoituksen katsotaan olevan luonteeltaan lopullista menoa. Nämä muutokset edistävät kehysääntöön toimivuutta suhteessa sen tavoitteeseen olla korottamatta veronmaksajan maksurasitetta vaalikauden aikana.

Hallitus on päättänyt yksinkertaistaa kehystasoon tehtäviä hintatason tarkistuksia kaikkien kehysmenojen paitsi lakisääteisen tai sopimusperusteisen hintatarkistusten piirissä olevien kehysmenojen osalta. Hinta- ja kustannustarkistuksiin on myös sisällytetty 131,9 miljoonan euron korotus kehykseen, mikä vastaa vuodelle 2024 arvioitua puolustusministeriön hankintojen valuuttakurssitappiota. Korotuksen mahdollistaa kehysääntöön linjaus siitä, että hävittäjähankinnat huomioidaan kehyksessä ja että hankintasopimuksen mukaiset indeksi- ja valuuttakurssimenot huomioidaan osana kehyksen hintakorjausta. Finanssipolitiikan valvonnan näkemyksen mukaan valuuttakurssivoittojen tulisi vastaavalla summalla korjata kehystä alaspäin.

Kehysääntöössä on säilytetty poikkeusmekanismi, joka tuotiin siihen ensimmäistä kertaa edellisellä vaalikaudella. Tuolloin sitä myös käytettiin koronapandemiaan liittyneissä menopäätöksissä. Orpon hallitus on päivittänyt poikkeusmekanismin määritelmää tarkoituksenmukaiseen suuntaan, koska sen aktivoitumiseen on säilytetty korkea kynnyks, mutta samalla mekanismi mahdollistaa perustellut menopäätökset, jos ne ovat suhteessa sen aktivoineeseen epätavalliseen tapahtumaan.

Kehyksen kattavuus suhteessa julkiseen talouteen on parantunut merkittävästi vaalikauden alkaessa, sillä hyvinvointialueiden talous on osa kehysmenoja. Edellisellä vaalikaudella myös Veikkauksen tuloutuksella rahoitetut menot siirtyivät osaksi kehystä. Lisäksi kehyksen piiriin on Orpon hallitusohjelmassa tuotu osa Valtion asuntorahaston ja Maatilatalouden kehittämisrahaston taloutta. Kehyksen kuuluvien menojen kattavuuden kasvu on myönteinen muutos, joka lisää eduskunnan päätäntävaltaa julkisista menoista.

Kehysääntö mahdollistaa 4 miljardin euron investointiohjelman ja Ukrainan avun viemisen kehykseen

Hallitus on tuonut kehysääntöön mahdollisuuden kohottaa kehystä aina kun se tekee päätöksiä investointiohjelmasta sekä lisämenoista, jotka koskevat Ukrainan tukemiseksi tarkoitettua, uutta ja tilapäistä puolustusmateriaali-, siviilimateriaali- ja humanitaarista apua. Edellisellä hallituskaudella turvallisuuteen ja Ukrainan tukemiseen liittyvät menolisäykset vietiin myös suoraan kehykseen. Näistä edellisen hallituksen päätöksistä siirtyi teknisen kehyksen mukana, osana niin sanottua turvallisuuspoikkeusta 2,125 miljardia euroa vuodelle 2024, 1,884 miljardia euroa vuodelle 2025, 1,385 miljardia euroa vuodelle 2026 ja 1,016 miljardia euroa vuodelle 2027. Orpon hallitus on tähän mennessä päättänyt vuosille 2023–2027 yhteensä 376 miljoonan euron lisämenoista Ukrainalle annettavaan apuun.

Hallitusohjelmassa todetaan, että investointiohjelmää varten hallitus on linjannut erillisen, enintään neljän miljardin euron kehysvarauksen. Valtiovarainministeriön syksyn 2023 taloudellisessa katsauksessa kerrotaan, että hallitus kohdensi budjettiriihessä 0,6 miljardia euroa investointipaketin toimista ja loppu investointipaketista jää kehysvaraukseksi.

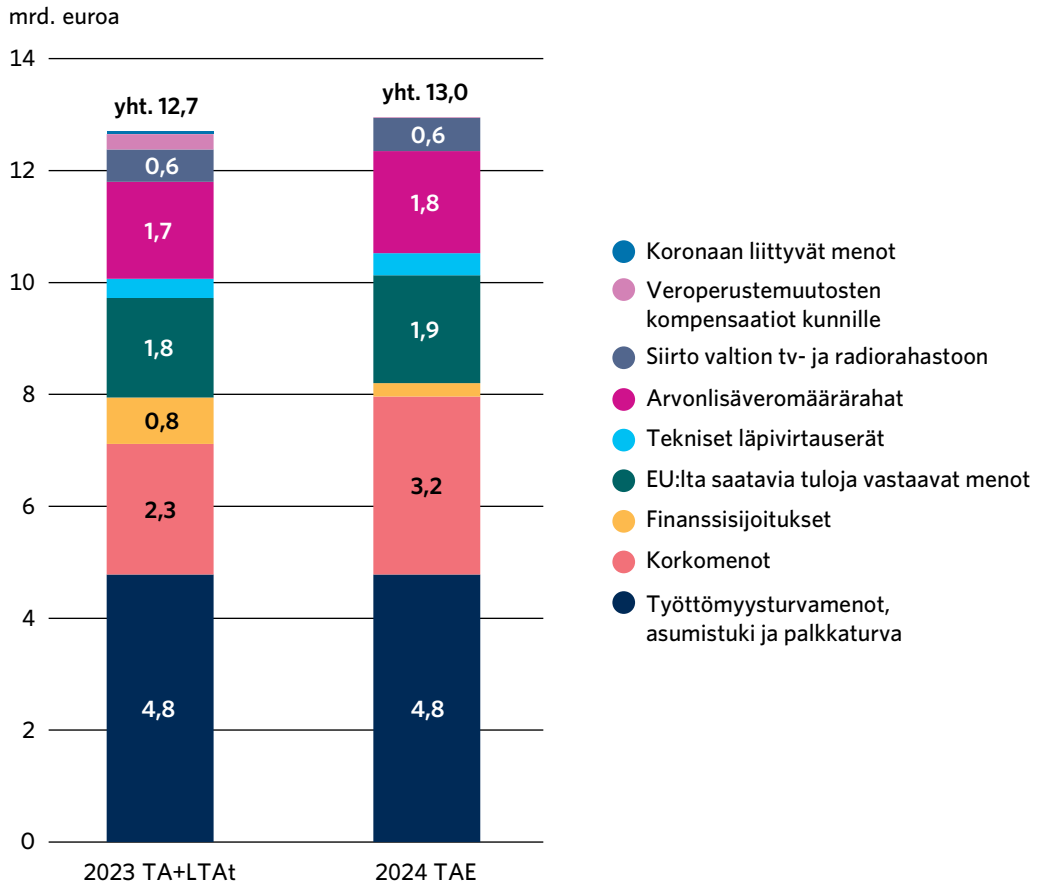
Julkisen talouden suunnitelmassa kuitenkin ilmoitetaan, että hallitusohjelman mukainen neljän miljardin euron määräaikainen investointiohjelma otetaan huomioon kehystason rakennekorjauksena, jolloin vaalikauden kehystä nostetaan menoja vastaavasti.

Finanssipolitiikan valvonta pitää poikkeuksellisenä sitä, että hallitusohjelman ja julkisen talouden suunnitelman linjaukset kehysäännöstä eroavat toisistaan. Finanssipolitiikan valvonta ei pidä perusteltuna sitä, että on luovuttu hallitusohjelman linjauksesta käyttää varauksia investointiohjelman toteuttamisessa. Lisäksi hallituksen päätös siirtää investointiohjelman menot kehykseen vaalikauden aikana, sitä mukaa kun se tekee uusia menopäätöksiä, hämärtää hallituksen kehysmenojen kokonaisuutta: kehystasoa koskevasta päätöksestä jäi tästä syystä puuttumaan 3,4 miljardia euroa arvioituja kehysmenoja. Käytännössä menettelyllä myös luodaan menokehykseen erityiskohtelu osalle valtion investointeja. Finanssipolitiikan valvonta ja julkisen talouden ohjausta käsitellyt valtiovarainministeriön työryhmä eivät ole pitäneet perusteltuna luoda investoinneille erityiskohtelua menokehysjärjestelmään (Valtiovarainministeriö, 2022).

Edellisellä hallituskaudella alkanut käytäntö, jossa kehykseen on mahdollista tuoda suoraan ja kehyksen estämättä uusia menopäätöksiä ja -kokonaisuuksia rakennekorjauksen muodossa, on ollut perusteltu poikkeuksellisessa tilanteessa. Jatkuessaan käytäntö kuitenkin uhkaa kehysäännön uskottavuutta ja läpinäkyvyyttä. Läpinäkyvämpi tapa olisi käsitellä ennakoimattomia ja poikkeuksellisia menokokonaisuuksia kehyksen ulkopuolella tai varauksina. Se edistää kokonais kuvan ylläpitoa hallituskauden aikana tehtävistä menopäätöksistä.

Kehyksen ulkopuoliset menot

Kehysäännön piiriin kuuluu noin 85 prosenttia talousarviomenoista, ja loput menot luokitellaan kehyksen ulkopuolelle. Kehyksen ulkopuolella ovat suhdanneluonteiset menot, kuten työttömyys- ja toimeentuloturvan tarpeeseen liittyvät tuet. Lisäksi kehyksen ulkopuolella ovat finanssisijoitusmenot, valtionvelan korkomenot, siirto valtion televisio- ja radiorahastoon sekä veromuutosten kompensaatiot kunnille. Osa kehyksen ulkopuolisista menoista on läpikulkueriä, jolloin kyseiselle menolle on osoittaa budjetissa sitä vastaava tulo. Tällaisia ovat EU:lta saatuja tuloja vastaavat menot, arvonlisäveromäärärahat sekä muille eläkelaitoksille maksettavat eläkemenot.



Kuvio 24: Kehyksen ulkopuoliset menot talousarvion (TA) ja lisätalousarvio päätösten (LTAt) mukaisina vuonna 2023 ja talousarvioesityksen (TAE) mukainen arvio vuodelle 2024.

Vuoden 2024 talousarvioesityksessä merkittävimmät kehyksen ulkopuoliset menoerät ovat suhdanneluontoiset menot ja valtionvelan korkomenot. Hallitus on esittänyt suhdanneluontoisiin menoihin, eli työttömyysturva- ja sosiaaliturvameneihin, säästötoimia ja menolisäyksiä, joiden arvioitu menoja vähentävä vaikutus vuonna 2024 on 458 miljoonaa euroa. Näiden säästövaikutusten toteutumisesta on vaikea seurata, sillä menojen tasoon vaikuttavat hallituksen päätösten lisäksi useat eri tekijät. Toisin kuin kehysmenoille, kehyksen ulkopuolisten menojen tasolle ei ole rajoitinta, vaan menot määräytyvät niiden käytön mukaan, sillä osa kehyksen ulkopuolisista menoista toimii suhdannetilannetta tasaavina automaattisina vakauttajina (VTV, finanssipolitiikan valvonta, 2023b). Valtionvelan korkomenot ovat kasvaneet merkittävästi lyhyessä ajassa ja muodostavat kehyksen ulkopuolisista menoista toiseksi suurimman menoerän.

3 EU:n finanssipoliittisten sääntöjen uudistus ja nykyisten EU-kriteerien saavuttamisen tilanne

EU:n finanssipoliittisesta säännöstöstä on muodostunut monimutkainen kokonaisuus, joka ei ole käytännössä toiminut tarkoituksensa mukaisesti. Säännösten ongelmina on ollut muun muassa sen heikko noudattaminen ja säännösten tehostuminen suhdanteita vahvistavan finanssipolitiikan estämisessä. Finanssipoliittisen säännösten uudistamisella pyritään muun muassa yksinkertaistamaan säännöstöä ja huomiomaan jäsenmaiden velkakestävyys nykyistä säännöstöä paremmin. Uudistuksen keskeisenä sisältönä on, että sääntöjen noudattamista ei enää seurattaisi julkisyhteisöjen rakenteellisen jäämän BKT-suhteen kehityksen eikä suoraan velan BKT-suhteen kehityksen perusteella. Nämä korvattaisiin jäsenmaakohtaisen nettomenorajoitteen seurannalla. Julkisyhteisöjen alijäämää ja velkaa koskevat viitearvot säilyisivät kuitenkin ennallaan.

Uuteen säännöstöehdotukseen sisältyvä, velkakestävyysanalyysiin pohjautuva nettomenoura voi antaa hyvän pohjan realistiselle ja velkasuhdetta suotuisaan suuntaan vievälle finanssipolitiikalle. Toisaalta ehdotetussakin säännöstössä on merkittäviä epävarmuuksia. Nettomenouran noudattaminen ei automaattisesti tarkoittaisi velkasuhteiden alentumista. Velkakestävyysanalyysi, johon nettomenouran asettaminen perustuisi, tukeutuu useista velkasuhteeseen vaikuttavista tekijöistä tehtyihin oletuksiin. Jos näiden tekijöiden toteutuva kehitys ei vastaa nettomenouraa asettaessa tehtyjä oletuksia, myöskään velkasuhde ei kehity alkuperäisen arvion mukaisesti, vaikka nettomenosääntöä noudatettaisiin.

Komission velkakestävyysanalyysi mahdollistaa jäsenmaakohtaisen tarkastelun, jonka perusteella velkariskien tasoa ja luonnetta voidaan arvioida. Teknisellä analyysillä pyritään mallintamaan erilaisissa taloudellisissa tilanteissa olevien jäsenmaiden velkakestävyysriskejä realistisella tavalla. Velkakestävyysanalyysin yksityiskohtaista sisältöä, taustaoletuksia ja sen soveltamistapaa uudessa sääntökehikossa ei ole vielä päätetty. Erityisesti taustaoletukset tulee valita huolellisesti, koska niillä on merkittävä vaikutus siihen, millaisen sopeutusuran analyysi tuottaa jäsenmaalle.

Julkisyhteisöjen alijäämää koskee kolmen prosentin kriteeri, joka pysyy voimassa jatkossakin, vaikka EU-säännöstöä uudistettaisiin komission ehdotuksen mukaisesti. Suomi on vaarassa rikkoa tämän viitearvon lähivuosina. EU:n nykyisiä finanssipoliittisia sääntöjä on koskenut koronapandemian, Venäjän hyökkäyksen ja energiakriisin takia yleinen poikkeuslauseke. Sen voimassaolo on päättymässä vuoden 2023 lopussa. Erilaiset ennusteet ja käsitykset suhdanteesta vaikuttavat merkittävästi johtopäätöksiin siitä, täyttääkö Suomen julkisen talouden kehitys nykyiset EU-kriteerit. Vaikka ennusteiden epävarmuus on suurta, hallituksen tulisi huomioida finanssipolitiikassa kulloinkin voimassa olevan EU-säännösten asettamat reunaehdot.

3.1 EU:n finanssipoliittiset säännöt ovat uudistumassa

Euroopan unionista tehty Maastrichtin sopimus (Euroopan unioni, 1992) allekirjoitettiin vuonna 1992. Julkistalouden hoitoa raamittamaan tarkoitetut julkisen alijäämän 3 prosentin ja julkisen velan 60 prosentin viitearvot suhteessa bruttokansantuotteeseen sisällytettiin sopimukseen liitettyyn pöytäkirjaan. Viitearvot eivät perustuneet vahvasti taloustieteen teoriaan tai empiiriseen tutkimukseen (Buti ja Gaspar, 2021). Niiden soveltaminen vietiin käytäntöön vakaus- ja kasvusopimuksella (Eurooppa-neuvosto 1997), joka astui voimaan vuosina 1998 ja 1999. Vuonna 2005 finanssipoliittiseen säännöstöön määriteltiin lisäksi keskipitkän aikavälin tavoite, joka pohjautuu rakenteellisen jäämän käsitteeseen. Tavoitteena oli tuolloin, että talouden suhdannevaihtelut voitaisiin ottaa paremmin huomioon säännöstössä.

