

Yleisesitys Suomen valtionvelan historiasta

Juha Tarkka

Mika Arola ja Sakari Heikkinen: *Hyvä, paha valtionvelka. Suomen lainanoton globaali historia*, Gaudeamus 2025. 310 s.

Suomen valtion velkaantumisesta on tullut viime vuosina polttava poliittinen kysymys. Asiaa koskevan julkisen keskustelun kannalta on tervetullutta, että sen taustaksi on nyt ilmestynyt kattava ja analyttinen teos Suomen valtion velanoton historiasta ja sen kansainvälisestä ja talouspoliittisesta kontekstista.

Kirjoittajat ovat julkisen talouden ja valtion lainanoton parhaita asiantuntijoita maassamme. Mika Arola on Valtiokonttorin apulaisjohtaja, joka on väitellyt Suomen valtion ulkomaisesta velanotosta toista maailmansotaa edeltävänä aikana. Sakari Heikkinen on taloushistorian emeritusprofessori, joka on toiminut toisena kirjoittajana vuosina 2009–2010 ilmestyneessä kolmiosaisessa valtiovarainministeriön historia-teoksessa. Näiltä kirjoittajilta sopii odottaa sekä perusteellista otetta että pitkää historiallista perspektiiviä. Käsillä oleva teos täyttää odotukset runsain mitoin.

Valtionvelkamarkkinoiden varhaisempaa eurooppalaista ja ruotsalaista historiaa käsittelevän suppean katsauksen jälkeen kirja aloittaa Suomen valtion raha-asoiden systemaattisen käsittelyn vuodesta 1809, jolloin Suomen vastaperustetusta suuriruhtinaskunnasta tuli autonominen finanssivaltio. Tällöin Suomi sai

selkeästi uudesta emämaasta Venäjältä erillisen, oman valtionalouden, millä oli myöhemmän poliittisen ja taloudellisen kehityksen kannalta ratkaisevan suuri merkitys. Kun Venäjän 1800-luvulla käymät monet sodat kerta toisensa jälkeen pahoin horjuttivat Venäjän valtionaloutta ja rahajärjestelmää, Suomi selvisi suhteellisen vähin vaurioin oman kansallisen budjetitaloutensa suojassa. Suomi onnistui integroitumaan Länsi-Euroopan rahajärjestelmään ja pääomamarkkinoihin paljon ennen Venäjää ja nautti pitkään selvästi sitä edullisemmasta korkotasosta lainanotossaan. Ero poistui vasta aivan 1800-luvun lopussa, kun Venäjäkin onnistui viemään ruplan kultakantaan (1897).

Kansainvälisten lainanottomahdollisuuksien avautumisella oli Suomen taloudellisen kasvun käynnistymisen kannalta suuri merkitys, sillä 1800-luvulla ulkomailta lainatut pääomat käytettiin melkein kaikki infrastruktuurihankkeisiin, erityisesti rautateiden rakentamiseen. Näiden suurten ratakankkeiden arvoa voi tuskin liikaa korostaa maassa, jossa etäisyydet olivat pitkiä ja vesiväylät suuren osan vuotta jäässä. Juuri rautatiet kytkivät suuren osan Suomea maailmanmarkkinoihin. Sitä ennen liikenneolojen kehittymättömyys oli mm. vaikuttanut

vuosien 1867–68 nälkätastrofiin, kun se oli tehnyt ulkomaisella hätälainalla saadun leipäviljan tehokkaan jakelun liki mahdottomaksi.¹

1800-luvun lainanottoa koskeissa jaksoissa kuten muuallakin kirjassa Arola ja Heikkinen haluavat selvästi purkaa nykyisessä poliittisessa keskustelussa välillä ilmenevää yksioikoisen negatiivista suhtautumista valtionvelkaan. He korostavat valtion lainanoton luonnetta yhtenä rationaalisen talouspolitiikan välineenä, josta on oikein käytettynä ollut merkittävää hyötyä.

Toistuvana teemana kirjassa ovat suomalaisten sinnikkäät pyrkimykset päästä mukaan kansainvälisille lainamarkkinoille ja rakentaa lainanottoon tarvittavaa luottamusta maan raha-asioiden vastuulliseen hoitoon. Tässä kohdatut viivästykset olivat ehkä yllättävänkin pitkiä. Ensimmäisen maailmansodan ja Suomen itsenäistymisen jälkeen kesti aina vuoteen 1923, ennen kuin onnistuttiin saamaan ensimmäinen ulkomainen obligaatiolaina. Valtiovarainministerinä ja sitten Suomen Pankin pääjohtajana toimineen Risto Rytin strategiana 1920-luvulla oli käyttää ulkomaista lainapääomaa Suomen luonnonvarojen hyödyntämiseksi ja vientiteollisuuden kehittämiseksi. Tämä toimintalinja törmäsi kuitenkin pian 1930-luvun lamakauden realiteetteihin, ja ulkomaisen lainanoton tyrehtyessä Suomi muuttui nettomääräisesti pääomaa vieväksi maaksi.

