

Julkisen talouden kestävyysvarmistaminen tarvitsee lisätoimia

Riikka Purra

Olen pubunut paljon eri yhteyksissä valtion talousarviosta, menoista ja tuloista. Laajemmin, julkisen talouden tilanne on erittäin haastava, ja kehitysurat ovat huolestuttava. Valtio velkaantuu lisää kuluvana vuonna reilusti yli 10 miljardia euroa, ja budjettitalouden alijäämä on 11,5 miljardia euroa. Talouskasvu on optimistisestikin arvioituna tulevina vuosina kitukasvuisen aneemista ja hidasta, ja tämän lisäksi väestömme ikääntyy. Nokian kaltaista yksittäistä kasvuihmettä ei ole näköpiirissä, ja tuottavuuden kasvu on hidasta. Vaikka ulkoinen tasapainomme on kohtalainen, julkisyhteisöjen tilanne on huolestuttava. Uutena elementtinä käsissämme ovat hyvinvointialueet taloudellisine haasteineen.

Käsittelen tässä kirjoituksessa etupäässä valtion velkaa ja velan dynamiikkaan vaikuttavia tekijöitä. Tämä erityisesti siitä syystä, että valtion velkaan liittyy paljon erilaisia väärintähtäyksiä, ja valtion velkaantumisen riskit ovat kuitenkin viime kädessä lapsiemme ja lastenlapsiemme kontolla. Asia on siis mitä tärkein, ja epäilemättä myös taloustieteilijöille kiintoisa teema. Toisaalta velka on jossakin määrin myös välttämätöntä nykyisessä talousjärjestelmässämme. Eläkesäästöt maailmalla on sijoitettu korkorahoitusvaateisiin ja juuri valtionvelkaan. Toisen velka on jonkun varallisuutta, mutta varallisuutta vain siinä tapauksessa, että velat maksetaan takaisin. Suomen hallituksen yksi tehtävä on varmistaa, että valtio pitää huolta taloudellisista velvoitteistaan kaikissa olosuhteissa. Tämä tarkoittaa sitä, että meidän tulee pystyä varmistamaan valtion velkakestävyys pidemmällä

aikavälillä. Talouspolitiikalla on tässä tietenkin aivan keskeinen rooli. Siksi valtiovarainministerin tehtävä on tässä ajassa erityisen vaativa, mutta toisaalta hyvin mielenkiintoinen.

Vielä 1980-luvulla valtiolla ei ollut juurikaan velkaa. Silti elimme tuolloin yksityiseen luottokuplaan perustuvaa nousukautta. Valtion nopea velkaantuminen alkoi 1990-luvun alun laman vuosina, kun moni asia meni pieleen. Kelluva markka ja Nokian kasvuihme saivat osaltaan velkasuhteen laskuun, elimmekin taloudellisesti pääosin hyvää aikaa noin 12 vuotta, vuodesta 1995 finanssikriisiin 2007–2009. Finanssikriisin jälkeen valtio on velkaantunut ripeästi, siis jo viisitoista vuotta putkeen. Totuimme palvelutasoon ja -lupaukseen, joka perustui Nokian vuosiin ja toisaalta globaaliin velkakuplaan ennen finanssikriisiä. Emme ole pystyneet uudistamaan taloutta ja rakenteitamme vaadittavalla ta-

VTM Riikka Purra on valtiovarainministeri. Kirjoitus perustuu Taloustieteellisen yhdistyksen kokouksessa 13.12.2023 pidettyyn esitelmään Suomen talouden näkymistä ja talouspolitiikan suunnasta.

valla. Tämän vuoksi on aivan välttämätöntä tehdä myös rakenneuudistuksia, koska julkinen taloutemme, etuisuuksineen ja subjektiivisine oikeuksineen, on jämähtänyt aikaan ennen finanssikriisiä. Kultaiset vuodet 1990-luvun lopusta ja 2000-luvun alusta ovat tosiasiallisesti vaihtuneet niukkuuden aikaan.