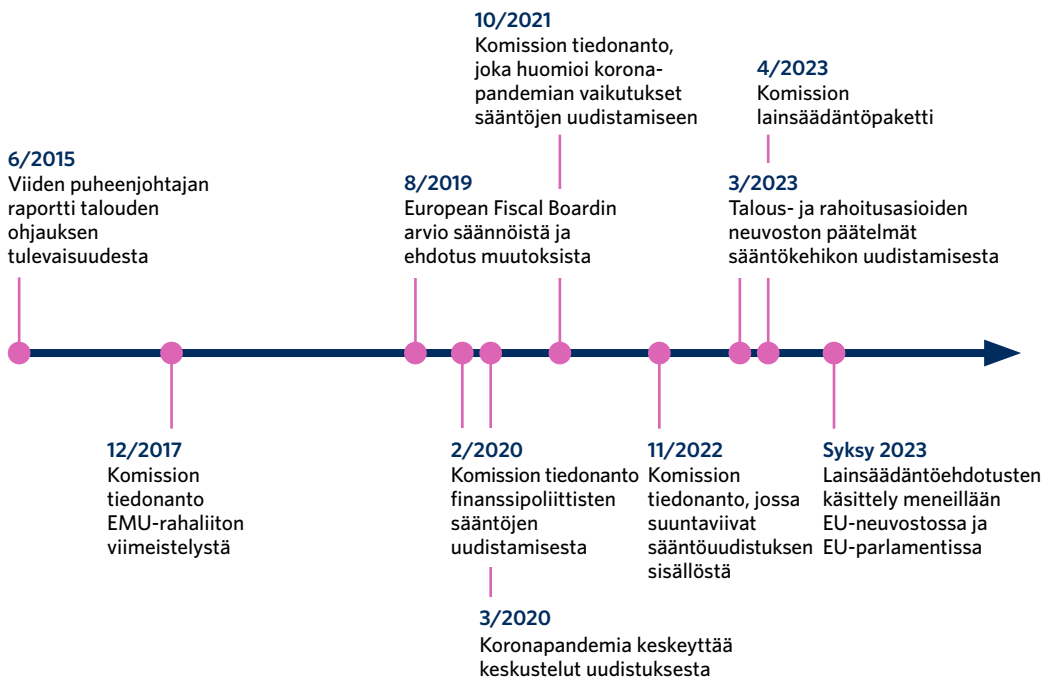
Vuosien 2008–2009 finanssikriisi ja siitä seurannut eurokriisi aiheuttivat tarpeen vahvistaa säännöstöä, ja vuonna 2011 astuivat voimaan kaikkia EU-jäsenmaita koskeneet vakaus- ja kasvusopimuksen muutokset (ks. Euroopan komissio, 2011). Nykysisältöinen finanssipoliittikkaa koskeva EU-säännöstö on ollut käytössä vuodesta 2013 alkaen, jolloin euroaluetta koskeneet ja finanssikriisistä alkunsa saaneet EU-asetusmuutokset tulivat voimaan (ns. two-pack, ks. Euroopan komissio, 2013). Samana vuonna voimaan astui myös finanssipoliittinen sopimus, jonka nojalla osa finanssipolitiikan EU-säännöstöstä tuotiin osaksi jäsenmaiden kansallista lainsäädäntöä. Finanssipoliittinen sopimus on osa talous- ja rahaliiton vakaudesta, yhteensovittamisesta sekä ohjauksesta ja hallinnasta tehtyä valtiosopimusta (24/2013). Säännöstöön finanssikriisin takia tehtyjen muutosten tavoitteena oli muun muassa korostaa säännöstöön kuuluvan velkakriteerin merkitystä ja siten rajoittaa julkisten talouksien velkaantumista.

EU:n säännöstön vahvistamiseksi tehdyt toimet loivat pohjan säännöstön myöhemmälle uudistamiselle, sillä muutokset samalla lisäsivät säännöstön monimutkaisuutta ja tulkinnanvaraisuutta. Viiden EU-puheenjohtajan raportti vuodelta 2015 vastasi vuoden 2014 eurohuippukokouksessa julkituotuun tarpeeseen valmistella paremman talouden ohjauksen jatkoaskelia Euroopan Unionissa. Raportissa todettiin, että sääntökokonaisuus on monimutkainen, ja että säännöstön tulevan tarkastelun tulisi selkeyttää järjestelmää sekä parantaa sen läpinäkyvyyttä, noudattamista ja legitimeettiä. Raportissa esitettiin myös riippumattoman finanssipoliittisen neuvon antavan elimen perustamista Euroopan komissiolle. (Juncker ym., 2015.) European Fiscal Board (EFB) aloittikin toimintansa vuonna 2016.

Euroopan tilintarkastustuomioistuin (ETT) käsitteli talouden ohjausjärjestelmää neljässä tarkastuksessa vuosina 2016–2019. ETT:n tarkastusten perusteella vakaus- ja kasvusopimus ei toimi tarkoituksensa mukaisesti velkatasoja alentavasti. ETT:n mukaan keskipitkän aikavälin rahoitusasematavoitteen ja velkasuhteen vähentämistavoitteen noudattamisen arvioinnissa on käytetty runsaasti joustoa. Tämä on johtanut siihen, että velkatasot ovat voineet nousta silloinkin, kun säännöstöä on komission tulkinnan mukaan noudatettu. (Euroopan tilintarkastustuomioistuin, 2016 ja 2018)

Komission tiedonanto vuodelta 2017, joka käsitteli EMU-rahaliiton viimeistelyä eri ulottuvuksineen, ennakoii mahdollisuutta yksinkertaistaa finanssipolitiikan EU-säännöstöä vuoteen 2025 mennessä (Euroopan komissio, 2017). EU-komission puheenjohtaja Jean-Claude Juncker pyysi tammikuussa 2019 European Fiscal Boardia arvioimaan voimassa olevaa

säännöstöä ja esittämään keinoja sen yksinkertaistamiseksi. EFB käsitteli asiaa saman vuoden elokuussa julkaistussa raportissaan (European Fiscal Board, 2019). EFB piti säännöstöä tarpeettoman monimutkaisena ja ongelmana erityisesti sitä, ettei säännöstö ole estänyt myötäsyklistä eli suhdanteita vahvistavaa finanssipolitiikkaa, ja sitä, että säännöstö on johtanut julkisten investointien karsimiseen. EFB ehdotti ratkaisuksi menojen kasvua koskevaa sääntöä, joka pohjautuisi pitkän aikavälin velka-ankkuriin. Säännössä otettaisiin huomioon myös julkisia tuloja koskevat toimenpiteet, ja sääntö määriteltäisiin keskipitkälle aikavälille (kolme tulevaa vuotta). Velka-ankkurin EFB kaavaili voivan olla maakohtainen. Lisäksi EFB ehdotti, että investoinneille tulisi säännöstössä erityiskohtelu verrattuna muihin menoihin.



Kuvio 25: Finanssipolitiikan EU-sääntöjen uudistamisen aikajana.

EU-komissio esitti alkuvuonna 2020 arvionsa talouden ohjausjärjestelmästä ja avasi samalla yleisölle avoimen konsultaation aiheesta. Komissio arvioi, että monimutkaisuus on vähentänyt säännöstön läpinäkyvyyttä, mikä on heikentänyt sen ennustettavuutta ja jäsenmaiden poliittista sitoutumista siihen. (Euroopan komissio, 2020.) Koronapandemia aiheutti tauon konsultaatioon. Lisäksi pandemia siirsi poikkeuslausekkeen nojalla sääntöjen soveltamisen käytännössä tauolle, jota on myöhemmin jatkettu vuoden 2023 loppuun (ks. luku 3.4). Loppuvuodesta 2021 komissio avasi konsultaation uudelleen ja julkaisi uuden tiedonannon, jossa se arvioi myös koronapandemian vaikutusta uudistustarpeeseen (Euroopan komissio, 2021).

Loppuvuonna 2022 komissio julkaisi suuntaviivat uudistuksen sisällöksi (Euroopan komissio, 2022b). Tiedonannossa tuotiin esille samansuuntaisia havaintoja, joita on esitetty myös EU:n finanssipoliittisia sääntöjä koskevissa akateemisissa julkaisuissa (ks. esim. Blanchard ym., 2021, Darvas ym., 2018, Martin ym., 2021): nykyisen säännösten ongelmakohtina on yleisesti pidetty muun muassa sääntöjen monimutkaisuutta, niiden heikkoa noudattamista sekä niiden tehottomuutta myötäsyklisen eli suhdanteita vahvistavan finanssipolitiikan estämisessä. Tiedonannossaan komissio totesi kokemusten osoittavan, että finanssipolitiikkaa koskevia suosituksia on vaikea laatia sellaisten indikaattoreiden (kuten tuotantokuilu ja sen kautta johdettava rakenteellinen rahoitusasema) perusteella, jotka eivät ole havainnointavissa ja jotka usein tarkentuvat.

EU:n jäsenmaiden päämiehet antoivat tukensa uudistuksen ripeälle etenemiselle helmikuussa 2023 (Eurooppa-neuvosto, 2023). Maaliskuussa 2023 Ecofin-ministerineuvosto antoi asiasta päätelmänsä, joihin nojautuen EU-komissio julkaisi lainsäädäntöehdotukset sääntöuudistuksen sisällöksi huhtikuussa 2023 (Euroopan unionin neuvosto, 2023b, Euroopan komissio, 2023b, 2023c ja 2023d).

Uudistusta käsitellään neuvostossa ja EU-parlamentissa syksyllä 2023. Lainsäädäntöehdotuksia koskevassa neuvotteluprosessissa on olennaista, että kokonaispaketin läpimeno edellyttää EU-parlamentin hyväksyntää: ennaltaehkäisevää osaa koskeva asetusmuutos tulee hyväksyä EU-parlamentissa yksinkertaisella enemmistöllä. Paketin läpimeno edellyttää myös jäsenmaiden yksimielisyyttä neuvostossa, koska korjaavaa osaa koskeva asetusmuutos hyväksytään noudattaen nk. erityistä lainsäätämisyjärjestystä.

3.2 Komission ehdotus pyrkii vahvistamaan finanssipolitiikan pitkänäköisyyttä – nettomenoindikaattori ohjaisi menojen kasvua

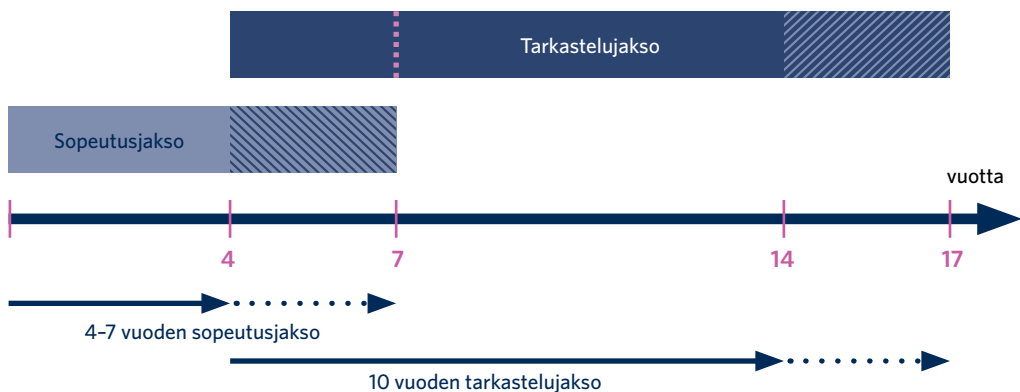
Lainsäädäntöehdotukset koostuvat kahdesta asetusmuutoksesta ja yhdestä direktiivin muutoksesta. Komissio esittää muutoksia vakaus- ja kasvusopimuksen korjaavaa osaa koskevaan asetukseen (Euroopan komissio, 2023c). Sen lisäksi komissio esittää uutta asetusta, joka korvaisi vakaus- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevää osaa koskevan asetuksen (Euroopan komissio, 2023b). Lisäksi komissio esittää muutoksia budjettikehysdirektiiviin, joka säätelee jäsenmaiden kansallisia, monivuotisia talousarviokehikkoja (Euroopan komissio, 2023d).

Komission ehdottaman uudistetun säännösten keskiössä olisivat jäsenmaiden velkakeskeytyvyys ja nelivuotiset finanssipoliittiset rakenteelliset suunnitelmat, jotka rajoittaisivat julkisten menojen kasvua. EU:n talousohjauksen aikajänteen painopiste siirtyisi vuosittaisesta tarkastelusta keskipitkän aikavälin velka- ja menokehityksen arviointiin. Nykyistä pidempi tarkastelujakso on perusteltu, koska silloin säännöstö ei ohjaisi harjoittamaan lyhytnäköistä finanssipolitiikkaa.

Perussopimuksen mukaiset julkisyhteisöjen alijäämän 3 prosentin ja velan 60 prosentin viitearvot suhteessa BKT:hen pysyvät komission ehdotuksessa ennallaan. Komissio ehdottaa kuitenkin luopumista velan sopeutuksen 1/20-säännöstä, jonka mukaan 60 prosentin velkasuhteen ylittävän osan velkasuhteesta tulisi vuosittain alentua kahdeskymmenesosalla.

Sen sijaan komission ehdotuksen perusteella velkasuhde pitäisi, jos se ylittää 60 prosentin viitearvon, saada kääntymään *uskottavasti laskevalle*³³ uralle nelivuotissuunnitelman aikana. Lisäksi sopeutukseen olisi mahdollista hakea kolme vuotta lisääaikaa, esimerkiksi vihreän siirtymän investointien ja talouskasvua vauhdittavien rakenteellisten uudistusten perusteella. Komissio arvioisi, täyttääkö jäsenmaan esittämien investointien ja uudistusten kokonaisuus lisäajan myöntämiseksi määritellyt kriteerit.

Komission velkakestävyysanalyysin soveltamiseen liittyy eri vaiheita (ks. kuvio 26). Sopeutusjakson kesto on 4–7 vuotta riippuen mahdollisen lisäajan pituudesta. Sopeutusjaksoa seuraa kymmenen vuoden tarkastelujakso, jonka aikana velkasuhteen tulee olla laskevalla uralla.



Kuvio 26: Velkakestävyysanalyysin soveltamiseen liittyvät vaiheet. 4 vuoden sopeutusjakso ja 10 vuoden tarkastelujakso on kuvattu tasaisella värityksellä. Sopeutukseen myönnettävää mahdollista lisääaikaa havainnollistetaan kuviossa viistoviivoilla, jonka myötä tarkastelujakson alku siirtyy myönnettävän lisäajan verran eteenpäin.

Velkasuhteen kehityssuunnan huomiointi saa myös tukea taloustieteellisessä kirjallisuudessa, jossa on havaittu velkasuhteen kehitysuralla olevan merkitystä talouskasvuun. Tärkeää on se, että korkeasti velkaantuneella maalla on uskottava suunnitelma vähentää velkasuhdetta keskipitkällä aikavälillä (Chudik ym., 2017).

Tähän havaintoon perustuu myös komission ehdotus, jossa velkasuhteen kehitysuran pitää olla *uskottavasti laskevalla* uralla. Komission ehdotuksessa uskottavuutta mitataan epävarmuutta sisältävän skenaarion avulla, jossa tuotetaan useita vaihtoehtoisia velkasuhteen kehitysuria. Kun tarpeeksi moni kehitysura on lasku-uralla tarkastelujaksolla, sopeutusvauhti on silloin riittävä, ja velkasuhteen voidaan katsoa olevan uskottavasti laskevalla uralla.

33 Termi on suora käännös EU-komission sääntöehdotuksen mukaisesta englanninkielisestä termistä *plausibly downward*.

Komission ehdotuksen mukaan julkisen talouden sopeutusta ohjaisi velkakestävyys-analyysi (*debt sustainability analysis*, DSA), jonka tarkoituksena on tuottaa jäsenmaakohtaisesti käsitys hallittavissa olevasta velkakehityksestä sekä siihen johtavasta meno- ja tulokehityksestä. Finanssipoliittis-rakenteellisessa suunnitelmassa seurattaisiin julkisyhteisöjen nettomenoja. Lainsäädäntöehdotuksen mukainen laskentakaava nettomenoindikaattorille on seuraava: julkiset kokonaismenot vähennettynä korkomenoilla, suhdanneluonteisilla työttömyysmenoilla ja EU:n rahoittamien EU-ohjelmien menoilla, minkä lisäksi huomioidaan päätösperäisten tulotoimien vaikutus. Päätösperäisten tulotoimien huomioiminen tarkoittaisi käytännössä esimerkiksi sitä, että jäsenmaa saa veronkorotuksilla lisää liikkumatilaa menojen kasvulle. Toisaalta veronalennukset näyttäytyvät indikaattorissa menojen kasvuna, jolloin ne pienentävät varsinaisten menojen liikkumatilaa.

Komission esittämällä nettomenoindikaattoriin perustuvalla säännöllä voi olla etuja nykyiseen säännöstöön verrattuna. Verrattuna nykyisessä säännöstössä keskeiseen rakenteellisen jäämän käsitteeseen, nettomenoindikaattori perustuu vahvemmin havaittaviin muuttujiin, jotka eivät tarkennu jälkikäteen samalla tavalla kuin rakenteellinen jäämä. Lisäksi nettomenoindikaattori käytännössä kytkeytyy nykyistä säännöstöä selkeämmin sellaisiin eriin, joihin hallituksella on mahdollista vaikuttaa suoraan finanssipoliittisilla päätöksillä. Tämä voi parantaa säännösten kansallista omistajuutta, ja viime kädessä esimerkiksi hallitusten sitoutumista säännösten noudattamiseen. Lisäksi nettomenoindikaattori antaa nykyistä paremmat lähtökohdat muotoilla kansalliset finanssipoliittiset kehikot, niihin sisältyvät tavoitteet ja säännöt samansuuntaisiksi EU-tason sääntöjen kanssa. Komission ehdotus on samansuuntainen useiden asiantuntijatahojen ehdotusten kanssa (erityisesti European Fiscal Board 2019).

On kuitenkin huomattava, että merkittävä riski nettomenoindikaattoriin perustuvassa säännössä on, että se ei takaa velkatason alentumista. Velkakestävyysanalyysi, johon nettomenouran asettaminen perustuisi, sisältää ennusteita useista muistakin velkasuhteeseen vaikuttavista tekijöistä, kuten inflaatiosta, korkotasosta, talouden reaalkasvusta sekä virtavaranto-korjauserästä (ks. luku 1.2; eri tekijöiden vaikutuksesta, ks. esim. Larch ym. 2022, s. 6). Jos näiden tekijöiden kehitys ei noudata velkakestävyysanalyysin oletuksia, ei pelkkä nettomenouran noudattaminen johda haluttuun velkasuhteeseen. Kuten Larch ja Malzubris (2023) painottavat, jatkossakin tarvitaan (epävarmuutta sisältävä) arvio potentiaalisen bruttokansantuotteen kasvusta pidemmällä aikavälillä, eikä ehdotetussakaan kehikossa siten päästä eroon havaitsemattomien muuttujien hyödyntämisestä. Siltikin on merkittävää, että uudessa kehikossa voidaan pienentää nimenomaan reaaliaikaisen suhdannetilän mittaamisen vaikeudesta johtuvia ongelmia.