1930-luvun vuosilta periytyy iskulause Suomesta ”maana, joka maksoi velkansa”. Tämän myytin syntyä ja sen myöhempää käyttöä Suomen maakuvan rakentamisessa kuvataan kirjassa hyvin. Se kytketään kokemuksiin vuoden

1921 ns. obligaatiolaista. Tuon lain mukaan Suomi olisi voinut maksaa ennen maailmansotaa ottamiaan ulkomaisia kultavaluutoissa määriteltäviä lainoja Suomen markoilla tai muilla arvoaan menettäneillä valuutoilla. Episodi vahingoitti vakavasti Suomen suhteita ulkomaisiin sijoittajiin ja osoitti, kuinka tärkeää luottamus on, kun toimitaan kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla. Tämän muistaen Suomi maksoi uskollisesti 1930-luvulla velkaansa Yhdysvalloille, vaikka muut maat lama-ajan oloissa laiminlöivät velvoitteitaan.

Kaikesta huolimatta kesti toisen maailmansodan jälkeen peräti 16 vuotta ennen kuin yksityiset pääomamarkkinat alkoivat vuonna 1961 vähitellen avautua Suomelle. Viivästyksen vaikuttivat kylmän sodan geopolittiset ristiriidat. Onneksi Suomi oli kuitenkin päässyt jo varhain Kansainvälisen valuuttarahaston ja Maailmanpankin jäseneksi, ja sai Maailmanpankilta vuodesta 1949 alkaen isoja lainoja, joita käytettiin mm. voimalaitosten ja valtakunnallisen sähköverkon sekä metsäteollisuuden perusinvestointien rahoitukseen. Näillä lainoilla oli paitsi taloudellista, myös poliittista merkitystä, koska ne korvasivat sitä rahoitusta, josta Suomi oli jäänyt paitsi jouduttuaan jättäytymään Marshallavun ulkopuolelle. Teknisesti ottaen kaikki Maailmanpankin lainat eivät olleet valtion lainanottoa, koska ne yleensä kanavoitiin tarkoitusta varten perustettujen julkisten rahoituslaitosten kautta (Mortgage Bank of Finland ja Teollistamisrahasto).

Läheskään kaikki julkinen velkaantuminen ei ole ollut osa mitään systemaattista pitkän aikavälin kehitysstrategiaa. Suuri osa on ollut seurausta sotien ja kriisien ajan poikkeusoloista. Arola ja Heikkinen erottavat kuusi poikkeusoloihin liittyvää ”velka-aaltoa” joiden aikana Suomen valtion muuten yleensä maltillinen

¹ Suomen nälänhätää lievittämään tarkoitettun poikkeuksellisen lainan myönsi Frankfurtissa toimineen Rothschildin pankkiiriliikkeen johtaja Mayer Carl von Rothschild, jolla oli pitkäaikaiset liikesuhteet Suomeen.

lainanotto on voimakkaasti kasvanut ja velan BKT-suhde noussut. Kaksi aaltoa on johtunut sodista (Suomen sisällissota ja toinen maailmansota), kolme on ollut seurausta rahoitusmarkkinakuplan puhkeamista seuranneista talouskriiseistä (1930-luvun lama, 1990-luvun alun kriisi ja vuoden 2008 jälkeinen suuri finanssikriisi), ja yksi globaalista pandemiasta (vuonna 2020 alkanut koronapandemia).

Sotien 1918 ja 1939–1944 aiheuttamat välttämättömät piikit valtion lainanottotarpeessa jouduttiin tyydyttämään lähinnä kotimaisista lähteistä. Kun yleisölainat ja rahoituslaitoksilta otetut luotot eivät riittäneet, turvauduttiin myös suurimittaiseen keskuspankkiluoton käyttöön (eli valtion menojen ”setelirahoitukseen”), jolla oli tunnetut inflatoriset vaikutuksensa. Myös 1930-luvun pulakaudelle oli ominaista lainanoton kääntyminen kotimaan markkinoille.