Suomen valtiolla on velkaa jo yli 150 miljardia euroa. Se on miltei 30 000 euroa asukasta kohden. Bruttokansantuotteemme on noin 270 miljardia euroa, joten velan suhde bruttokansantuotteeseen on noin 56 %. Tämä on siis vain valtion osuus. Tämän päälle tulevat vielä kunta-sektori velkoineen ja hyvinvointialueet velkoineen. Myös sosiaaliturvarahastoilla on hieman velkaa. Julkisyhteisöjen velan suhdeluku bruttokansantuotteeseen onkin valitettavasti jo yli 75 prosenttia, ja julkisen talouden alijäämä rikkoo kolmen prosentin viitearvon kuluvana vuonna. Olemme vaarassa päätyä liiallisen alijäämän menettelyyn EU:n vakaus- ja kasvusopimuksen sääntöjen nojalla. Uudistuvat finanssipoliittiset säännöt eivät ainakaan helpota sopeutusurakkaamme; pikemminkin päinvastoin.

Riski liiallisen alijäämän menettelyyn joutumisesta alleviivaa sitä, että olemme liukuneet pois perinteisestä viiteryhmästä, Pohjoismaista. Meidän tulee pystyä uudistamaan talouttamme, ja kyllä, myös karsimaan reilusti menojamme. Valtiontalouden krooninen alijäämä kertoo meille melko suoraan sen totuuden, että elämme systemaattisesti yli varojemme. Toisaalta hitaan kasvun näkökulmasta kokonaisveroasteen nostaminen ei liene parasta kasvupolitiikkaa. Hallitus panostaa tutkimukseen ja innovaatioihin sekä merkittäväällä tavalla julkiseen infrastruktuuriin. Vaikka hallitusohjelman neljän miljardin investointipaketti rahoitetaan omaisuustuloilla, on tälläkin vaihtoehdoiskustannus, ja siinä mielessä il-

maisia lounaita ei ole. Toivon, että infrastruktuurihankkeiden tuotto tai vaikutus talouskasvuun on riittävä suhteessa myytävän omaisuuden tuottoon. On kuitenkin selvää, että esimerkiksi tietön korjausvelka on räjähtämässä käsiin, ja vaatii erittäin merkittäviä panostuksia. Jokainen, joka on ajellut maakunnissa autolla, tietää tilanteen. Infran rapautuminen alkaa vaikuttaa jo taloudelliseen toimintaan ja liikenneturvallisuuteen.

Luottoluokituksemme on AA+ pitkäaikaisen velan osalta. Se on kohtuullinen, mutta tavoitteena tulisi olla paluu parhaaseen AAA-luokkaan. Suomi kuului vielä lähimenneisyydessä tähän parhaaseen luottoluokituksen kerhoon. Luottoluokituksen mahdollinen lasku nostaisi velalle maksettavaa riskipreemiota ja siten valtiontalouden korkokuluja. Nousevat riskipreemiot taas kasvattavat alijäämiä, ja voivat johtaa siten noidankehään ja itseään ruokkivaan kierteseen. Suomella on hyvä maine velallisenä, ja tätä mainetta on syytä vaalia. Maksamme velkamme ja vakautamme julkisyhteisöjen velkasuhteen vuoteen 2027 mennessä. Lisätoimia tarvitaan, niitä on tehtävä. Huhtikuun kehysriihi on tässä ratkaisevassa asemassa.

Suomen julkistaloutta on hoidettu vaatimat-
tomasti viimeisen 15 vuoden aikana. Nyt on pakko tarttua rivakasti toimeen, aikaa ei enää ole haaskattavaksi. Kyse on hyvinvointiyhteiskuntamme elämän edellytyksistä. Valtiovarainministerinä ja etenkin poliitikkona tiedostan kyllä hyvin, että sopeutustoimet ovat kivuliaita. Olemme kuitenkin eläneet yli varojemme liian pitkään, ja yleisesti tottuneet elintasoon, jota emme tällä tuotantotasolla ansaitse. Olemme velkaantuneet systemaattisesti tämän vuoksi. Valtiovarainministeriö ja Suomen Pankki ovat muiden tutkimuslaitosten ohella varoitelleet heikkenevistä julkisen talouden näkymistä. Ku-

kaan ei voi puolustautua sanomalla, että emme tietenneet. Kyllä me tiesimme.

