

# Velkajarru ja finanssipolitiikan liikkumavara

Jaakko Kiander

*Tänä vuonna on käyty keskustelua kansallisesta velkajarrusta. Kyseessä on sitoutuminen hyvin pitkäaikaiseen velkasuhteen alentamistavoitteeseen, jossa tavoitellaan 0,75 prosenttiyksikön vuosittaista alennusta julkisen bruttovelan ja bruttokansantuotteen suhteessa niin, että velkasuhde lopulta alenee noin 40 prosenttiin. Lokakuussa 2025 eduskuntapuolueet vasemmistoliittoa lukuun ottamatta hyväksyivät tavoitteen. Keskustelua on jonkin verran käyty siitä, onko tavoite mahdollinen tai liian kunnianhimoinen tai suorastaan vahingollinen.*

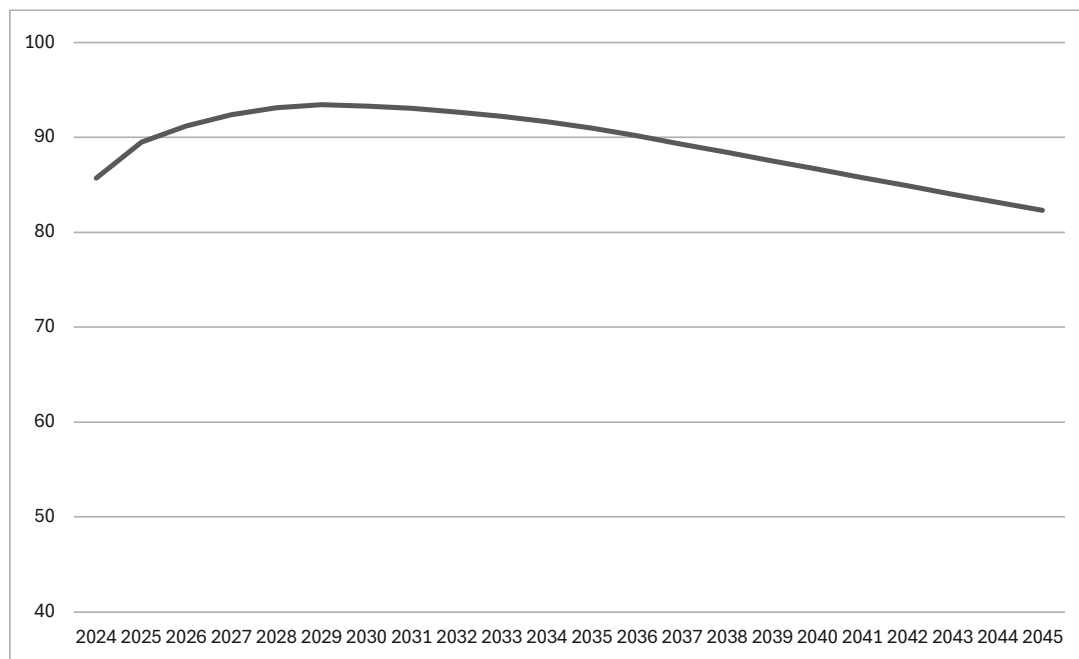
Seuraavassa arvioidaan, kuinka suurta sopeutusta velkasuhteen pitkäaikainen alentaminen voi edellyttää. Kysymystä lähestytään yksinkertaisen excel-mallinnuksen avulla. Mallissa oletetaan kokonaistuotannon kasvavan pitkällä aikavälillä vakaasti ja julkisen sektorin tulojen olevan vakioinen osuus bruttokansantuotteesta. Julkiset menot jaetaan perusmenoihin ja korkomenoihin. Korkomenot määräytyvät oletetun korkotason ja velan määrän mukaan. Julkisen talouden alijäämää taas rajoitetaan velkajarrun velkasuhdetavoitteen mukaan. Tällöin residuaalina saadaan julkisten perusmenojen kehitysura. Selvityksen kohteena ovat julkiset menot ilman yksityisen sektorin työeläkemenoja, toisin sanoen valtion, kuntien ja hyvinvointialueiden yhteenlasketut nettomenot.

## Lähtötilanne ja tavoite

Olkoon lähtötilanne sellainen, jossa velkasuhde on noin 85 prosenttia ja nousemassa edelleen kohti 90 prosenttia. Julkisen talouden alijäämä on noin 4,5 prosenttia bkt:n arvosta. Tämä kuvaa karkeasti vuosien 2024 ja 2025 tilannetta, jossa valtion ja kuntien yhteenlaskettu rahoitusvaje on noin 14 miljardia euroa. Suurin osa vajeesta on negatiivista perusjäämää, koska julkisen velan korkomenot ovat vielä alle 5 miljardia euroa. Toisaalta korkomenot ovat edelleen nousemassa, koska julkisen velan efektiivinen korkotaso lähestyy markkinakorkojen tasoa.