Velkakestävyysanalyysiin pohjautuva nettomenoura voi antaa hyvän pohjan realistiselle ja velkasuhdetta suotuisaan suuntaan vievälle finanssipoliitille. Lisäksi ehdotukseen sisältyvät turvalausekkeet (*safeguards*) saattavat osaltaan tukea sitä, että nettomenoura johtaisi velkasuhteen suotuisaan kehitykseen. Toisaalta vielä ei ole tietoa siitä, miten turvalausekkeet todellisuudessa vaikuttaisivat vaadittuun sopeutusvauhtiin ja täten nettomenouraan. Komission ehdotuksessa turvalausekkeitä tarkastellaan ainoastaan nettomenouraa asetettaessa, eikä niitä ole tarkoitettu soveltaa säännön noudattamisen arvioinnissa. Tämän takia turvalausekkeetkaan eivät takaa velkatasojen kehittymistä tavoitteiden mukaisesti.

Komission ehdotuksessa velkasääntöön perustuva liiallisten alijäämien menettely (EDP-prosessi) voi käynnistyä ainoastaan nettomenosäännön rikkomisen kautta eikä suoraan velkasuhteen tason perusteella. Siksi on olemassa riski siitä, että velkasuhde ei kehity toivotusti, vaikka velkasääntöä noudatettaisiin. Näin ollen nettomenosääntö voi muodostua tehottomaksi. Riskiä voisi pienentää se, että sallittu nettomenoura määritellään aika ajoin uudestaan. Se antaisi mahdollisuuden kiristää nettomenouraa, jos säännösten mukainen velkakehitys ei ole toteutumassa. Säännösten ehdotettu verrattain pitkä aikajänne (4–7 vuotta aikaa velkakehityksen kääntämiseen) voi kuitenkin johtaa siihen, että epätoivottuun kehitykseen ei päästä puuttumaan ajoissa.

Komission ehdotus lisää jäsenmaakohtaista analyysia tavoitteenasettelussa. Tämä on kannatettavaa, jos se lisää tavoitteiden realismia, kansallista omistajuutta ja näin sitoutumista tavoitteisiin. Ehdotus myös yksinkertaistaa säännöstöä siinä mielessä, että finanssipolitiikan päätöksentekijöiden seurattavana oleva nettomenoura olisi käsitteellisesti helpommin lähestyttävä kuin nykyisen säännösten rakenteellisen jäämän käsite.

Sen sijaan säännösten taustalla olevien laskelmien monimutkaisuus voi kasvaa esitettyjen muutosten myötä. Nettomenouran määrittelyn monimutkaisuus ja uran asettamiseen liittyvä prosessi jäsenmaiden ja komission (ja neuvoston) välillä saattavat heikentää säännösten ja sen soveltamisen läpinäkyvyyttä ja tasapuolisuutta. Siksi on erityisen tärkeää, että finanssipoliittista säännöstöä valvotaan riippumattomasti ja samalla parannetaan sen läpinäkyvyyttä. Komissio esittääkin uudistuksessa finanssipolitiikan riippumattomien valvojien (IFI, Independent Fiscal Institution) roolin vahvistamista esimerkiksi siten, että kansalliset riippumattomat valvojat kytkettäisiin nykyistä vahvemmin EU-sääntöjen noudattamisen valvontaan.

Velkakestävyysanalyysi perustuu teknisiin laskelmiin ja oletuksiin, jotka voivat olla vaikeasti lähestyttäviä poliittisille päätöksentekijöille. Toisaalta analyysillä halutaan pyrkiä mallintamaan eri taloudellisissa tilanteissa olevien jäsenmaiden velkakestävyysriskejä realistisella tavalla, jolloin se on perustuttava edes jollain tasolla teknisiin laskelmiin ja oletuksiin. Komission ehdottama analyysikehikko sisältää monia samankaltaisia elementtejä, jotka ovat kiinteä osa myös Euroopan keskuspankin, IMF:n ja muiden kansainvälisten organisaatioiden velkakestävyysanalyysia. Komission ehdottamaa velkakestävyysanalyysiä on käytetty jo useiden vuosien ajan antamaan päätöksentekijöille ylimääräistä informaatiota julkisen talouden tilanteesta ja velkakestävyysriskeistä.

Velka- tai alijäämäkriteereitä rikkoville maille komissio julkaisee velkakestävyyspohjautuvan viiteuran julkisen talouden (netto)menoille. Sääntöehdotuksessa on esitetty yhteensä kuusi kriteeriä, jotka viiteuran pitää täyttää:

- a. kymmenen vuoden velkakehitysarvio on viimeistään sopeutusjakson päättyessä *uskottavasti laskevalla* uralla
- b. julkisen talouden alijäämä suhteessa BKT:hen saadaan pidettyä 3 prosentin viitearvon alapuolella saman kymmenen vuoden tarkastelujakson ajan
- c. liiallisen alijäämän pitää olla väliaikainen
- d. sopeutusta ei saa toteuttaa takapainotteisesti
- e. velkasuhteen pitää olla alemmalla tasolla sopeutusjakson lopussa kuin sen alussa
- f. nettomenojen kasvun tulee olla keskipitkän aikavälin BKT-kasvun alapuolella.

Ensimmäistä kriteeriä voidaan kutsua velkakestävyyskriteeriksi. Kriteerit c–f ovat turvalausekkeita, joista tärkeimmät ovat kriteerit c ja e. Turvalausekkeiden kohdalla käydään edelleen keskustelua siitä, mikä niiden tarkka sisältö lopulta on. Darvas ym. (2023) argumentoivat, että esimerkiksi kriteeri e pitäisi poistaa kokonaan sääntöehdotuksesta. Heidän analyysinsä mukaan velkakestävyyskriteeri rajoittaa jo riittävästi velkasuhteen kehitysuraa, jolloin ylimääräisten kriteerien lisäämisellä ei ole suurta lisäarvoa.

Komission julkaiseman nettomenojen kehitystä koskevan viiteuran pohjalta se ryhtyisi keskustelemaan jäsenmaiden kanssa finanssipoliittis-rakenteellisista suunnitelmista, julkisen talouden sopeutusurasta sekä rakenteellisista uudistuksista ja investoinneista. Lopullinen sopeutusura määräytyy finanssipoliittis-rakenteellisten suunnitelmien arvioinnin (Euroopan komissio) ja hyväksynnän (Euroopan unionin neuvosto) jälkeen.

3.3 Velkakestävyysanalyysin mukaan velkasuhteen lasku- uralle kääntäminen edellyttää sopeustoisimia – analyysissä oletusten merkitys korostuu

Velkakestävyysanalyysi (*debt sustainability analysis*, DSA) on viitekehys, jonka avulla voidaan arvioida velkakestävyysriskejä. Viitekehys sisältää usein monia toisiaan täydentäviä elementtejä riippuen velkakestävyysanalyysin luonteesta. Viitekehyyksen elementit voidaan jakaa esimerkiksi niiden luonteen tai aikavälin perusteella. Komission velkakestävyysanalyysi keskittyy tarkastelemaan keskipitkän aikavälin velkariskejä, joita pyritään arvioimaan erilaisten velkaskenaarioiden avulla.

Komission velkakestävyysanalyysi on kuvattu kokonaisuudessaan *Debt Sustainability Monitor 2022* -julkaisussa (Euroopan Komissio, 2022a). Velkakestävyysanalyysi perustuu velkakertymäyhtälöön (3), jossa velan suhde BKT:hen, d_t , vuonna t riippuu sen osatekijöistä:

$$d_t = \frac{1-i_t}{(1-g_t^{nim})} d_{t-1} - p_t + \Delta coa_t + sfa_t \quad (3)$$

Tärkeimmät velkasuhteen osatekijät ovat nimellinen korkotaso i_t , nimellinen BKT:n kasvuvauhti $1-g_t^{nim}$ ja perusjäämä p_t (ks. luvun 1.2 tietolaatikko 1). Muita tekijöitä voidaan tarvittaessa ottaa huomioon. Komission velkakestävyysanalyysissä huomioon otettaisiin ainakin ikääntymisestä johtuvien menojen muutos Δcoa_t suhteessa sopeutusjakson päätymisvuoteen sekä virta-varanto-korjauserä sfa_t . Velkasuhteen projektio voidaan laskea, kun oletukset osatekijöiden kehityksestä keskipitkällä aikavälillä on tehty. Lyhyellä aikavälillä osatekijöiden oletetaan seuraavan komission omia ennusteita. Keskipitkällä aikavälillä komissio olettaa tulevan korkotaso- ja inflaatiokehityksen noudattavan markkinoiden odotuksia. Inflaatio (BKT:n deflaattori) ja reaalisen BKT:n kasvuaste (BKT:n volyymin muutos) määrittävät nimellisen BKT:n kasvuasteen. Keskipitkän aikavälin reaalinen BKT-kasvu johdetaan komission käyttämällä tuotantofunktiomenetelmällä potentiaalisen BKT:n ja tuotantokuilun kautta (oletuksista ks. tietolaatikko 2).

Velkakestävyysanalyysin keskiössä ovat erilaiset skenaariot, joilla pyritään tunnistamaan keskeiset maakohtaiset velkariskit

Euroopan komission analyysikehikossa velkariskejä arvioidaan neljän skenaarion avulla, joissa ei huomioida epävarmuuden vaikutusta ollenkaan. Skenaarioilla pyritään mallintamaan mahdollisia shokkeja, eli yllättäviä makrotaloudelliseen kehitykseen vaikuttavia muutoksia, jotka voivat vaikuttaa negatiivisesti velkasuhteen kehitykseen. Velkakestävyysanalyysin lopputuloksena saadaan vuosittainen minimisopeuksen määrä (rakenteellisenä perusjäämänä mitattuna), jolla velkasuhteen kehitys täyttää sääntöehdotuksen kriteerit a–f.

Skenaariot alkavat tarkastelujakson alussa, joka puolestaan riippuu sopeutusjakson pituudesta (ks. kuvio 26). Skenaariot ovat:

- i. perusura³⁴
- ii. epäsuotuisa rakenteellinen perusjäämä
- iii. epäsuotuisa $r-g$
- iv. rahoitusmarkkinahäiriö.

Ensimmäisessä skenaariossa eli perusuralla velkasuhteen kehitysuraa tarkastellaan niin, että julkisyhteisöjen rakenteellinen perusjäämä asetetaan sopeutusjaksoa edeltävän vuoden eli vuoden 2024 tasolle³⁵, jossa se pidetään koko tarkastelujakson ajan. Toisessa skenaariossa rakenteellista perusjäämää alennetaan tarkastelujakson alussa yhteensä 0,5 prosenttiyksikköä kahden vuoden ajan, kun sopeutusjakson pituus on neljä vuotta. Seitsemän vuoden sopeutusjaksolla rakenteellisen perusjäämän lasku kestää kolme vuotta.

Kolmannessa skenaariossa korkotason ja nimellisen BKT-kasvun erotuksen oletetaan kasvavan yhden prosenttiyksikön verran. Nimellinen BKT-kasvu heikkenee pysyvästi ja korkotaso uudelle lainakannalle kasvaa 0,5 prosenttiyksikköä pysyvästi koko tarkastelujakson ajan. Huomionarvoista on se, että korkotason nousu ei nosta koko julkisyhteisöjen lainakannan vaan pelkästään uusien lainojen korkotasoa. Tämä tarkoittaa sitä, että koko lainakannan korkotaso nousee vain vähitellen sitä mukaa, kun vanhoja lainoja eräänny ja liikkeelle lasketaan uutta lainaa. Viimeisessä skenaariossa korkotaso nousee tarkastelujakson alussa yhden vuoden ajan yhden prosenttiyksikön korkeammalle tasolle niille maille, joiden velan suhde BKT:hen on alle 90 prosenttia. Tätä korkeamman velkasuhteen maille pätee erikseen määritelty kaava, jolla korkotasoa nostetaan.

Komission sääntöehdotuksessa velkakestävyysanalyysi on keskeisessä roolissa, kun arvioidaan jäsenmaiden vuosittaista julkisen talouden minimisopeutusta, jolla velkasuhteen projektio saadaan sivulla 57 esitettyjen kriteerien a–f mukaiselle kehitysuralle sopeutusjakson jälkeen. Velkakestävyysanalyysin teknisen luonteen takia on vaikea arvioida etukäteen sitä, minkälaisia sopeutusuria kriteerien a–f täyttäminen todellisuudessa eri jäsenmaille asettaa.

34 Tätä skenaariota kutsutaan myös muuttumattoman politiikan uraksi, koska siinä finanssipolitiikka (mitattuna rakenteellisena perusjäämänä) asetetaan lähtövuoden tasolle, jolla se pidetään velkasuhdeprojektion loppuun asti.

35 Komission ennuste Suomen vuoden 2024 rakenteelliselle perusjäämälle on -0,67.

Edellä mainittujen skenaarioiden osalta velkasuhteelle on mahdollista laskea yksi tarkka kehitysura, koska näissä skenaarioissa osatekijöiden kehityskulkuun ei liity epävarmuutta (ks. kuvion 27 vasen puoli). Todellisuudessa emme voi tarkalleen tietää, miten korkotaso r_t , BKT:n kasvuvauhti g_t ja perusjäämä p_t kehittyvät tulevaisuudessa. Voimme kuitenkin mallintaa näiden osatekijöiden poikkeamia suhteessa ennalta määrättyihin kehitysuriin.

Tiettyjen tilastollisten oletusten avulla pystymme tuottamaan velkasuhteen osatekijöille useita (jopa miljoonia) vaihtoehtoisia kehitysuria.³⁶ Näiden vaihtoehtoisten urien avulla on mahdollista laskea velkakertymäyhtälöä (ks. yhtälö 3) hyödyntämällä velkasuhteelle useita vaihtoehtoisia kehityspolkuja. Niiden piirtäminen samaan kuvioon (niin sanottuun viuhkakuvioon) antaa tietoa velkasuhteen kehitysurien epävarmuudesta silloin, kun osatekijöiden ei oleteta pysyvän täsmällisesti ennalta määrättyllä kehitysuralla.

Sääntöehdotuksessa kriteeri a eli niin sanottu velkakestävyyskriteeri sisältää vaatimuksen, jonka mukaan velkasuhde tulee saattaa *uskottavasti* lasku-uralle. Tätä lasku-uralle kääntymisen uskottavuutta arvioidaan epävarmuuden sisältävän skenaarion avulla, jossa viisi vuotta sopeutusjakson päättymisen jälkeen velkasuhteen tulee olla tarpeeksi suurella todennäköisyydellä matalammalla tasolla kuin velkasuhteen sopeutusjakson päättyessä. Toisin sanoen, tarpeeksi monen vaihtoehtoisen velkasuhteen kehitysuran pitää laskea sopeutusjakson jälkeen viiden vuoden ajan, jotta voimme sanoa velkasuhteen olevan *uskottavasti* laskevalla uralla.

Komission velkakestävyysanalyysin perusteella tarpeeksi suurella todennäköisyydellä tarkoitetaan 70 prosentin todennäköisyyttä. Mitä suurempaa todennäköisyyttä uskottavuuden täyttämiseksi vaaditaan, sitä suuremmaksi rakenteellisen perusjäämän tavoitetaso SP^* pitää asettaa, jotta tarpeeksi moni velkasuhteen vaihtoehtoinen ura saadaan laskusuuntaan. Esimerkiksi IMF (2021) vaatii omassa velkakestävyysanalyysissään tiukempaa 80 prosentin todennäköisyyttä uskottavuuden täyttämiseksi.

Oletuksilla ja valituilla skenaarioilla on suuri merkitys velkakestävyysanalyysin tuottamiin velkasuhteen projektoihin ja sopeutusuriin

Velkakestävyysanalyysin avulla pyritään varmistamaan se, että velkasuhde pysyy *uskottavasti laskevalla* uralla sopeutusjakson jälkeen. Lisäksi edellä mainittujen turvalausekkeiden on toteuduttava. Velkasuhde katsotaan olevan laskevalla uralla, jos se laskee yhtäjaksoisesti kymmenen vuotta sopeutusjakson päättymisen jälkeen.