Sotien jälkeenkin valtio esiintyi kotimaisilla, kotitalouksille suunnattujen yleisölainojen markkinoilla, jossa kuriositeetteina olivat obligatioiden verovapaus (vuoteen 1989) ja eräisiin lainoihin liitetyt indeksiehdot. Kokonaisuutena ottaen valtion velkaantuminen oli sodan jälkeisinä vuosikymmeninä kansainvälisesti vertailten erittäin pientä, mihin seikkaan tuli muutos vasta 1990-luvun vaikean talouskriisin myötä.

1990-luvun talouskriisin kokeneita lukijoita varmasti kiinnostaa kirjoittajien arvio valtion velanoton mahdollisesta kriisistä vuosina 1992–93. Tällöin valtiontalous oli verotulojen supistumisen ja kriisajan poikkeuksellisten menoerien, mm. pankkituen vuoksi voimakkaasti alijäämäinen, samalla kun Suomen valuuttatilanne oli hyvin riippuvainen valtion ulkomaisesta velanotosta. Noiden vuosien kokemuksista on käyty paljon keskustelua, jossa usein on kuvattu Suomen olleen maksuvalmiuskriisin partaalla ulkomaisen rahoituksen uhatessa tyrehtyä.

Varmaa vastausta kysymykseen, miten lähellä rahoituksen loppuminen tuolloin lopulta oli, tuskin voidaan saada, mutta Arola ja Heikkinen kuvaavat yksityiskohtaisesti ja kiinnostavasti kriisivuosien ponnisteluja valtion rahoituksen turvaamiseksi.

Viitaten kriisivuosien lainaemissioiden onnistumiseen ja niissä toteutuneisiin lainaehtoihin kirjoittajat päätyvät johtopäätökseen, että kansainvälinen lainanotto toimi kriisin ajan lopulta hyvin, eikä viitteitä ulkomaisten ”lainahanojen” sulkeutumisesta ollut. He pitävät luottoluokituslaitos Standard&Poor’sin maaliskuussa 1993 suorittamaa Suomen luottoluokituksen jyrkkää heikennystä ”jälkijättöisenä” suhteessa siihen, miten Suomen lainoja markkinoilla kohdeltiin. Kiitosta Suomen valtion lainaoperaatioiden hyvästä onnistumisesta kirjoittajat jakavat valtiovarainministeriön ja Valtiokonttorin taitaville virkamiehille. Eräs näistä toteaa kirjassa siteeratussa haastattelussa, että vaikka pankeissa riitti intressiä järjestää lainoja Suomelle, poliitikkojen puheet lainahanojen sulkeutumisesta olivat kuitenkin hyödyllisiä pitäessään lainanottotarpeita kurissa.

Uusimpien aaltojen, ts. finanssikriisin ja koronakriisin aiheuttama valtion velkaantumisen kasvu on poikennut sikäli aiemmista velka-aalloista, että tällä kertaa valtion velkaantumisen taittaminen on muodostunut aiempia aaltoja vaikeammaksi. Talouskasvun hidastuminen ja väestön ikääntyminen ovat lisänneet julkisen talouden rakenteellista alijäämää, ja tehneet Suomen valtiosta hyvin riippuvaisen ulkomaisesta velasta ja sen jälleenrahoittamisen sujuvuudesta. Lisähaastetta tuottavat vielä jatkossa Ukrainan sodan heijastusvaikutukset Suomen valtion rahoitustarpeisiin, joihin tämän kirjan historiallinen tarkastelu ei luonnollisestikaan ylety.

Viime vuosikymmeninä valtion lainanotto on arkipäiväistynyt ja muuttunut lähes rutiininomaiseksi. Jäsenyys euroalueessa on tätä korostanut. Ero aiempiin oloihin, kuten 1960-luvun ponnisteluihin ulkomaisten lainojen saamiseksi, on selvä. Kirjassa kuvatut historialliset vaiheet osoittavat, että nykyistä lainanoton helpoutta ja kitkattomuutta ei pitäisi ajatella liian itsestään selvänä, vaan talouden ja politiikan käänneet voivat muuttaa tilannetta nopeastikin.

Arolan ja Heikkisen kirja täyttää erinomaisesti paikkansa suomalaisen taloushistorian ja finanssihistorian alalla. Sen erityisenä ansiona on velanoton kytkeminen kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden murrokseen. Toinen ansio on, että se valaisee mielenkiintoisella tavalla lainanoton tekniikkaa, suhteita järjestäjäpankkeihin ja luotonantajiin. Sujuvasti kirjoitettuna, luotettavana ja kattavan lähdeluettelon sisältävänä perusteoksena se kuuluu kaikkien talouspolitiikasta kiinnostuneiden kirjastoon. □