Mallilaskelmassa tavoitteena on aluksi pysäyttää velkasuhteen nousu vuoteen 2029 mennessä ja sen jälkeen kääntää velkasuhde laskuun. Velkajarrun mukaisella tavoiteuralla velkasuhde alentuisi vähitellen noin 80 prosenttiin vuoteen 2045 mennessä. Alennustahti vastaisi suurin piirtein velkajarrulle asetettua 0,75 prosenttiyksikön vuosittaista laskua velkasuhteessa. Tämän mukainen velkasuhteen tavoiteura on esitetty kuviossa 1.

Kuvio 1. Velkasuhteen tavoiteura vuoteen 2045 asti.



Velkajarrun mukainen velkasuhteen alen-  
tamistavoite edellyttää tiukkaa finanssipolitiik-  
kaa. Seuraavassa arvioidaan, kuinka tiukkaa  
menokurin on oltava ja miten eri tekijät vaikut-  
tavat lopputulokseen. On selvää, että vastaus  
riippuu viime kädessä tulevasta talouskasvusta  
ja korkotasosta.

### Mitkä tekijät vaikuttavat tarvittavaan menosopeutukseen?

Velkasuhde (eli julkisen velan  $V$  ja kokonaistuot-  
annon arvon  $Y$  suhde  $V/Y$ ) alenee jos velan  
määrän vuosittainen suhteellinen kasvu on pie-  
nempi kuin kokonaistuotannon kasvu:

$$(1) \quad dV/V < dY/Y.$$

Julkisen velan muutos voidaan yksinkertaisuuden  
vuoksi olettaa samaksi kuin julkisen sekto-  
rin menojen ja tulojen erotus:

$$(2) \quad dV = \text{menot} - \text{tulot} = G + rV - tY.$$

Tässä menot on jaettu perusmenoihin  $G$  ja kor-  
komenoihin  $rV$ . Korkomenot määräytyvät kor-  
kotason  $r$  ja velkamäärän  $V$  mukaan. Julkisen  
sektorin tulot ovat taas vakio-osuus  $t$  bkt:n ar-  
vosta. Tulo-osuus ei ole sama asia kuin koko-  
naisveroaste, koska julkisella sektorilla on mui-  
takin tuloja kuin veroja. Tulo-osuuden kasvat-  
tamisen voi olettaa edellyttävän kokonaisvero-  
asteen nostoa. Mahdollisia omaisuuden myynti-  
tuloja ei tässä käsittelyssä huomioida.

Velkajarru määrittää tavoitteen velkasuh-  
teelle ja sen muutokselle. Velkasuhde alenee

velkajarrun edellyttämällä tavalla, jos velan muutos on raja-arvoa  $A^*$  pienempi eli jos

$$(3) \quad dV < A^*,$$

missä  $A^*$  on velkajarrusta johdettu alijäämän maksimiarvo:

$$(4) \quad A^* = (V/Y)(dY/Y) - X.$$

$X$  on velkajarrun asettama velkasuhteen vuosittainen alentamistavoite.

Puolueiden sopimuksen mukaisesti velkasuhteen tulisi alentua vuodessa 0,75 prosenttiyksikköä eli  $X/Y = 0,75$  %. Alijäämän maksimiarvo riippuu positiivisesti velkasuhteesta ja bkt:n kasvusta ja velkajarru alentaa sitä. Jos nimellisen bkt:n kasvu on 3 prosenttia ja velkasuhde 90 prosenttia, velkasuhde pysyisi vakiona 2,7 prosentin alijäämäsuhteella.

Tilanteessa, jossa velkasuhde on 90 %, bkt = 100 ja nimellisen bkt:n kasvu 3 %, velkasuhde alenee seuraavana vuonna velkajarrun edellyttämällä tavalla eli 0,75 prosenttiyksikköä, jos alijäämäsuhte ei ole suurempi kuin 1,87 prosenttia:

Taulukko 1: Laskuesimerkki

vuosi	BKT	Velkasuhde	Velkasuhteen muutos	Velan määrä	Velan muutos	Alijäämäsuhte
1	100	90 %		90,00		
2	103	89,25 %	-0,75 %-yks.	91,93	1,93	1,87 %