Seuraavaksi tarkastellaan velkakestävyysanalyysin soveltamista sääntöehdotuksen puitteissa Suomelle. Tarkoitus on havainnollistaa sitä, millä tavalla komission velkakestävyysanalyysi ohjaa jäsenmaakohtaisia sopeutusvaatimuksia, kun rajoitteeksi asetetaan vain velkakestävyyskriteerin (kriteeri a) noudattaminen. Tässä keskitytään tarkastelemaan vain tapausta, jossa sopeutusjakso on neljän vuoden mittainen. Huomioon ei siis oteta mahdollisuutta kolmen vuoden lisääikaan, joka pidentäisi sopeutusjaksoa yhteensä seitsemän vuoden mittaiseksi. Kolmen vuoden lisääjalla voi olla merkittävä vaikutus komission

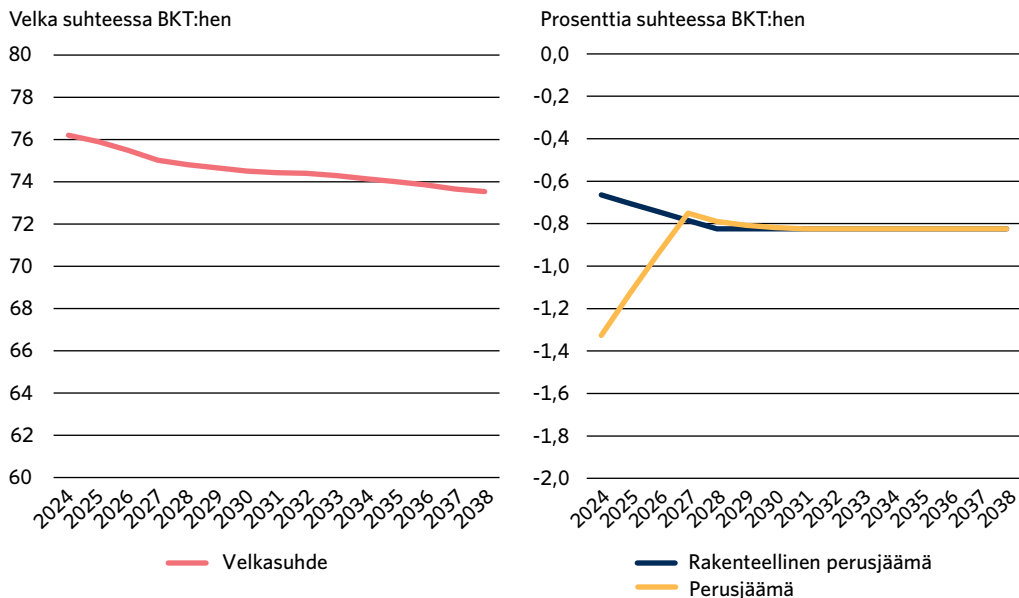
36 Komission velkakestävyysanalyysissä velkasuhteen osatekijöiden shokit tuotetaan hyödyntämällä osatekijöiden historiallista kovarianssimatriisia ja oletusta shokkien normaalista yhteisjakaumasta. Näistä tilastollisista oletuksista ovat kirjoittaneet mm. Darvas ym. (2023), IMF (2021) ja Valtionvarainministeriö (2023c).

velkakestävyysanalyysin tuottamaan jäsenmaakohtaiseen vuosittaiseen minimisopeutukseen. Darvas ym. (2023) tekemien laskelmien mukaan kolmen vuoden lisäaika laskisi lähes kaikkien maiden vaadittavaa vuosittaista minimisopeutusta. Heidän saamansa tulos on luonteva, koska lisäaika jakaa vaadittavan sopeutuksen useammalle vuodelle, jolloin vuosittainen sopeutusmäärä pienenee.

Jäsenmaat eivät ole vielä päässeet yksimielisyyteen kaikista velkakestävyysanalyysiin liittyvistä teknisistä yksityiskohdista. Epäselvissä tapauksissa finanssipolitiikan valvonta on tulkinnut velkakestävyysanalyysin sisältöä parhaaksi katsomallaan tavalla ja tukeutunut olemassa olevaan tietopohjaan siltä osin, kun sitä on saatavilla.

Velkakestävyysanalyysiä sovelletaan komission sääntöehdotuksessa silloin, kun arvioidaan, onko velkasuhde velkakestävyyskriteerin mukaisesti *uskottavasti laskevalla* uralla. Tarvittavaa sopeutusta a , jolla velkasuhde saadaan laskevalle uralle, mitataan rakenteellisen perusjäämän vahvistumisen kautta. Kiristävä finanssipolitiikka tarkoittaa siis julkisen talouden sopeutusta, jolloin $a > 0$. Vastaavasti elvyttävä finanssipolitiikka tarkoittaa sitä, että $a < 0$. Pienintä mahdollista velkasuhteen lasku-uralle kääntävää sopeutusta merkitään a^* . Vuosittaista minimisopeutusta a mitataan prosenttiyksikköinä suhteessa BKT:hen.

Kun velkasuhteen osatekijöiden ja muiden tekijöiden oletetut lyhyen ja keskipitkän aikavälin urat sekä komission ennustama rakenteellisen perusjäämän lähtötaso otetaan annettuina, voidaan laskea vuosittainen minimisopeutus a , jolla velkasuhde kääntyy lasku-uralle sopeutusjakson päättymisen jälkeen. Determinististen, epävarmuuden sivuuttavien, skenaarioiden kohdalla velkakestävyysanalyysin tulokseksi saadaan siis tietty velkasuhteen lasku-uralle kääntävä minimisopeutus a . Sopeutus ja rakenteellisen perusjäämän tavoitetaso SP^* määräytyvät sen perusteella, mikä deterministisistä skenaarioista vaatii suurinta minimisopeutusta a (sopeutuksen vaikutuksesta velkakertymäyhtälöön, ks. tietolaatikko 3).



Kuvio 27: Velkasuhteen kehitys (vasen, katkaistu y-akseli) perusuralla neljän vuoden sopeutusjakson aikana 2024–2028 ja sen jälkeen 2029–2038 kymmenen vuoden tarkastelujaksolla, jossa rakenteellinen perusjäämä heikkenee (oikea) minimisopeutuksen vaatimaa vauhtia $a^*=-0,04$. Lähde: finanssipolitiikan valvonnan laskelmat, Euroopan komissio (2023a) ja Darvas ym. (2023).

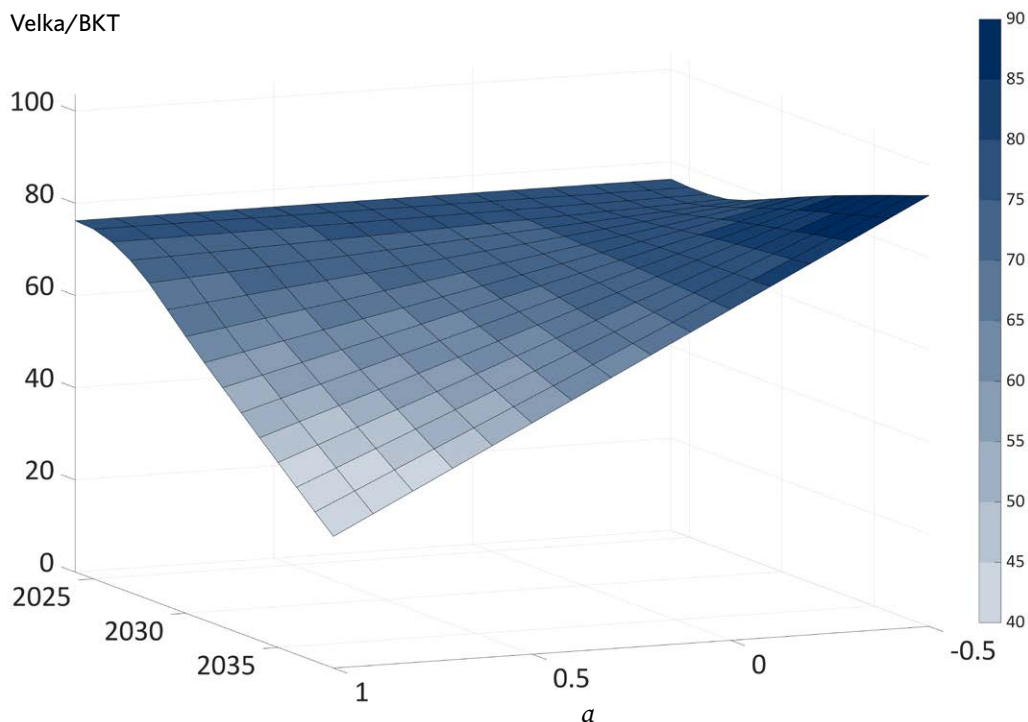
Suomelle vuosittainen perusuralla vaadittava minimisopeutustarve on $a^*=-0,04$ prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen. Se täyttää velkakestävyyskriteerin mukaisen ehdon velkasuhteen³⁷ laskevasta urasta (Kuvio 27, vasen). Neljän vuoden sopeutusjakson aikana (ikäntymisen huomioiva) rakenteellinen perusjäämä saa siis heikentyä yhteensä noin 0,2 prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen. Perusuralla velkasuhde on sopeutusjakson jälkeen laskevalla uralla, kuten velkakestävyyskriteeri vaatii. Rakenteellinen perusjäämä heikkenee 0,8 prosentin alijäämän tuntumaan suhteessa BKT:hen (kuvio 27, oikea). Rakenteellisen perusjäämän heikentyminen tarkoittaa elvyttävää finanssipolitiikkaa, joka vaikuttaa positiivisesti tuotantokuiluun oletetun finanssipolitiikan kertoimen mukaisesti. Vuodesta 2027 eteenpäin perusjäämä ylittää rakenteellisen perusjäämän mikä tarkoittaa, että talous on noususuhdanteessa. Oletusten mukaisesti tuotantokuilu sulkeutuu vuonna 2031, jolloin finanssipolitiikan dynaaminen kerroinvaikutus vaimenee³⁸ kokonaan pois (kuvio 27, oikea).

Analyysikehikossa kiristävä finanssipolitiikka ($a>0$) heikentää talouskasvua sopeutusjakson aikana, mutta kymmenen vuoden tarkastelujakson alussa talouskasvu kiihtyy, koska tuotantokuilun oletetaan sulkeutuvan. Vastaavasti elvyttävä finanssipolitiikka ($a<0$) kiih-

37 Käytämme vuoden 2024 velkasuhteelle komission ennustetta 76,2 prosenttia suhteessa BKT:hen. Valtionvarainministeriön vastaava ennuste on 76,8 prosenttia suhteessa BKT:hen.

38 Vuonna t tapahtuvalla finanssipolitiikan sopeutuksella tai kiristyksellä ei ole enää vaikutuksia vuonna $t+3$. Viimeinen sopeutusvuosi neljän vuoden sopeutusjaksolla on vuonna 2028, jolloin vaikutus päättyy vuonna 2031.

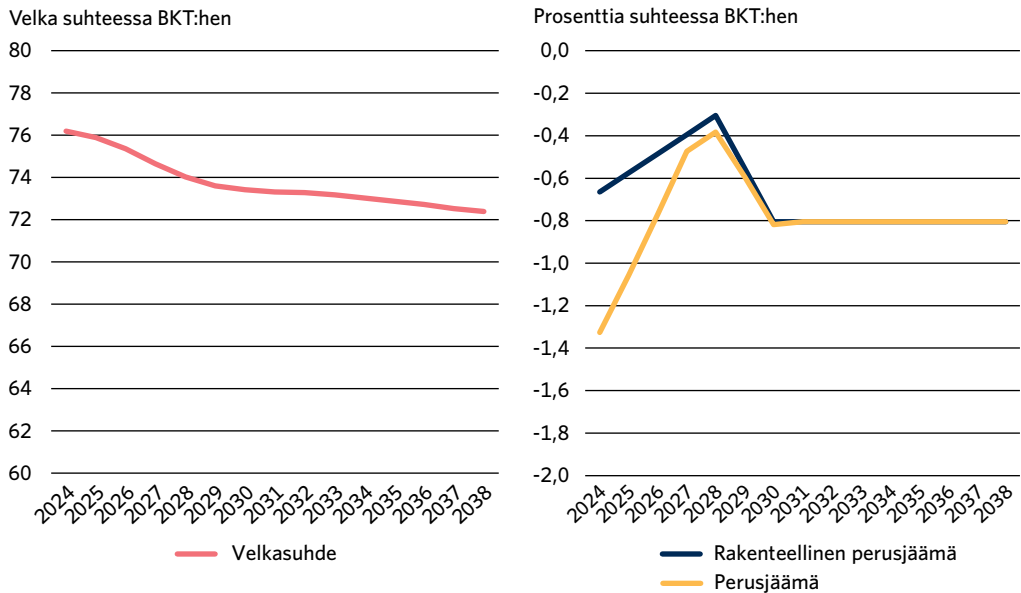
dyttää talouskasvua sopeutusjaksolla, mutta heti tarkastelujakson alussa kasvu heikkenee johtuen jälleen tuotantokuilun sulkeutumisesta. Analyysikehikossa oletetaan, että finanssipolitiikalla ei ole vaikutusta pidemmän aikavälin talouskasvuun: kymmenen vuoden tarkastelujakson lopussa reaalisen BKT:n kasvuaste on sama (ja riippumaton sopeutuksesta a).



Kuvio 28: Vuosittaisen sopeutuksen a vaikutus velkasuhteeseen sopeutus- ja tarkastelujaksolla 2024–2038 perusuralla. Tumma väri kuvaa korkeampaa ja vaaleampi väri matalampaa velkasuhdetta. Sopeutus a ilmaistaan prosenttiyksikköinä suhteessa BKT:hen. Lähde: finanssipolitiikan valvonnan laskelmat, Euroopan komissio (2023a) ja Darvas ym. (2023).

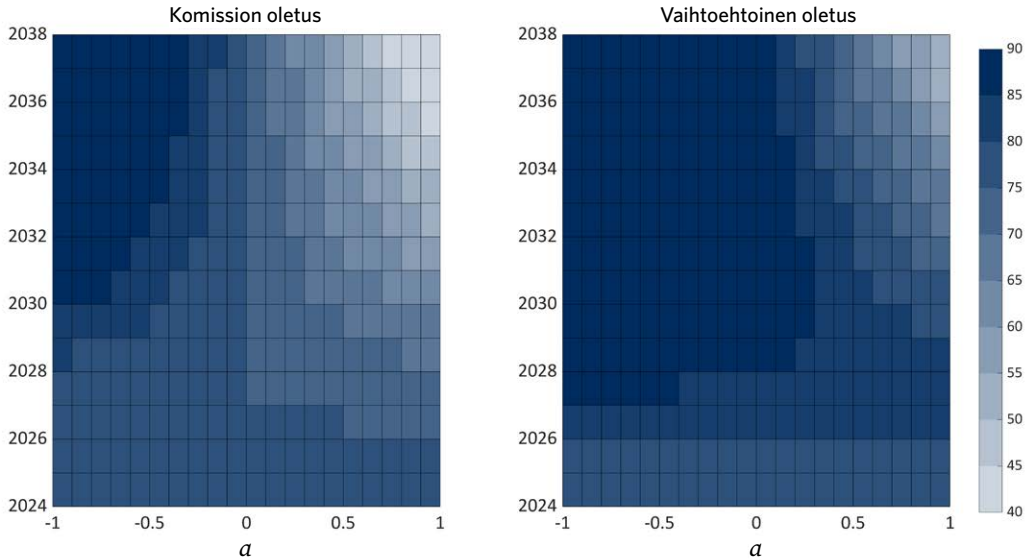
Analysikehikossa vuosittaisella sopeutuksella voidaan vaikuttaa velkasuhteen kehityksuraan. Suurella vuosittaisella sopeutuksella (esim. $a > 0,5$) velkasuhde laskee merkittävästi tarkastelujakson loppuun mennessä (kuvio 28). Velkasuhteen nopea lasku on mahdollinen, koska suurellakaan finanssipolitiikan sopeutuksella ei ole vaikutusta potentiaaliseen BKT:hen (ks. tietolaatikko 2). Tämä oletus on luonteva maltillisella sopeutuksella (esim. $0 < a < 0,5$). Suurella vuosittaisella sopeutuksella voi olla negatiivisia vaikutuksia³⁹ potentiaaliseen BKT:hen, jolloin velkasuhteen lasku jää odotettua pienemmäksi heikomman BKT-kasvun takia. Elvyttävällä finanssipolitiikalla ($a < 0$) velkasuhde lähtee puolestaan perusuralla kasvuun vuoden 2024 oletetulta lähtötasoltaan 76,2 prosentista suhteessa BKT:hen (kuvio 28).

39 Taloustieteilijät kutsuvat näitä negatiivisia vaikutuksia pidemmän aikavälin talouskasvuun hystereesiksi. Hyvän katsauksen aiheesta ovat kirjoittaneet Cerra ym. (2023).



Kuvio 29: Velkasuhteen kehitys (vasen, katkaistu y-akseli) epäsuotuisan rakenteellisen perusjäämän skenaariossa neljän vuoden sopeutusjakson aikana 2024-2028, jossa rakenteellinen perusjäämä vahvistuu (oikea) minimisopeutuksen vaatimaa vauhtia ($\alpha^*=0,09$). Tarkastelujaksolla rakenteellinen perusjäämä heikkenee 0,25 prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen asteittain kahden ensimmäisen vuoden aikana. Lähde: finanssipolitiikan valvonnan laskelmat, Euroopan komissio (2023a) ja Darvas ym. (2023).

Epäsuotuisan rakenteellisen perusjäämän skenaariossa vaadittava vuosittainen minimisopeutus on $\alpha^*=0,09$ prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen, jolla velkasuhde saadaan lasku-uralle (kuvio 29, vasen). Tässä skenaariossa sopeutusjakson lopussa saavutetaan rakenteellisen perusjäämän taso -0,3 prosenttia suhteessa BKT:hen, jolla ehto velkasuhteen lasku-urasta kymmenen vuoden tarkastelujaksolla täyttyy (kuvio 29, oikea). Skenaarion mukaisesti sopeutusjakson jälkeen rakenteellinen perusjäämä heikkenee 0,25 prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen asteittain tarkastelujakson kahden ensimmäisen vuoden aikana. Minimisopeutus α^* on nyt korkeampi kuin verrattuna perusuraan, mikä johtuu tähän skenaarion liittyvästä negatiivisesta rakenteellisen perusjäämän kehityksestä.