Kaikki eivät ole olleet suinkaan yhtä huolissaan. Viime vuosina eräät taloudelliset ajattelijat ja poliitikot Suomessa esittivät, että valtion velkaantumista ei tarvitse ottaa niin vakavasti. Esitettiin jopa, että velkoja ei tarvitse maksaa takaisin. Haluaisin tarkastella tätä näkökulmaa nyt hieman tarkemmin.

Valtio laskee liikkeelle pääosin tavallisia joukkovelkakirjalainoja tai viitelainoja, joissa on määrätty erääntymispäivä lainan pääomalle. Lainan erääntyessä pääoma on maksettava velkojille takaisin, samoin on tietysti näiden joukkovelkakirjojen sovittujen korkojen osalta. Velka pitää maksaa takaisin velkojille, eikä tästä ole pienintäkään epäselvyyttä. Samoin on selvää, että EU:n perussopimukset kieltävät valtioiden suoran rahoittamisen keskuspankin taholta. Mitään taikaseinää ei siinä mielessä ole, olemme pääomamarkkinoiden armoilla. Käytännössä erääntyvä velka jälleenrahoitetaan laskemalla liikkeelle uutta velkaa – uudella mahdollisesti korkeammalla korkotasolla. Toisaalta on totta, että valtio on ajateltavissa ikuiseksi toimijaksi, jolloin valtiolla voi olla pysyvästikin velkaa, ainakin kohtuullisesti. Olennaista on myös se, kuinka valtio käyttää lainaamaansa velkarahaa. Syömävelka ja investointivelka ovat yrityksissäkin erilaisia asioita. Valtio ei muodosta tässä poikkeusta.

Suomen tulee saada myytyä velkansa markkinoille, ja tämä perustuu ennen muuta luottamukseen. Toki keskuspankkien osto-ohjelmat ovat johtaneet siihen, että keskuspankit ovat merkittäviä valtioiden velkoja nykyisin. Rahapolitiikka on kuitenkin itsenäistä, ja siksi emme voi lähteä perustamaan löperöä talouspolitiikkaa sellaiseen uskomukseen, jossa korot ovat nollassa ikuisesti. Myöskään keskuspankkien osto-oh-

jelmien varaan emme voi emmekä saa perustaa finanssipolitiikan linjaamme. Vastuullista ja viisasta on varautua korkeaan korkotasoon korkean velkasuhteen oloissa. Tämä alleviivaa tarvetta saada velkasuhteemme vakautettua tällä hallituskaudella ja laskuun seuraavalla.

Suomen valtion velkojat ovat pääosin ulkomaisia talousyksiköitä, vaikkakin viime vuosina todella myös Suomen Pankista on tullut valtion merkittävä velkoja epätavanomaisten rahapolitiittisten operaatioiden vuoksi. Suomen valtion velkaa ostavat ulkomaiset institutionaaliset sijoittajat, etenkin eläkerahastot ja vakuutusyhtiöt, pankit, keskuspankit ja monet muut sijoittajat. Sijoittajien halukkuus ostaa Suomen velkaa riippuu paljon siitä, miten pääomamarkkinoilla koetaan ja arvioidaan Suomen luottokelpoisuus. Luottokelpoisuutta arvioidaan monin tavoin ja menetelmin, mutta on selvää, että johdonmukainen ja uskottava talouspolitiikan linja on omiaan parantamaan luottoluokittajien ja pääomamarkkinoiden käsitystä Suomen luottokelpoisuudesta. Taloushistoriallisesta näkökulmasta Suomen tapana on ollut kunnioittaa velvoitteitaan, oli kyse valtion velasta tai sotakorvauksista.

Valtion luottokelpoisuus liittyy arvioon siitä, millaisella tolalla valtion velkakestävyys on. Valtion velkakestävyydelle voi olla monta tulkintaa ja määritelmää, mutta ainakin minimissään velkakestävyys edellyttää, että velan suhde bruttokansantuotteeseen vakautuu suurella todennäköisyydellä jollekin järkevälle tasolle. EU:ssa tämä tavoitetaso koko julkisen talouden osalta on asetettu 60 prosenttiin. Nämä kriteerit asetettiin jo 1990-luvulla, kun Maastrichtin sopimuksessa sovittiin viitearvoista.

Velkasuhde pitää saada jotenkin järkevään hallintaan. Valtiolla voi olla periaatteessa vaikkapa tuo 60 prosenttia velkaa toistaiseksi, ja siinä mielessä valtion velka tai velkasuhde ei tar-

vitse olla nolla. Riittää, että valtion taseen näkökulmasta velka on sijoitettu tuottavasti esimerkiksi kasvua tukeviin investointeihin. Suomen tapauksessa valitettavasti iso osa budjettitalouden nettovelanotosta menee syömävelkaan, eli käyttötalouden menojen katteeksi. On tärkeää huomata, että myös yritykset käyttävät vieraan pääoman ehtoista rahoitusta kannattaviksi arvioidujen investointien rahoittamiseen.

Korkotaso on pitkälti ulkoa annettu meille. Vaikka voimme kylläkin hallita velkaan liittyvää korkoriskiä, lopulta korot ovat riippuvaisia pääosin meistä riippumattomista tekijöistä, pois lukien jo mainittu riskipremio. Vaikka joukkovelkakirjojemme kuponkikorot ovat kiinteitä, riskienhallintastrategiamme tekee velkasalkusta efektiivisesti vaihtuvakorkoisen käytettyjen korkojohdannaisten vuoksi. Valtion velanhallinta on ollut kustannustehokasta viime vuosikymmeninä kokonaisuutena. Lopulta velkasuhteen kehitykseen vaikuttaa kuitenkin eniten perusjäämä eli valittu finanssipolitiikan ja talouspolitiikan linja. Nämä asiat ovat viime kädessä eduskunnan toimivaltaa, sillä eduskunnalla on perustuslakimme mukaan budjettivalta. Siten velkaantuminen on mitä suurimmassa määrin poliittinen valinta. Poliitikot eivät voi paeta vastuutaan.

Menojen sopeuttamisen lisäksi valtiontalouden vaikutetaan muun muassa rakennepolitiikalla ja veropolitiikalla. Hallitusta on kritisoitu kokonaisveroasteen liukumisesta alas, samalla kun teemme yli 11 miljardin budjettitalouden alijäämän tulevana vuonna. Otan kritiikin vakavasti ja siksi olenkin asettanut valtiovarainministeriössä virkamiestyöryhmän pohtimaan keinoja lisäsopeutuksen mahdollistamiseksi – samoin hallituksen oma poliittinen työryhmä valmistelee lisäsopeutusta kehysriiheä silmällä pitäen. Hyvinvointialueiden kasvavat alijäämät sekä kuntatalouden haasteet, muun muassa valtion-

osuuskysymysten osalta, pakottavat meidät etsimään uusia säästöjä valtiontalouden menokehyksen sisältä. Kehyksen kannalta verotus ei auta, vaikka toki on mahdollinen keino koko alijäämän hillinnässä yleisemmin. Liiallisen alijäämän menettelyn välttämisen ohella tärkeää on pysyä hallitusohjelman rahoitusjäämätavoitteessa, eli julkisen talouden alijäämä saa olla enintään prosentin suhteessa bruttokansantuotteeseen vuoden 2027 tasolla. Tämän pitää olla ankkuri hallituksen talouspolitiikalle valtiontalouden menokehyksen ohella. Uskottavuus ja johdonmukaisuus riippuvat kyvystä pitää kiinni annetuista lupauksista, talouspolitiikassakin. Myös hallitusohjelman mukaiset rahastotalouden säästöt on saatava kanavoitua täysimääräisesti vahvistamaan julkista taloutta.

Finanssipolitiikan linjan valinnassa olisi tästä huolimatta aivan keskeisen tärkeää ymmärtää ja arvioida, kuinka paljon verotus ja menosopeutus vaikuttavat talouskasvuun. Tässä haastaisinkin suomalaisen taloustiedeyhteisön tuottamaan tutkittua tietoa siitä, miten finanssipolitiikka vaikuttaa dynaamisesti tarkasteltuna kansantalouteemme. Finanssipolitiikan kerroinvaikutus lienee kuitenkin olemassa, sitä on vain tavattoman hankala arvioida. Hyödyt talouspolitiikan valmistelussa olisivat kuitenkin ilmeiset. Tutkittu tieto on tärkeää informoidun ja älykkään talouspolitiikan valmistelussa. Haastan siis teidät taloustieteilijät talkoisiin – saammeko selkoa finanssipolitiikan kerroinvaikutuksista Suomessa?