Kuvio 30: Virta-varanto-korjaukseen liittyvän oletuksen vaikutus velkasuhteen projektiioihin. Komission oletuksella virta-varanto-korjaukseen on vuodesta 2025 eteenpäin nolla (vasen). Vaihtoehtoisen oletuksen tapauksessa oletetaan, että korjaukseen vaikuttaa tasaisesti nollaa vuoden 2024 ennustetusta tasostaan alkaen (oikea). Sopeutus a ilmaistaan prosenttiyksikköinä suhteessa BKT:hen. Lähde: finanssipolitiikan valvonnan laskelmat, Euroopan komissio (2023a) ja Darvas ym. (2023).

Yksi tärkeä oletus komission velkakestävyysanalyysissä liittyy virta-varanto-korjaukseen sfa , jonka oletetaan pysyvän nollassa koko sopeutus- ja tarkastelujakson ajan. Suomen kohdalla oletus ei ole realistinen, kuten luvussa 1.2 on tuotu esiin. Myös komissio on kiinnittänyt huomiota Suomen korjaukseen poikkeavaan kokoon finanssipolitiikan kestävyyttä arvioivassa raportissaan (Euroopan komissio, 2021b).

Komission velkakestävyysanalyysiin liittyvillä oletuksilla on velkasuhteen projektiioihin merkittävä vaikutus. Esimerkiksi virta-varanto-korjaukseen vaikutus velkasuhteen projektiioihin on selkeä (kuviot 30). Komission käyttämällä oletuksella velkasuhde laskee tarkastelujakson loppuun mennessä maltillisesti sopeuttavalla finanssipolitiikalla (esim. $0 < a < 0,5$) (kuviot 30, vasen). Komission oletuksen sijaan voidaan tehdä vaihtoehtoinen oletus, jossa virta-varanto-korjaukseen laskee asteittain kymmenen vuoden ajan komission vuoden 2024 ennustamasta arvosta 2,5 prosentista suhteessa BKT:hen. Tässä tapauksessa virta-varanto-korjaus pysyy siis positiivisena koko sopeutus- ja tarkastelujakson ajan.

Vaihtoehtoisen oletuksen kanssa yhtä kiristävällä finanssipolitiikalla (esim. $0 < a < 0,5$) velkasuhde ei enää laske niin merkittävästi tai jopa kasvaa tarkastelujakson loppuun mennessä (kuviot 30, oikea). Velkasuhde kehittyy siis myönteisemmin, kun komission oletus on voimassa. Vaihtoehtoisen oletuksen kanssa velkasuhde ei laske yhtä nopeasti, mikä johtuu positiivisesta virta-varanto-korjauksesta sopeutus- ja tarkastelujaksolla. Näiden tulosten perusteella olisi tärkeää, että uudessa sääntökehikossa pystytään ottamaan huomioon jäsenmaiden toisistaan poikkeavat oletukset muun muassa korjaukseen suhteen (Suomen osalta katso esim. luku 1.2). Näillä oletuksilla saattaa olla merkittävä vaikutus velkasuhteen projektiioihin ja sitä kautta vaadittavaan vuosittaiseen sopeutusvauhtiin.

Tietolaatikko 2: Tärkeimmät oletukset Euroopan komission velkakestävyysanalyysissä

Velkakestävyysanalyysi perustuu velkasuhteen projektioihin, joiden taustalla on suuri joukko mallintajan tekemiä oletuksia. Tärkeimmät oletukset koskevat velkasuhteen osatekijöiden tai niiden taustamuuttujien kehitysuria. Potentiaalisen BKT:n arvio perustuu EU-maiden yhteisesti hyväksymään tuotantofunktiomenetelmään. Reaalinen BKT saadaan komission ennusteen pohjalta viimeiselle ennustevuodelle t+2 saakka. Vuodesta t+3 eteenpäin reaalisen BKT:n kehitysuria on linjassa potentiaalisen BKT:n ja tuotantokuiluun liittyvien oletusten kanssa.

Komission kasvuprojektioissa oletetaan, että tuotantokuilu sulkeutuu viimeisestä ennustevuodesta t+2 alkaen asteittain vuoteen t+5 mennessä, mikä tarkoittaa, että vuodesta t+5 eteenpäin suhdannetilanne on neutraali, eikä talous ole nousu- tai laskusuhdanteessa. Tämä tarkoittaa, että potentiaalinen ja reaalinen BKT kasvavat samaa vauhtia.

Inflaation ja korkotason kehitysurat saadaan komission ennusteesta vuodelle t+2 saakka. Siitä eteenpäin inflaation odotetaan konvergoituvan eli lähestyvän lineaarisesti vuoden t+10 markkinaodotusten mukaiselle tasolle. Tämän jälkeen inflaation kehitysuran katsotaan saavuttavan Euroopan keskuspankin 2 prosentin inflaatiotavoitteen vuoteen t+30 mennessä. Korkotason osalta vuoden t+2 jälkeen uusien pitkien lainojen korkotasoa lähestyy markkinoiden odotuksia vuoteen t+10 mennessä ja 4 prosentin nimelliskorkotasoa vuoteen t+30 mennessä. Uusien lyhyiden lainojen korkotasoa eroaa edellisestä vain siinä suhteessa, että korkotason oletetaan lähestyvän 2 prosentin nimelliskorkotasoa vuoteen t+30 mennessä. Koko lainakannan keskimääräistä korkotasoa nimitetään implisiittiseksi korkotasoksi, jonka laskenta ja taustaoletukset on kuvattu tarkemmin Debt Sustainability Monitor 2022 -julkaisun laatikossa 1 (Euroopan komissio, 2022a).

Ikääntymisen kustannukset perustuvat komission Ageing Report 2021 -julkaisuun (Euroopan komissio, 2021a). Virta-varanto-korjauksen osalta komissio olettaa, että viimeisen ennustevuoden t+2 jälkeen korjaus saa arvon nolla. Varsinkin Suomen tapauksessa tämä oletus on epärealistinen, mihin myös komissio on kiinnittänyt huomiota Fiscal Sustainability Report 2021 -julkaisun laatikossa I.2.3 (Euroopan komissio, 2021b). Myös kertaerät ja muut toimet asetetaan nollassa viimeisen ennustevuoden t+2 jälkeen.

Komission velkakestävyysanalyysissä yksi tärkeä oletus liittyy finanssipolitiikan kerroinvaikutukseen, joka kuvaa sitä, kuinka paljon reaalinen BKT kasvaa, kun julkisia menoja (raken-teellisena perusjäämänä mitattuna) lisätään yhdellä prosenttiyksiköllä. Komissio olettaa, että finanssipolitiikan yhden prosenttiyksikön impulssi (julkisten menojen lisäys) vuonna t suhteessa BKT:hen vahvistaa reaalisen BKT:n kasvuastetta 0,75 prosenttiyksikköä samana vuonna t. Tämä arvio perustuu komission tekemään analyysiin (Carnot ja de Castro, 2015).

Lisäksi vuonna t tapahtuvalla sopeutuksella on dynaaminen vaikutus reaalisen BKT:n kasvuvauhtiin vuosina t+1 ja t+2. Dynaamisen vaikutuksen oletetaan heikkenevän ajan myötä niin, että vuonna t tapahtuva impulssi vahvistaa vuonna t+1 (t+2) enää 0,5 (0,25) prosenttiyksikköä reaalista BKT-kasvua. Vuonna t tapahtuva yhden prosenttiyksikön finanssipolitiikan impulssi vahvistaa reaalista BKT:tä siis yhteensä 1,5 prosenttiyksikköä kolme vuoden ajan. Komissio olettaa symmetrisen kerroinvaikutuksen eli että kiristävällä ja elvyttävällä finanssipolitiikalla on yhtä suuri vaikutus reaaliseen BKT:hen.

Finanssipolitiikan kerroinvaikutus riippuu hyvin monesta tekijästä, joten yksinkertaista vastausta kerroinvaikutuksen tarkasta koosta on vaikea antaa. Tuorein tutkimus antaa viitteitä siitä, että negatiivinen finanssipolitiikan impulssi (sopeutus) laskusuhdanteessa antaa yk-

köstä suuremman kerroinvaikutuksen (Barnichon ym., 2022). Komission velkakestävyysanalyysiä sovelletaan tilanteessa, jossa keskitytään nimenomaan finanssipolitiikan kiristämiseen, jolloin Komission oletus 1,5:n kerroinvaikutuksesta voi pitää luontevana. Toisaalta tuoreessa tutkimuksessa on myös saatu tuloksia, että korkeasti velkaantuneilla mailla optimaalinen finanssipolitiikka on sellaista, jossa julkista velkaa supistetaan silloinkin, kun oletetaan suuret kerroinvaikutukset (Bianchi ym., 2023).

Komission oletusta finanssipolitiikan kerroinvaikutuksen koosta voi pitää hyvänä kompromissina. Erilaisten kerroinvaikutuksen kokoon vaikuttavien tekijöiden huomioiminen tekisi analyysikehikosta vieläkin monimutkaisemman, mikä ei olisi välttämättä toivottavaa, sillä velkakestävyysanalyysi on jo luonteeltaan teknistä.

Finanssipolitiikan vaikutus reaaliselle BKT:hen johtuu sopeutuksen negatiivisesta vaikutuksesta tuotantokuiluun. Tuotantokuilu kuvaa talouden suhdannetilannetta, ja se saadaan potentiaalisen ja reaaliselle BKT:n erotuksena. Tuotantokuilun kasvaminen vuosina t+1 ja t+2 tarkoittaa, että reaaliselle BKT:n on pakko hidastua, koska finanssipolitiikalla ei ole vaikutusta potentiaaliseen BKT:hen. Tämä johtaa siihen, että finanssipoliittinen sopeutus kasvattaa tuotantokuilua, koska finanssipolitiikalla voidaan vaikuttaa vain reaaliselle BKT:hen.

Finanssipolitiikan ja potentiaalisen BKT:n välisen yhteyden puuttuminen sekä tuotantokuilun sulkeutuminen yhdessä johtavat (epärealistiseen) tilanteeseen, jossa sopeutusjakson jälkeen reaaliselle BKT:n kasvuasteen on pakko kiihtyä, jotta tuotantokuilu oletusten mukaisesti sulkeutuu. Mitä suurempi on sopeutuksen koko, sitä enemmän tuotantokuilu sen seurauksena kasvaa, ja sitä suurempi pitää sopeutuksen jälkeisen reaaliselle BKT-kasvun olla, jotta tuotantokuilu saadaan sulkeutumaan.

Kaikkien oletusten kriittisyyttä tulosten kannalta tulisi arvioida erilaisten herkkyystarkastelujen perusteella, jossa jotain valittuja oletuksia muutetaan ja katsotaan, mikä vaikutus oletusten muuttamisella on velkasuhteen projektioihin. Jos muutokset ovat merkittäviä, oletuksia pitäisi tarkastella uudelleen. On epäselvää, missä määrin komission velkakestävyysanalyysissä tehdään tämän kaltaista herkkyystarkastelua. Esimerkiksi Suomen tapauksessa komission oletus virta-varanto-korjauserästä ei ole realistinen.

Tietolaatikko 3: Sopeutuksen vaikutus velan kertymäyhtälöön

Analyysikehikossa rakenteellinen perusjäämä sp_t on politiikkamuuttuja, jota muuttamalla voidaan vaikuttaa velkasuhteen kehityskulkuun. Sopeutusjakso kestää neljä vuotta, jonka aikana rakenteellisen perusjäämän lähtötasoa sp_{2024} vahvistetaan lineaarisesti koko sopeutusjakson ajan. Sopeutusjakson lopussa rakenteellinen perusjäämä on silloin halutulla (velkasuhteen lasku-uralle taittavalla) tavoitetasolla $SP^*=sp_{2024}+4a^*$ missä sp_{2024} on komission ennuste vuoden 2024 rakenteelliselle perusjäämälle ja a^* on velkasuhteen lasku-uran varmistama vuosittainen minimisopeutustarve.

Rakenteellisen perusjäämän tavoitetason laskennassa on huomioitu ikäsidonnaisten menojen muutokset sopeutusjakson jälkeen. Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että tavoitetaso SP^* pitää asettaa korkeammalle, jos ikääntymisestä aiheutuvat kustannukset nousevat merkittävästi kymmenen vuoden tarkastelujaksolla. Tämä tilanne on muun muassa Italiassa, Saksassa ja Sloveniassa. Suomessa ikääntymisen kustannukset pysyvät suunnilleen samalla tasolla kymmenen vuoden tarkastelujaksolla.

Perusjäämä p_t voidaan ilmaista rakenteellisen perusjäämän sp_t ja suhdannekomponentin $cc_t=\varepsilon*OG_t$ summana, missä ε on budjetin puolijousto ja OG_t vuoden t tuotantokuilu. Budjetin puolijousto perustuu komission arvioon (Mourre ja Poissonnier, 2019). Budjetin puolijousto mittaa sitä, kuinka herkkä julkisen talouden budjettitasapaino (julkisen talouden tulojen ja menojen erotus) on suhdannevaihteluiden muutoksille. Komission arvio Suomen budjetin puolijoustoille on 0,6. Tuotantokuilu puolestaan tarkoittaa potentiaalisen ja reaalisin BKT:n erotusta. Suhdannekomponentti taas kertoo sen, kuinka paljon tuotantokuilu (suhdanne-tilanne) vaikuttaa perusjäämään. Perusjäämän ja rakenteellisen perusjäämän väliselle yhteydelle pätee

$$p_t=sp_t+\varepsilon*OG_t \quad (4)$$

Rakenteellinen perusjäämä ja perusjäämä vastaavat toisiaan, kun tuotantokuilu on sulkeutunut ($OG_t=0$). Rakenteellisen perusjäämän ja vuonna t tapahtuvan finanssipoliittisen sopeutuksen a_t välillä on voimassa

$$sp_t=sp_{t-1}+a_t \quad (5)$$

Yhdistämällä yhtälöt (4) ja (5) voimme kirjoittaa

$$p_t=sp_{t-1}+a_t+\varepsilon*OG_t \quad (6)$$

Komission velkakestävyysanalyysissä oletetaan, että finanssipolitiikan sopeutus a_t vuonna t vaikuttaa reaalisin BKT:hen (negatiivisesti) kerroinvaikutuksella $m_t^t=0,75$ saman vuoden t aikana. Lisäksi komissio olettaa dynaamisen vaikutuksen, jossa vuoden t sopeutus vaikuttaa vielä kahden seuraavan vuoden $t+1$ ja $t+2$ ajan reaalisin BKT:hen laskevalla profiililla. Vuoden t sopeutus vaikutus reaalisin BKT:hen vuonna $t+1$ ja vuonna $t+2$ kerroinvaikutuksella

$$m_t^{t+1}=\frac{2}{3} m_t^t=0,5$$

$$m_t^{t+2}=\frac{1}{3} m_t^t=0,25$$

Finanssipolitiikan sopeutuksen a_t vaikutus tuotantokuiiluun OG_t (reaaliseen BKT:n kautta) voidaan ottaa huomioon muokkaamalla yhtälöä (6) muotoon

$$p_t = sp_{t-1} + a_t + \varepsilon * (OG_t - m_t^t * a_t - m_{t-1}^t * a_{t-1} - m_{t-2}^t * a_{t-2})$$

Sijoittamalla eri ajanhetkien kerroinvaikutukset tähän yhtälöön, vuoden t perusjäämälle pystymme kirjoittamaan seuraavasti (kerroinvaikutuksia siirretään yksi ja kaksi vuotta taaksepäin)

$$m_t^{t-1} = m_{t-1}^t = 0,5 \text{ ja } m_t^{t+2} = m_{t-2}^t = 0,25).$$

$$p_t = sp_{t-1} + a_t + \varepsilon * (OG_t - 0,75a_t - 0,5a_{t-1} - 0,25a_{t-2}) \quad (7)$$

Yhtälö (7) näyttää, miten finanssipolitiikan sopeutus vuosina t, t-1 ja t-2 vaikuttaa vuoden t perusjäämään. Sijoittamalla yhtälön (7) velkakertymäyhtälöön (3), voimme kirjoittaa sen uudelleen muotoon

$$d_t = \frac{1-i_t}{1-g_t^{nim}} d_{t-1} - sp_{t-1} - a_t - \varepsilon * (OG_t - 0,75a_t - 0,5a_{t-1} - 0,25a_{t-2}) + \Delta coa_t + sfa_t$$

Päivitetyn velkakertymäyhtälön avulla pystymme arvioimaan vaaditun vuosittaisen minimisopeutuksen määrää silloin, kun sovelletaan komission sääntöehdotuksen mukaisia kriteerejä a-f velkasuhteen kehityspolulle.