Kuluvana vuonna perusalijäämä valtion osalta on VM:n riippumattoman ennusteen mukaan yli 7 miljardia euroa. Tämä on valtava summa ja aivan liian paljon rahaa. Samoin valtio on budjetoinut pelkkiin valtionvelan korkoihin yli 3 miljardia euroa. Viime vuosina totuimme nollakorkomaailmaan. Nollakorot epäilemättä

myötävaikuttivat siihen, että hallitukset Euroopassa käyttivät liikaa elvytysrahaa koronapandemian ja Venäjän hyökkäyssodan varjossa. Kun otetut lainat joudutaan jälleenrahoittamaan, uusien lainojen korkotasoa onkin jo aivan jotain muuta. Tarinan opetus on se, että valtion velanottoon liittyy aina merkittävä korkoriski. Suomen tapauksessa korkoriski on erityisen tärkeää huomioida, koska emme pienenä eurooppalaisena kansantaloutena välttämättä seuraa suhdannesyklissä Keski-Euroopan isoja kansantalouksia. Voimme joutua tilanteeseen, jossa meillä on hidaskasvu ja suhteellisen korkea nimellinen korkotasoa. Tämä tarkoittaa korkeita reaalkorkoja, jotka hidastavat talouskasvua ja tekevät valtion velkasuhteen kehitysurasta vaarallisen. On kuitenkin todettava, että markkinaperusteisten inflaatio-odotusten merkittävä lasku ennakoinee yleisen korkotason vakautumista tai laskua jo kuluvana vuonna.

Poliittisessa retoriikassa monilla on tapana laskea kiihtyvän talouskasvun, suoranaisen kasvumantran, varaan. On sinällään totta, että nopea talouskasvu voisi saada velkasuhteen laskevalle uralle, mutta tällaista kasvua ei valitettavasti ole näköpiirissä. Päinvastoin Suomen kasvunäkymä on aneeminen ja kituisa. Hiljan julkaistut PISA-tulokset eivät ainakaan luoneet erityistä tulevaisuudenuskoa siihen, että tuottavuus olisi lähdössä nopeaan kasvuun tulevina vuosikymmeninä. Inhimillinen pääoma on keskeinen tekijä tuottavuuden kasvun ja talouskasvun taustalla. Suomen kansantalouden elinehto

on kyky viedä korkean jalostusasteen tuotteita ulkomaille.

Budjettitalouden leikkauksia vastustetaan monesti vetoamalla leikkausten myötäsyklisyyteen. Tämä voi olla periaatteellisesti totta, mutta vaalikausi on lyhyt ja lakien säätäminen melko hidasta. Siksi meillä ei ole varaa odottaa ideaalista suhdannesyklin vaihetta, jolloin käyttötalouden menoja voitaisiin supistaa mahdollisimman vastasyklisesti tai ainakin myötäsyklisyyttä minimoiden. Talouspolitiikka on pragmaattista ja aikasidonnaista. Valtion käyttötalouden sopeuttamiselle ei tunnu olevan ikinä oikeaa ajankohtaa. Ehkä tämä on yksi syy, miksi velkaannumme niin ripeää vauhtia.

Liian pitkään olemme kuulleet siitä, että nyt on aika elvyttää, nyt ei ole aika sopeuttaa taloutta. Kriisejä näyttäisi tulevan joka vuosi. On melko surullista katsoa taaksepäin, ja tajuta, että laaja hyvinvointivaltio oli mahdollinen 1980-luvulla, ilman systemaattista ja kroonista valtion velkaantumista. Suomessa veroaste oli 1980-luvun puoliväliin saakka alle 40 prosenttia. Eli olemme ylläpitäneet laajaa hyvinvointiyhteiskuntaa vähemmällä veroilla. Emme voi välttyä siltä loogiselta johtopäätökseltä, että valtiolla on menoja aivan liikaa. Kyse ei ole siis veroasteesta, vaan siitä, että Leviathan on lonke-roineen levittäytynyt liiaksi yhteiskunnan eri aloille. Pärjäisimmeko vähän vähemmällä julkisella rahalla? □