Neljän vuoden sopeutusjaksolla vuosittainen minimisopeutus a^* on sama, koska oletamme sen pysyvän samana koko neljän vuoden sopeutusjakson ajan. Velkasuhteen kehitysuralle sopeutusjaksolla t = 2025-2028 saadaan seuraavat yhtälöt, kun hyödynnämme komission oletuksia $\Delta coa_t = 0$ ja $sfa_t = 0$ sekä päivitettyä velkakertymäyhtälöä ja yhtälöä (3)

$$d_{2025} = \frac{1-i_{2025}}{1-g_{2025}^{nim}} d_{2024} - sp_{2024} - a^* - \varepsilon * (OG_{2025} - 0,75a^*)$$

$$d_{2026} = \frac{1-i_{2026}}{1-g_{2026}^{nim}} d_{2025} - sp_{2024} - 2a^* - \varepsilon * (OG_{2026} - 1,25a^*)$$

$$d_{2027} = \frac{1-i_{2027}}{1-g_{2027}^{nim}} d_{2026} - sp_{2024} - 3a^* - \varepsilon * (OG_{2027} - 1,5a^*)$$

$$d_{2028} = \frac{1-i_{2028}}{1-g_{2028}^{nim}} d_{2027} - sp_{2024} - 4a^* - \varepsilon * (OG_{2028} - 1,5a^*)$$

Näissä neljässä yhtälössä ainoa muuttuja on a^* . Velkakestävyysanalyysissä tehtävänä on valita pienin mahdollinen arvo, jolla minimisopeutus a^* saa velkasuhteen d_t laskevalle kehitysuralle kymmenen vuoden tarkastelujaksolla t=2028-2038, mitä velkakestävyyskriteeri vaatii. Lisäksi kriteeri b ja turvalausekkeet asettavat myös rajoitteita hyväksyttävälle minimisopeutukselle. Esimerkiksi kriteeri e asettaa rajoitteen $d_{2025} > d_{2028}$, jonka mukaan velan pitää olla sopeutusjakson lopussa alemmalla tasolla kuin sen alkaessa.

3.4 Erilaiset ennusteet ja käsitykset suhdanteesta vaikuttavat merkittävästi johtopäätöksiin nykyisten EU-kriteerien täyttymisestä

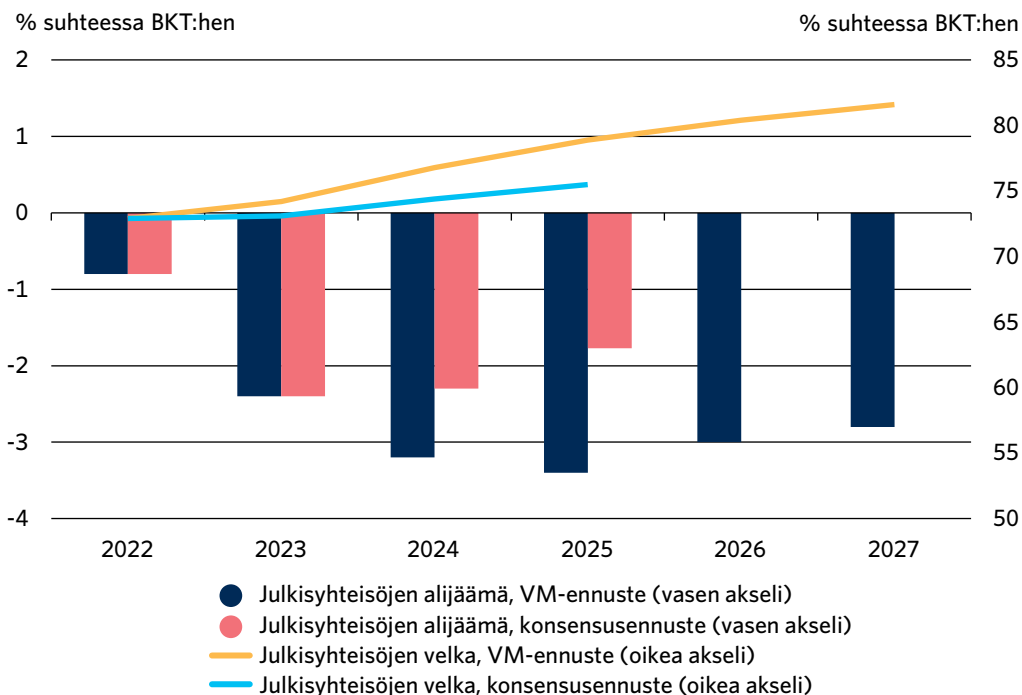
Finanssipolitiikan EU-säännöt ovat syksyllä 2023 epäselvässä tilanteessa. Voimassa olevaa lainsäädäntöä on koronapandemian alkamisesta lähtien koskenut poikkeuslauseke, joka on antanut jäsenmaille mahdollisuuden poiketa säännöstön vaatimuksista. Poikkeuslauskeen voimassaoloa jatkettiin Venäjän hyökkäyksen ja energiakriisin takia, ja sen voimassaolo on päättyvässä vuoden 2023 lopussa. EU-komissio on ilmoittanut, että suunnitelmana on palata säännöstön tavanomaisempaan soveltamiseen keväällä 2024 siten, että liiallisten alijäämien menettelyitä (EDP) voitaisiin aloittaa alijäämäkriteerin perusteella vuotta 2023 koskevien toteumatietojen perusteella (Euroopan komissio, 2023e).

Muilta osin säännöstön soveltamisen näkymät ovat epävarmat, erityisesti meneillään olevan sääntöjen uudistushankkeen takia. Uudistus koskee suoraan sekä vakaus- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevää osaa että sopimuksen korjaavaa osaa. Jos uudistus toteutuu komission ehdotuksen kaltaisena, siinä muutettaisiin perusteellisesti vakaus- ja kasvusopimuksen korjaavaan osaan kuuluvan velkakriteerin arviointi sekä ennaltaehkäisevän osan arviointi kokonaisuudessaan. Uudistuksen toteutuminen ja aikataulu ovat vielä epävarmoja, mutta esittäessään ja antaessaan EU:n jäsenmaille maakohtaisia finanssipoliittisia suosituksia keväällä 2023 komissio ja neuvosto liikkui jo esitetyn uudistetun säännöstön suuntaan (Euroopan unionin neuvosto, 2023a).

Seuraavassa on arvioitu erityisesti nykyisen lainsäädännön mukaisten tunnuslukujen kehitystä Suomelle. Arviot on toteutettu hyödyntäen sekä valtiovarainministeriön ennusteita että konsensusennusteita, jotka on muodostettu laajemman ennustajajoukon ennusteiden avulla (ks. luku 1.3). Lisäksi rakenteellisen jäämän arvioinnissa on konsensusennusteen kohdalla hyödynnetty finanssipolitiikan valvonnan lämpökartan yhdistelmäindikaattoriin (ks. luku 1.1) perustuvaa suhdannekorjausta (eikä valtiovarainministeriön tuotantokuilu-arviota, joka vastaa menetelmällisesti EU-komission arviota). Tarkastelut toteutetaan kahdella tavalla, koska näin voidaan havainnollistaa epävarmuutta, joka sisältyy ennusteisiin. Suhdannekuvan osalta epävarmuus koskee myös menneisyyttä. Suhdannekorjauksessa käytettävä menetelmä voi vaikuttaa finanssipolitiikan sääntöjen sisältämien kriteerien täyttymisestä tehtäviin johtopäätöksiin. Tästä syystä on tärkeä yrittää arvioida myös menetelmävalinnasta johtuvaa epävarmuutta.

Lähiuosina on riski alijäämäkriteerin rikkoutumisesta

Vakaus- ja kasvusopimuksen korjaavassa osassa tarkastellaan alijäämä- ja velkakriteeriä. Alijäämäkriteerin noudattaminen lähivuosina on Suomelle epävarmaa. On olemassa riski, että alijäämä ylittää 3 prosentin viitearvon. Valtiovarainministeriön ennusteen perusteella alijäämä ylittäisi niukasti viitearvon vuosina 2024 ja 2025 (kuvio 31). On huomattava, että valtioneuvosto on raportoinut EU:lle osana vakaushjelmaa tavoiteuran, jonka mukaan alijäämä pienenesi alle 3 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2025, ja tämän uran mukaisena viitearvon ylitys jäisi yhteen vuoteen. Konsensusennusteenkin (ks. luku 1.3) mukaan julkinen alijäämä on suurentumassa mutta pysyisi kuitenkin viitearvoa pienempänä vuoteen 2025 saakka.



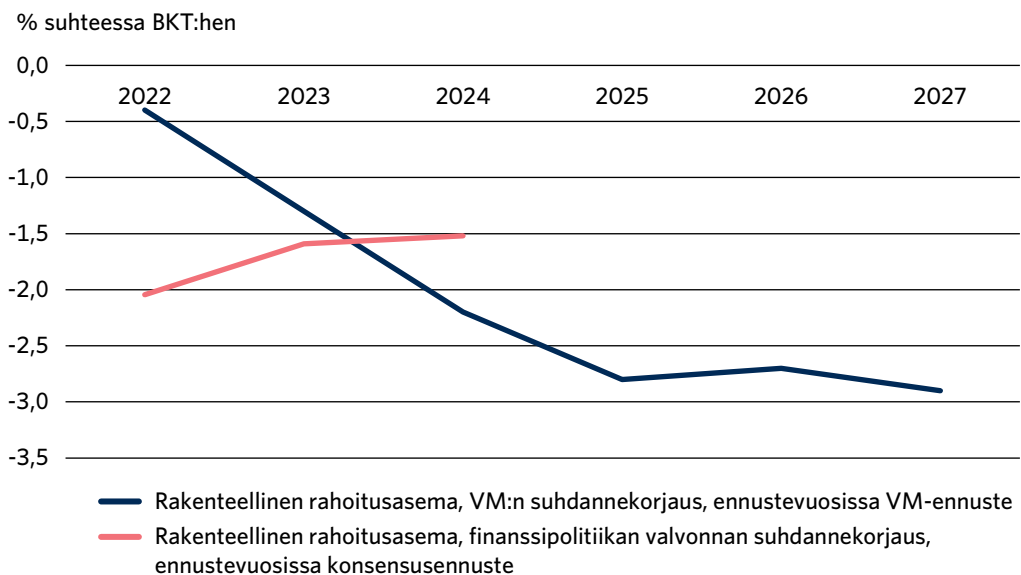
Kuvio 31: Julkisyhteisöjen alijäämän kehitys valtiovarainministeriön ja konsensusennusteen perusteella. Lähde: Julkisen talouden suunnitelma 2024–2027 ja finanssipolitiikan valvonta.

Viitearvojen ylitys voi johtaa EDP-menettelyyn, jossa jäsenmaan on sopeutettava julkista taloutta ja jossa EU-komissio ja neuvosto seuraavat sopeutuksen edistymistä. Arvioidessaan EDP-menettelyn aloittamista velka- ja alijäämäkriteerin perusteella, komissio ottaa arvioinnissaan huomioon niin kutsuttuja merkityksellisiä tekijöitä, jotka ovat vaikuttaneet viitearvon ylitykseen. Velkasuhteen ylittäessä 60 prosentin viitearvon näitä tekijöitä huomioidaan lainsäädännön mukaan alijäämäkriteerin kohdalla kuitenkin vain silloin, kun alijäämäkriteerin ylitys katsotaan vähäiseksi ja väliaikaiseksi. Nämä merkitykselliset tekijät voivat pohjautua toisaalta suoraan EU-lainsäädännössä listattuihin asioihin ja toisaalta jäsenmaan esittämiin muihin tekijöihin, joiden jäsenmaa katsoo vaikuttaneen viitearvon ylitykseen. Valtioneuvosto mainitsee vakausohjelmassa, että alijäämäviitearvon ylitystä vuonna 2024 selittävät esimerkiksi Ukrainan tukemiseen ja turvallisuuteen liittyvät kasvaneet kustannukset.

Velkakriteerin kohdalla valtiovarainministeriön ennusteeseen ja konsensusennusteeseen perustuvat tarkastelut tuottavat samat johtopäätökset. Velkasuhde on olennaisesti yli 60 prosenttia, jolloin viitearvo ylittyy, myös suhdannekorjattuna (ei esitetty kuviossa 31). Velkakriteerin katsotaan täyttyvän, jos velkasuhde pienenee riittävästi eli keskimäärin 1/20-osa vuodessa 60 prosentin viitearvon ylittävältä osalta. Tarkastelu tehdään erikseen taaksepäin (kolme edeltävää vuotta) ja eteenpäin (yksi edeltävä vuosi, kuluva vuosi ja tuleva vuosi) katsovien kriteerien perusteella. Kumpikaan velkasuhteen pienemiskriteereistä ei täyty tarkastelujaksolla sen enempää valtiovarainministeriön ennusteen kuin

konsensusennusteen perusteella: velkasuhde jatkaa kasvuaan molemmissa tarkasteluissa. Velkakriteerien arviointia on esitelty tarkemmin finanssipolitiikan valvonnan raportissa vuodelta 2018 (VTV, finanssipolitiikan valvonta, 2018).

Vakaus- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevässä osassa keskeisen rakenteellisen jäämän tavoite on -0,5 prosenttia suhteessa BKT:hen. Valtiovarainministeriön tietojen perusteella tavoite saavutettiin vuonna 2022, ensimmäistä kertaa vuosien 2008–2009 finanssikriisin jälkeen (kuvio 32). Tämän jälkeen rakenteellinen jäämä heikkenee ministeriön ennusteissa. Finanssipolitiikan valvonnan käyttämän suhdannekorjausmenetelmän mukaisesti laskettu vuoden 2022 toteutunut rakenteellinen jäämä puolestaan ei saavuttanut -0,5 prosentin tavoitetta suhteessa BKT:hen. Myös vuosien 2023 ja 2024 osalta kuva julkisen talouden kehityksestä poikkeaa tarkastelujen välillä: konsensusennusteen ja finanssipolitiikan valvonnan suhdanneindikaattorin perusteella rakenteellisen jäämän kehitys on valtiovarainministeriön arviota suotuisampaa.



Kuvio 32: Julkisyhteisöjen rakenteellisen jäämän kehitys ennusteineen 2022–2027. Lähde: Julkisen talouden suunnitelma 2024–2027 (Valtiovarainministeriö, 2023b) ja finanssipolitiikan valvonta.

EU-komissio ja neuvosto sovelsivat osittain jo vuonna 2023 jäsenmaille antamissaan finanssipoliittisissa suosituksissa ehdotetun uuden sääntökehikon mukaista käsitteistöä. Neuvosto suositti, että Suomi ”varmistaa finanssipolitiikan maltillisuuden erityisesti rajoittamalla kansallisesti rahoitettujen nettomääräisten perusmenojen nimelliskasvun vuonna 2024 enintään 2,2 prosenttiin” (Euroopan unionin neuvosto, 2023a). Tämä vastaa neuvoston suosituksen mukaan 0,3 prosenttiyksikön parannusta rakenteellisessa rahoitusasemassa. Tämänhetkisin tiedoin suositus ei tule toteutumaan, vaan nettomenojen kasvu olisi suuruusluokaltaan noin neljä prosenttia vuonna 2024, laskettuna syksyn 2023 julkisen talouden suunnitelmaan sisältyvillä tiedoilla. Ylitykseen vaikuttaa kasvavien menojen lisäksi

se, että syksyllä 2023 päätetyt sosiaaliturvamaksujen alennukset lisäävät nettomenojen kasvua: päätösperäiset muutokset verotukseen ja muihin julkisiin tuloihin huomioidaan laskelmassa. EU-komissio arvioi marraskuussa 2023, että Suomi kuuluu niiden neljän jäsenen (Belgia, Kroatia, Ranska, Suomi) joukkoon, joiden kohdalla on riski siitä, että niiden alustavat talousarviosuunnitelmat vuodelle 2024 eivät ole neuvoston suositusten mukaisia (Euroopan komissio, 2023f).

Finanssipoliittinen laki (869/2012) kytkee finanssipoliitiikan EU-säännöt kansalliseen lainsäädäntöön. Laki sisältää säännökset korjausmekanismista, joka käynnistyy, mikäli EU-päätöksenteossa on todettu merkittävä poikkeama Suomen julkisyhteisöjen rakenteellisen rahoitusaseman kehityksessä suhteessa sen keskipitkän aikavälin tavoitteeseen. Merkittävän poikkeaman suuruus on määritelty erikseen EU-lainsäädännössä. Jos EU:n neuvosto toteaa poikkeaman, valtioneuvoston tulee antaa eduskunnalle perustuslain 44 §:n mukainen selonteko ja arvio rakenteellisen rahoitusaseman poikkeaman määrästä suhteessa keskipitkän aikavälin (MTO) tavoitteeseen sekä julkista taloutta korjaavista toimista, joilla poikkeama korjataan viimeistään seuraavan kalenterivuoden loppuun mennessä. Velvoite ei ole voimassa, mikäli EU:n neuvosto on todennut, että voimassa ovat niin kutsutut poikkeukselliset olosuhteet.

Keväästä 2020 lähtien finanssipoliitiikan EU-sääntelyssä on ollut voimassa yleinen poikkeuslauseke poikkeuksellisten olosuhteiden takia, eikä EU:n neuvosto ole todennut merkittävää poikkeamaa. Finanssipoliittisen lain mukaan, jos neuvosto nimenomaisesti toteaa, että Suomessa eivät enää vallitse poikkeukselliset olosuhteet, valtioneuvoston tulee päättää samana tai viimeistään seuraavana kalenterivuonna toteutettaviksi tarkoitetuista toimenpiteistä, joilla julkisen talouden rakenteellista rahoitusasemaa parannetaan vähintään 0,5 prosenttiyksikköä. Lain mukaan Valtiontalouden tarkastusvirasto antaa lausunnon toimenpiteiden riittävydestä.

Yleisen poikkeuslausekkeen voimassaolon umpeutuessa vuoden 2023 lopussa finanssipoliittisen lain tulkintaan liittyy epävarmuuksia. Valtiontalouden tarkastusviraston finanssipoliitiikan valvonta on nostanut esiin, että lain soveltamiseen liittyy käsillä olevassa tilanteessa tulkintaongelmia, sillä poikkeuksellisten olosuhteiden voimassaolo lakkaa, mutta laissa määritelty korjausmekanismi ei ole alkujaan aktivoitunut. (VTV, finanssipoliitiikan valvonta, 2021b ja VTV, finanssipoliitiikan valvonta, 2022). Lisäksi EU on uudistamassa finanssipoliittista sääntelyä, ja rakenteellisella jäämällä on uudessa sääntökehikossa todennäköisesti entistä vähäisempi rooli. EU:n neuvosto on myös todennut, että finanssipoliittisen sopimuksen johdonmukaisuudesta uudistetun EU-sääntökehikon kanssa tulisi huolehtia, jos EU-lainsäädäntöön tulee muutoksia (Euroopan unionin neuvosto, 2023b).

Nyky muodossaan valtioneuvostolle asetetut vaatimukset yleisen poikkeuslausekkeen voimassaolon jälkeen ovat siten jossain määrin epävarmoja. Siksi kansallinen lainsäädäntö tulee päivittää mahdollisimman nopeasti, erityisesti jos EU:n sääntöuudistus aiheuttaa siihen muutostarpeita. Voidaan kuitenkin todeta, että rakenteellisen jäämän kehitys vuosina 2024–2025 ei ennusteiden perusteella seuraa nykyiseen EU-sääntelyyn ja kotimaiseen finanssipoliittiseen lakiin sisältyviä kriteereitä rakenteellisen rahoitusaseman paranemisesta. Hallituksen finanssipoliitiikan arvioidut kokonaisvaikutukset julkisen talouden tuloihin ja menoihin vuosina 2024–2025 eivät myöskään yllä finanssipoliittisen lain mukaiseen kriteeriin (0,5 prosenttiyksikön parannus rakenteelliseen jäämään), kun asiaa tarkastellaan julkisen talouden suunnitelman tietojen (suunnitelman taulukko 25:n) perusteella.

Tulevaan alijäämä- ja velkakehitykseen liittyy suurta epävarmuutta, joka heijastuu suoraan ennakkollisesti tehtäviin johtopäätöksiin siitä, täyttyvätkö sääntöjen sisältämät kriteerit. Näkymät ovat joka tapauksessa huolestuttavia. Tämä tarkoittaa sitä, että valtioneuvoston on finanssipolitiikkaa suunnitellessaan huomioitava huolellisesti myös finanssipolitiikan EU-säännösten asettamat reunaehdot. Vaikka säännösten sisältöön voi tulla muutoksia, valtioneuvoston tulisi huolehtia siitä, että Suomi pysyy kulloinkin voimassa olevien sääntöjen asettamissa rajoissa.

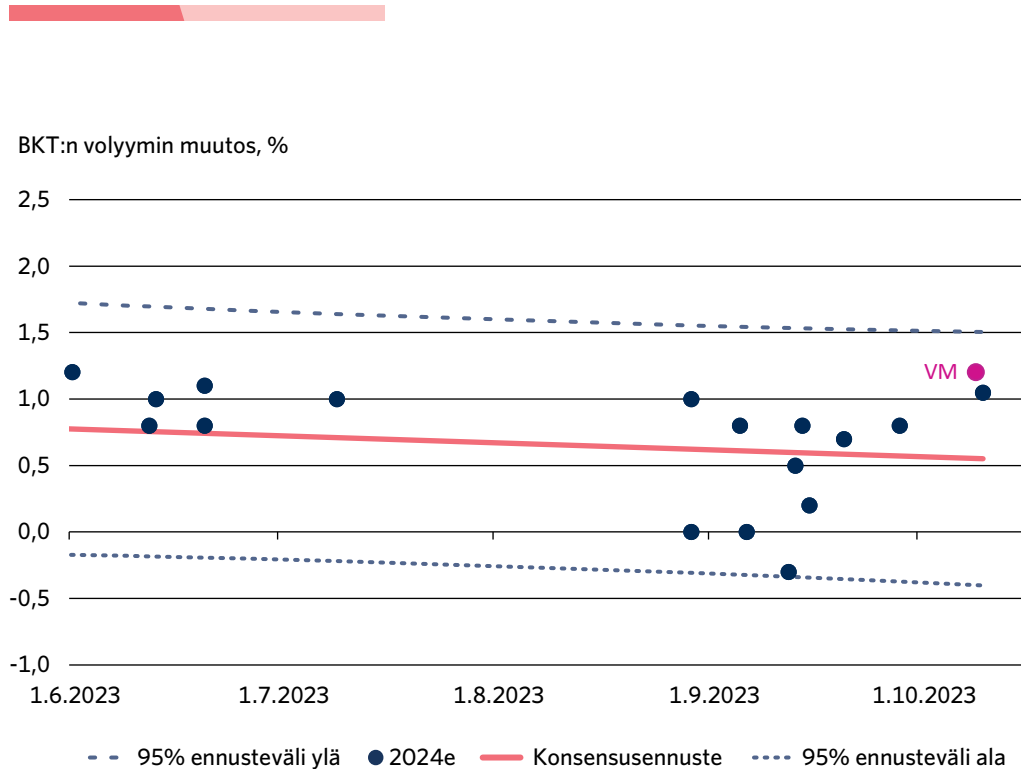
Liite 1: Huomioita julkisen talouden suunnitelman 2024–2027 vastaavuudesta asetuksen 13.2.2014/120 vaatimukseen

Pykälä	Asetuksen vaatimus	Arvio noudattamisesta
3 §	Julkisen talouden suunnitelman tulee kattaa koko julkinen talous. Suunnitelma sisältää valtiontaloutta, hyvinvointialuetaloutta, kuntataloutta, lakisääteisiä työeläkelaitoksia ja muita sosiaaliturvarahastoja koskevat osat.	Suunnitelman kattavuus ja rakenne vastaavat vaatimuksia. Suunnitelmassa on kuvattu myös hyvinvointialueiden perustaminen ja esitetty näitä koskevat tiedot.
3 §	<p>Julkisen talouden suunnitelmassa asetetaan rahoitusaseman markkinahintaista bruttokansantuoteosuutta koskevat monivuotiset tavoitteet koko julkiselle taloudelle sekä näiden lisäksi tavoite kullekin 1 momentissa mainitulle julkisen talouden osa-alueelle.</p> <p>Rahoitusasematavoitteet on asetettava siten, että ne valtiovarainministeriön ennuste huomioon ottaen johtavat vähintään julkisen talouden rakenteelliselle rahoitusasemalle asetetun tavoitteen saavuttamiseen. Tästä voidaan poiketa väliaikaisesti, jos Suomessa vallitsevat 1 §:ssä mainitun lain 1 §:ssä mainitun valtiosopimuksen 3 artiklan 3 kohdan b alakohdassa tarkoitetut poikkeukselliset olosuhteet.</p>	<p>Julkiselle taloudelle on asetettu rahoitusaseman BKT-suhdetta koskevat tavoitteet hallituskauden loppuun vuoteen 2027 saakka (julkisen talouden osa-alueet) ja sekä monivuotinen tavoiteura vuoteen 2027 asti (julkisen talous yhteensä).</p> <p>Julkisen talouden osa-alueiden tavoitteet vuodelle 2027 on ilmaistu eri tarkkuustasolla kuin koko julkisen talouden tavoitteet. Tarkkuustason erot huomioiden osa-alueille asetetut tavoitteet vastaavat julkisen talouden tavoitetta.</p> <p>Julkisen talouden nimelliselle rahoitusasemalle vuodelle 2027 asetettu tavoite (–1 prosenttia suhteessa BKT:hen) ei aivan, suhdannetilanne huomioiden, johtaisi rakenteelliselle rahoitusasemalle asetetun tavoitteen (–0,5 prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen) saavuttamiseen. Lainsäädännössä viitatus poikkeukselliset olosuhteet ovat kuitenkin voimassa vuoden 2023 loppuun, joten tavoitteenasettelu on asetuksen vaatimuksen mukainen.</p>
3 §	Julkisen talouden suunnitelmassa esitetään koko julkista taloutta koskevia rahoitusasematavoitteita vastaavat monivuotiset tavoitteet julkisen talouden velan ja julkisen talouden menojen suhteesta markkinahintaiseen bruttokansantuotteeseen.	Julkisen velan ja julkisten menojen BKT-suhteina ilmaistut monivuotiset tavoitteet on ilmaistu asetuksen mukaisesti.

Pykälä	Asetuksen vaatimus	Arvio noudattamisesta
3 §	<p>Julkisen talouden suunnitelmassa esitetään julkisen talouden ja sen 1 momentissa mainittujen osa-alueiden keskeisiä tulo- ja menoeriä koskevat arviot.</p> <p>Arviot laaditaan oletuksella, että tuloihin ja menoihin vaikuttavaa lainsäädäntöä ei muuteta, sekä oletuksella, että tuloihin ja menoihin vaikuttavaa lainsäädäntöä muutetaan valtioneuvoston yksilöimällä tavalla.</p> <p>Kummastakin vaihtoehdosta esitetään sen vaikutus julkisen talouden keskipitkän aikavälin rakenteelliseen rahoitusasemaan ja pitkän aikavälin kestävyYTEEN.</p>	<p>Keskeisiä tulo- ja menoeriä koskevat arviot on esitetty julkiselle taloudelle yhteensä sekä erikseen valtiontaloudelle, kuntataloudelle, hyvinvointialueille, työeläkelaitoksille ja muille sosiaaliturvarahastoille (s. 122-126).</p> <p>Hallituksen tavoiteura poikkeaa ennusteesta vuodesta 2025 eteenpäin. Vakausohjelmassa on käytetty tavoiteuraa. Suunnitelmassa esitetyt tiedot muuttumattoman politiikan tuloista ja menoista (taulukko 31) sisältävät riippumattoman ennusteen mukaiset tiedot. Eri urien (riippumaton ennuste, tavoiteura, muuttumattoman politiikan ura) välistä suhdetta ei ole analysoitu suunnitelmassa.</p> <p>Suunnitelmassa ei esitetä asetuksessa mainittuja kahden eri vaihtoehdon mukaisia tietoja.</p>
3 §	<p>Julkisen talouden suunnitelmassa esitetään lisäksi tarvittavat yksilöidyt toimenpiteet ja niiden arvioitu taloudellinen vaikutus 2 momentin nojalla asetettujen rahoitusasema-tavoitteiden saavuttamiseksi.</p>	<p>Suunnitelmassa esitetyt rahoitusasema-tavoitteet eivät vastaa valtiovarainministeriön riippumattoman ennusteen mukaista kehitysuraa, joten tämän perusteella on tarvetta lisätoimenpiteisiin, jotta tavoitteet saavutetaan. Suunnitelmassa kuvataan esimerkiksi työllisyys-toimien positiivisia vaikutuksia julkiseen talouteen, jotka eivät ole mukana ennusteessa.</p>
3 §	<p>Julkisen talouden suunnitelmassa esitetään valtiovarainministeriön ja komission sekä tarvittaessa valtiovarainministeriön ja muiden riippumattomien elinten uusimman kokonaistaloudellisen ennusteen ja julkisen talouden ennusteen välinen vertailu sekä selostetaan ennusteiden perusteena olevien oletusten väliset erot, jos ne ovat merkittäviä.</p>	<p>Liitteessä 5 on esitetty kuuden muuttujan osalta vertailu valtiovarainministeriön ja Euroopan komission viimeisimmän, keväällä 2023 julkaistun ennusteen välillä.</p>
3 §	<p>Julkisen talouden suunnitelmassa esitetään erilaisten kasvu- ja korko-oletusten vaikutus kokonaistaloudelliseen ennusteeseen ja julkisen talouden ennusteeseen sekä keskeisiin julkista taloutta kuvaaviin tunnuslukuihin.</p>	<p>Liitteessä 4 on esitetty herkkyytarkasteluja erilaisten kasvu- ja korko-oletusten vaikutuksesta.</p>
3 §	<p>Julkisen talouden suunnitelmaan liittyen julkaistaan luettelo julkisyhteisöihin kuuluvista yksiköistä, jotka eivät muodosta alasektoritasolla säännönmukaisten talousarvioiden osaa. Julkisen talouden suunnitelmassa esitetään kyseisten yksiköiden yhdistetty vaikutus julkisyhteisöjen rahoitusasemaan ja velkaan.</p>	<p>Suunnitelma sisältää asetuksen mukaisesti viittauksen Tilastokeskuksen ylläpitämään luetteloon (s. 28). Kyseisten yksiköiden yhdistetty vaikutus rahoitusasemaan ja velkaan on esitetty. Siten asetuksen vaatimus täyttyy, vaikkakin tietojen esittäminen tällä, hyvin aggregoidulla tasolla ei merkittävästi lisää läpinäkyvyyttä.</p>
5 §	<p>Hallituskauden ensimmäiseen julkisen talouden suunnitelmaan sisällytetään 3 §:n 2 ja 4 momentissa tarkoitettut tiedot sisältävä vertailu edellisen hallituskauden viimeiseen julkisen talouden suunnitelmaan.</p>	<p>Liitteessä 3 on verrattu julkisen talouden ennusteiden muutoksia suhteessa edelliseen julkisen talouden suunnitelmaan. Ennusteeseen on osittain sisällytetty hallituksen päätöksiä. Tavoitteiden vertailua ei ole esitetty.</p>

Pykälä	Asetuksen vaatimus	Arvio noudattamisesta
5 a §	<p>Valtiovarainministeriön tulee talousennusteita laatiessaan ottaa huomioon kokonaistaloudellista ennustetta ja julkisen talouden ennustetta koskevat valtiontalouden tarkastusviraston johtopäätökset. Jos kokonaistaloudellisiin ennusteisiin on johtopäätösten mukaan sisältynyt vähintään neljään peräkkäiseen vuoteen merkittävästi vaikuttanut vinoutuma, valtiovarainministeriön on julkistettava vinoutuman korjaamiseksi tehdyt toimenpiteet.</p>	<p>Tarkastusviraston finanssipolitiikan valvonta ei ole havainnut asetuksessa kuvattua vinoutumaa valtiovarainministeriön kokonaistaloudellisissa ennusteissa.</p>

Liite 2: Bruttokansantuotteen volyymin muutoksen ennusteet vuodelle 2024



Kuvio 33: BKT:n volyymin muutoksen ennusteita vuodelle 2024, konsensusennuste sekä 95 prosentin ennustevälin ylä- ja alarajat. Lähteet: ennusteiden tekijät ja finanssipolitiikan valvonta.

Lähdeluettelo

Afonso, A. ja Jalles, J. T. (2020). Stock flow adjustments in sovereign debt dynamics: The role of fiscal frameworks. *International Review of Economics and Finance*, Vol 65. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S105905601930111X>

Barnichon, R., Debortoli, D., ja Matthes, C. (2022). Understanding the Size of the Government Spending Multiplier: It's in the Sign. *The Review of Economic Studies*, 89(1), 87–117. <https://doi.org/10.1093/restud/rdab029>

Bianchi, J., Ottonello, P., ja Presno, I. (2023). Fiscal Stimulus under Sovereign Risk. *Journal of Political Economy*, 131(9), 2328–2369. <https://doi.org/10.1086/724317>

Blanchard, O, Leandro, A., ja Zettelmeyer, J. (2021). Redesigning EU fiscal rules: From rules to standards. PIIE working Paper 21-1. <https://www.piie.com/publications/working-papers/redesigning-eu-fiscal-rules-rules-standards>

Buti, M., & Gaspar, V. (2021). Maastricht values. CEPR. <https://cepr.org/voxeu/columns/maastricht-values>

Cerra, V., Fatás, A., & Saxena, S. C. (2023). Hysteresis and Business Cycles. *Journal of Economic Literature*, 61(1), 181–225. <https://doi.org/10.1257/jel.20211584>

Chudik, A., Mohaddes, K., Pesaran, M. H., ja Raissi, M. (2017). Is There a Debt-Threshold Effect on Output Growth? *The Review of Economics and Statistics*, 99(1), 135–150. https://doi.org/10.1162/REST_a_00593

Carnot, N., ja de Castro, F. (2015). The discretionary fiscal effort: An assessment of fiscal policy and its output effect. *Economic Papers*, 2015(543).

Darvas, Z., Martin P. ja Ragot, X. (2018). European fiscal rules require a major overhaul. Bruegel, Policy Contribution Issue n°18, October. https://www.bruegel.org/sites/default/files/wp_attachments/PC-18_2018.pdf

Darvas, Z., Welslau, L., ja Zettelmeyer, J. (2023). A quantitative evaluation of the European Commission's fiscal governance proposal. Working Paper 16/2023. Bruegel. <https://www.bruegel.org/working-paper/quantitative-evaluation-european-commissions-fiscal-governance-proposal>

Escolano, J. (2010). A Practical Guide to Public Debt Dynamics, Fiscal Sustainability, and Cyclical Adjustment of Budgetary Aggregates. IMF Technical Notes and Manuals 10/02. International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/tnm/2010/tnm1002.pdf>

Euroopan keskuspankki (2023). Rahapoliittisia päätöksiä (Lehdistötiedote 14.9.2023).
<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2023/html/ecb.mp230914~aab39f8c21.fi.html>

Euroopan komissio (2011). EU Economic governance "Six-Pack" enters into force.
Taustatiedote, 12. joulukuuta 2011.
https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/sv/MEMO_11_898

Euroopan komissio (2013). Uusi budjettikuripaketti parantaa euroalueen julkisen talouden valvontaa ja talouden ohjausjärjestelmää. Taustatiedote, 27. toukokuuta 2013.
https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fi/MEMO_13_457

Euroopan komissio (2017). Komission tiedonanto Euroopan parlamentille, Eurooppa-neuvostolle, neuvostolle ja Euroopan keskuspankille: Lisätoimet Euroopan talous- ja rahaliiton viimeistelemiseksi: etenemissuunnitelma. COM(2017) 821 final.
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/fi/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017DC0821>

Euroopan komissio (2020). Komission tiedonanto Euroopan parlamentille, neuvostolle, Euroopan keskuspankille, Euroopan talous- ja sosiaalikomitealle ja alueiden komitealle: Talouden ohjausjärjestelmän uudelleentarkastelu. COM(2020) 55 final.
eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020DC0055

Euroopan komissio. (2021a). The 2021 Ageing Report: Economic and Budgetary Projections for the EU Member States (2019-2070). Noudettu 2. marraskuuta 2023, osoitteesta
https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/2021-ageing-report-economic-and-budgetary-projections-eu-member-states-2019-2070_en

Euroopan komissio. (2021b). Fiscal sustainability report 2021. Volume 1. Publications Office.
<https://data.europa.eu/doi/10.2765/682828>

Euroopan komissio (2021c). Komission tiedonanto Euroopan parlamentille, neuvostolle, Euroopan keskuspankille, Euroopan talous- ja sosiaalikomitealle ja alueiden komitealle: EU:n talous covid-19-pandemian jälkeen: vaikutukset talouden ohjausjärjestelmään. COM(2021) 662 final.
eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021DC0662

Euroopan komissio. (2022a). Debt Sustainability Monitor 2022. Noudettu 2. marraskuuta 2023, osoitteesta
https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/debt-sustainability-monitor-2022_en

Euroopan komissio (2022b). Komission tiedonanto Euroopan parlamentille, neuvostolle, Euroopan keskuspankille, Euroopan talous- ja sosiaalikomitealle ja alueiden komitealle: Tiedonanto linjauksista EU:n talouden ohjausjärjestelmän uudistamiseksi. COM(2022) 583 final. eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/PDF/?uri=CELEX:52022DC0583

Euroopan komissio (2023a). Ameco Online Database. Haettu 28.9.2023.
https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-research-and-databases/economic-databases/ameco-database_en

Euroopan komissio (2023b). Komission ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi talouspolitiikan ja monenvälisen julkisen talouden valvonnan tehokkaasta yhteensovittamisesta ja neuvoston asetuksen (EY) N:o 1466/97 kumoamisesta (COM(2023) 240 final), https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:d77d1046-e4e3-11ed-a05c-01aa75ed71a1.0021.02/DOC_1&format=PDF

Euroopan komissio (2023c). Komission ehdotus neuvoston asetukseksi liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn täytäntöönpanon nopeuttamisesta ja selkeyttämisestä annetun asetuksen (EY) N:o 1467/97 muuttamiseksi (COM(2023) 241 final) <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/PDF/?uri=CELEX:52023PC0241>

Euroopan komissio (2023d). Komission ehdotus neuvoston direktiiviksi julkisen talouden kehyksiä koskevista vaatimuksista annetun direktiivin (2011/85/EU) muuttamiseksi (COM(2023) 242 final) <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/PDF/?uri=CELEX:52023PC0242>

Euroopan komissio (2023e). Komission tiedonanto neuvostolle: Finanssipoliittinen ohjaus vuodeksi 2024. COM(2023) 141 final. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/PDF/?uri=CELEX:52023DC0141>

Euroopan komissio (2023f). Commission sets out key priorities in the European Semester for the year ahead to strengthen EU competitiveness. Lehdistötiedote 21.11.2023.

Euroopan komissio, Eurostat (2023). Stock-flow adjustment for the Member States, the euro area and the EU, for the period 2019-2022 as reported in the April 2023 EDP notification. <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/1015035/16536421/SFA-PR-2023-Apr.pdf/>.

Euroopan tilintarkastustuomioistuim (2016). Lisäparannuksia tarvitaan liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn tehokkaan täytäntöönpanon varmistamiseksi. Erityiskertomus 10/2016. https://www.eca.europa.eu/lists/ecadocuments/sr16_10/sr_edp_fi.pdf

Euroopan tilintarkastustuomioistuim (2018). Onko vakaus- ja kasvusopimuksen ennalta ehkäisevän osion päätavoite saavutettu? Erityiskertomus 18/2018. https://www.eca.europa.eu/lists/ecadocuments/sr18_18/sr_european_semester_fi.pdf

Euroopan unioni (1992). Treaty on European Union. Official Journal C 191, 29/07/1992. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX%3A11992M%2FTXT>.

Euroopan unionin neuvosto (2023a). Neuvoston suositus Suomen vuoden 2023 kansallisesta uudistusohjelmasta sekä samassa yhteydessä annettu Suomen vuoden 2023 vakausohjelmaa koskeva neuvoston lausunto, 14.7.2023. [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/PDF/?uri=CELEX:32023H0901\(26\)](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/PDF/?uri=CELEX:32023H0901(26))

Euroopan unionin neuvosto (2023b). Suuntaviivat EU:n talouden ohjausjärjestelmän uudistamiseksi. Neuvoston päätelmät 14.3.2023. <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-6995-2023-REV-1/fi/pdf>

- Eurooppa-neuvosto (1997): Amsterdamin Eurooppa-neuvoston päätöslauselma vakaus- ja kasvusopimuksesta. EYVL C 236, 2.8.1997.
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/?uri=LEGISSUM%3A125021>
- Eurooppa-neuvosto (2023). Eurooppa-neuvoston ylimääräinen kokous (9. helmikuuta 2023). Päätelmät. <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-1-2023-INIT/fi/pdf>
- European Fiscal Board (2019). Assessment of EU fiscal rules with a focus on the six and two-pack legislation. August 2019. https://commission.europa.eu/system/files/2019-09/2019-09-10-assessment-of-eu-fiscal-rules_en.pdf
- Eurostat (2023). Government deficit/surplus, debt and associated data. Haettu 23.10.2023. https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/gov_10dd_edpt1__custom_8021988/default/table
- IMF (2021). Review of The Debt Sustainability Framework for Market Access Countries. Policy Paper, No 2021/003, February.
- IMF (2023). Kansainvälinen valuuttarahasto: World economic outlook. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>
- Jaramillo, L., Mulas-Granados, C. ja Jalles, J. T. (2017). Debt spikes, blind spots, and financial stress. *International Journal of Finance and Economics*, Vol. 22 (4).
<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/ijfe.1598>
- Juncker, J.-C., Tusk, D., Dijsselbloem J., Draghi, M., ja Schulz M. (2015). Euroopan talous- ja rahaliiton viimeistely. Euroopan komissio 2015.
- Kokkinen, A., Obstbaum, M., ja Mäki-Fränki P. (2021). Bank of Finland's Long-Run Forecast Framework with Human Capital. *BoF Economics Review*, 10/2021.
https://publications.bof.fi/bitstream/handle/10024/43597/BoFER_10_2021.pdf
- Kokkinen, A., Strifler, M. (2021). Pohdintaa EU:n julkisen talouden säännöistä – onko velkäsäännölle vaihtoehtoja? Blogikirjoitus 30.9.2021. <https://www.vtv.fi/blogit/pohdintaa-eun-julkisen-talouden-saannoista-onko-velkasaannolle-vaihtoehtoja/>
- Laki talous- ja rahaliiton vakaudesta, yhteensovittamisesta sekä ohjauksesta ja hallinnasta tehdyn sopimuksen lainsäädännön alaan kuuluvien määräysten voimaansaattamisesta ja sopimuksen soveltamisesta sekä julkisen talouden monivuotisia kehyksiä koskevista vaatimuksista (869/2012). Saatavilla: <https://www.finlex.fi/fi/laki/alkup/2012/20120869>
- Larch, M., Busse, M., Gabrijelcic, M., Jankovics, L. ja Malzubris, J. (2022). Assessment of the EU's fiscal framework and the way forward: persisting tensions between risk reduction and risk sharing. *Bruges European Economic Research Papers*, 42/2022. <https://www.coleurope.eu/sites/default/files/research-paper/BEER%2042%20Larch%20Martin.pdf>
- Lorenzoni, G. ja Werning, I. (2019). Slow Moving Debt Crises. *American Economic Review*, Vol. 109(9). <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/aer.20141766>

Martin, P., Pisani-Ferry, J. ja Ragot, X. (2021). Reforming the European Fiscal Framework. Les notes du conseil d'analyse économique, no 63, April. <https://www.cae-eco.fr/staticfiles/pdf/cae-note063enV3.pdf>

Mourre, G., Poissonier, A., ja Lausegger, M. (2019). The semi-elasticities underlying the cyclically-adjusted budget balance: An update & further analysis. Discussion Paper, 2019(098). <https://data.europa.eu/doi/10.2765/72585>

Strifler, M. ja Kokkinen, A., 2021a: A monthly business cycle heatmap for the Finnish Economy. Julkaisematon käsikirjoitus, finanssipolitiikan valvonta VTV.

Strifler, M. ja Kokkinen, A. 2021b: Forecast for the Finnish business cycle heatmap. Julkaisematon käsikirjoitus, finanssipolitiikan valvonta VTV.

Strifler, M. ja Kokkinen, A. (2021c). Capturing uncertainty in measuring Finland's fiscal stance. Julkaisematon käsikirjoitus, finanssipolitiikan valvonta VTV.

Suomen Pankki (2023). Valuuttakurssit. Haettu 12.10.2023. <https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/valuuttakurssit/>

Suomen Pankki (2022). Suomen talouden ennuste talvi 2022: Suomen talous luisuu taantumaan. 16.12.2022. <https://www.eurojatalous.fi/fi/2022/4/suomen-talous-luisuu-taantumaan/>

Tilastokeskus (2023a). Julkisyhteisöjen EDP-alijäämä ja -velka, vuosittain, 1975–2022*. Haettu 28.9.2023. https://pxdata.stat.fi/PxWeb/pxweb/fi/StatFin/StatFin_jali/statfin_jali_pxt_122g.px/

Tilastokeskus (2023b). Rahoitusvarat ja velat, vuosittain, 1995–2022. Haettu 28.9.2023. https://pxdata.stat.fi/PxWeb/pxweb/fi/StatFin/StatFin_rtp/statfin_rtp_pxt_11qp.px/

Tilastokeskus (2023c). Tulot ja menot sektoreittain, vuosittain, 1975–2022. Haettu 28.9.2023. https://pxdata.stat.fi/PxWeb/pxweb/fi/StatFin/StatFin_vtp/statfin_vtp_pxt_11yx.px/

Valtiokonttori (2023). Liikkeeseenlaskut. Haettu 12.10.2023. <https://www.valtionvelka.fi/tilastot/liikkeeseenlaskut/>

Valtioneuvosto (2022). Valtion velanoton tarve vuonna 2022 on arviolta 12,7 miljardia euroa. <https://valtioneuvosto.fi/-/10623/valtion-velanoton-tarve-vuonna-2022-on-arviolta-12-7-miljardia-euroa>

Valtioneuvosto (2023). Vahva ja välittävä Suomi : Pääministeri Petteri Orpon hallituksen ohjelma 20.6.2023. Valtioneuvoston julkaisuja 1012:58. <http://urn.fi/URN:ISBN:978-952-383-763-8>

Valtioneuvoston asetus julkisen talouden suunnitelmasta (13.2.2014/120). Saatavilla: <https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2014/20140120>

Valtioneuvoston asetus talous- ja rahaliiton vakaudesta, yhteensovittamisesta sekä ohjauksesta ja hallinnasta tehdyn sopimuksen voimaansaattamisesta sekä sopimuksen lainsäädännön alaan kuuluvien määräysten voimaansaattamisesta ja sopimuksen soveltamisesta sekä julkisen talouden monivuotisia kehyksiä koskevista vaatimuksista annetun lain voimaantulosta (24/2013). Saatavilla: <https://www.finlex.fi/fi/sopimukset/sopsteksti/2013/20130024>

Valtiontalouden tarkastusvirasto (2021). Valtiontalouden kehysjärjestelmän toimivuus – Järjestelmällä voidaan rajoittaa menoja, mutta rinnalle tarvitaan muitakin finanssipolitiikan sääntöjä. Valtiontalouden tarkastusviraston tarkastuskertomukset 8/2021. <https://www.vtv.fi/app/uploads/2021/06/8-2021-Valtiontalouden-kehysjarjestelman-toimivuus.pdf>

VTV, finanssipolitiikan valvonta (2018). Finanssipolitiikan valvonnan raportti, kevät 2018. <https://www.vtv.fi/app/uploads/2018/06/17143039/finanssipolitiikan-valvonnan-raportti-kevat-2018-12.pdf>

VTV, finanssipolitiikan valvonta (2021). Valtiontalouden tarkastusviraston erilliskertomus eduskunnalle: Finanssipolitiikan valvonnan raportti 2021. K22/2021 vp. <https://www.vtv.fi/app/uploads/2021/12/vtv-erilliskertomus-eduskunnalle-finanssipolitiikan-valvonnan-raportti-2021-fi-k222021vp.pdf>

VTV, finanssipolitiikan valvonta (2022). Valtiontalouden tarkastusviraston erilliskertomus eduskunnalle: Finanssipolitiikan valvonnan ja tarkastuksen vaalikausiraportti 2019–2022. Valtiontalouden tarkastusviraston eduskunnalle annettavat kertomukset K 25/2022 VP. <https://www.vtv.fi/app/uploads/2022/12/vtv-erilliskertomus-fipo-valvonnan-ja-tarkastuksen-vaalikausiraportti-2019-2022-K252022vp.pdf>

VTV, finanssipolitiikan valvonta (2023a). Finanssipolitiikan valvonnan arvio julkisen talouden hoidosta. <https://www.vtv.fi/app/uploads/2023/05/VTV-Finanssipolitiikan-valvonnan-arvio-julkisen-talouden-hoidosta-kevat-2023.pdf>

VTV, finanssipolitiikan valvonta (2023b). Automaattiset vakauttajat Suomessa 1993–2021. Working paper. Automatic Stabilizers in Finland 1993-2021. <https://www.vtv.fi/app/uploads/2023/03/NAOF-Working-paper-Automatic-Fiscal-Stabilizers-in-Finland-1993%E2%80%932021.pdf>

Valtiovarainministeriö (2022). Julkisen talouden ohjauksen kehittäminen. Valtiovarainministeriön julkaisuja 2022:71. <http://urn.fi/URN:ISBN:978-952-367-085-3>

Valtiovarainministeriö (2023a). Hallitusohjelman säästöpäätösten tilanne. Muistio, budjetti-osasto, 9.10.2023. Noudettu 8. marraskuuta 2023, osoitteesta <https://vm.fi/documents/10623/144208576/Hallitusohjelman+s%C3%A4%C3%A4st%C3%B6p%C3%A4%C3%A4t%C3%B6sten+tilanne+09-10-2023.pdf/ac47b25a-1472-6406-24e9-91936a7f5531?t=1696849655429>

Valtiovarainministeriö (2023b). Julkisen talouden suunnitelma vuosille 2024–2027. Valtiovarainministeriön julkaisuja 2023:64. <http://urn.fi/URN:ISBN:978-952-367-677-0>

Valtiovarainministeriö. (2023c). Julkisyhteisöjen velkasuhteen stokastisten simulaatioiden menetelmäkuvaus. Menetelmäkuvaus, kansantalousosasto. Noudettu 8. marraskuuta 2023 osoitteesta <https://vm.fi/menetelmakuvaukset/>

Valtiovarainministeriö (2023d). Suurten ratahankkeiden rahoituksen ja investointimahdollisuuksien selvitys. Valtiovarainministeriön julkaisuja 2023:5. <http://urn.fi/URN:ISBN:978-952-367-245-1>

Valtiovarainministeriö (2023e). Taloudellinen katsaus, syksy 2023. Valtiovarainministeriön julkaisuja 2023:65. <http://urn.fi/URN:ISBN:978-952-367-681-7>

Valtiovarainministeriö (2023f). Valtion talousarvioesitys vuodelle 2024. 9.10.2023.

Xuehui, H., Mauro, P. ja Ralyea, J. (2023). Fiscal Anatomy of Two Crises and an Interlude. IMF Working Paper 2023/117. International Monetary Fund, Washington, DC.
<https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2023/06/02/Fiscal-Anatomy-of-Two-Crises-and-an-Interlude-534094>



VALTIONTALOUDEN TARKASTUSVIRASTO (VTV)
PORKKALANKATU 1, PL 1119, 00101 HELSINKI

puh. 09 4321 | www.vtv.fi | @VTV_fi