Näin on, koska seuraavalle vuodelle tavoiteltu velkasuhde on

$$(5a) \quad 90 \% - 0,75 \% = 89,25 \%,$$

jolloin tavoiteltu nimellinen alijäämä (eli velan nimellisarvon muutos) seuraavalle vuodelle on

$$(5b) \quad (0,8925 * 103) - 90 = 91,9275 - 90 = 1,9275.$$

Suhteessa vuoden 2 bkt:n arvoon tämän suuruisen velkamäärän muutos tuottaa alijäämäsuhteeksi pyöristettynä

$$(5c) \quad 1,87 \% = 1,9275/103.$$

Velkajarrusta johdettu alijäämätavoite määrittää perusmenojen maksimitason  $G^*$ :

$$(6) \quad G^* = tY - rV + A^*$$

Perusmenoihin käytettävissä oleva rahoitus riippuu veroasteesta, kokonaistuotannon kehityksestä ja korkomenoista sekä velkajarrun määrittämästä lainanottomahdollisuudesta (eli rahoitusaliijäämästä).

Perusuran laskennassa käytetään varovaisia lähtökohtaoletuksia, jotka vastaavat tämän hetken konsensusnäkemystä Suomen talouden kasvupotentiaalista. Perusuralla talouden kasvuvauhti vuosina 2026–2045 on keskimäärin yksi prosentti vuodessa. Hintatason nousuksi oletetaan kaksi prosenttia vuodessa, jolloin nimellinen kansantuote kasvaa vuosittain kolme

prosenttia. Tälläkin vauhdilla nimellinen bkt lähes kaksinkertaistuu vuoteen 2045 mennessä, mikä helpottaa velkasuhteen alentamista. Julkisen velan korkotasoksi oletamme 2,5 prosenttia. Se, että korkotaso on matalampi kuin talouden kasvuvauhti, helpottaa sopeutusta.

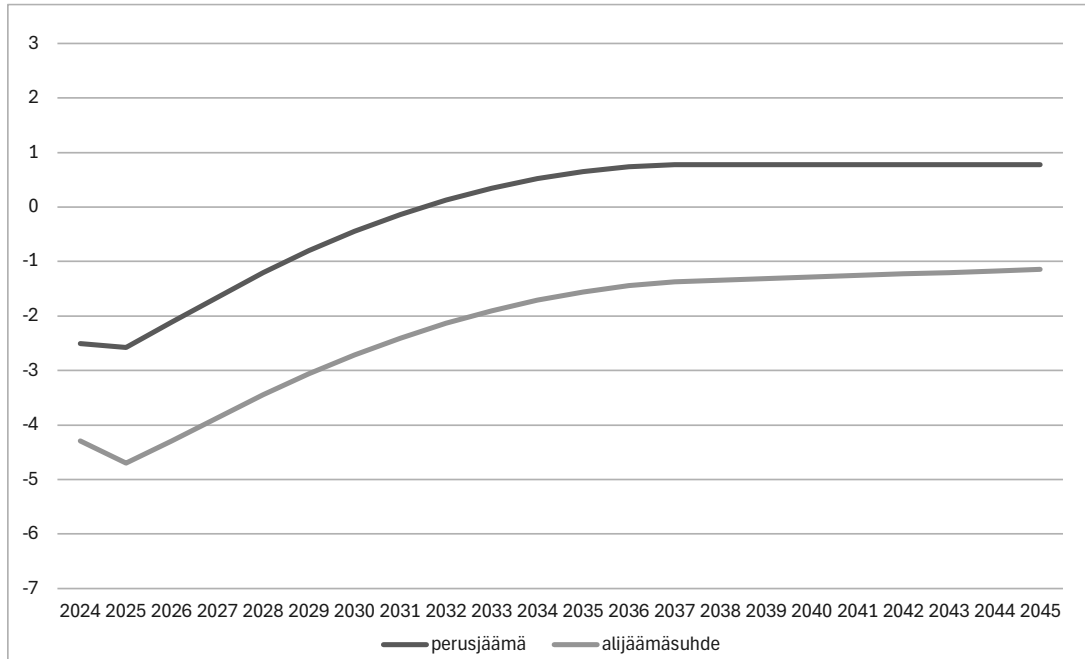
Näillä oletuksilla velkasuhde alenee, jos velan määrä kasvaa vähemmän kuin 3 prosenttia vuosittain. Kun valtion ja kuntien yhteenlasketun julkisen velan määrä on lähtötilanteessa noin 250 mrd euroa, on kolme prosenttia tästä 7,5 mrd euroa. Velan vuotuisen muutoksen (eli valtion ja kuntien yhteenlasketun rahoitusali jäämän) olisi jatkossa oltava siis vähemmän kuin 7,5 mrd euroa vuodessa. Velkasuhteen taittaminen ei siten merkitsisi velkaantumisen loppua tai ylijäämäistä budjettia vaan ainoastaan velkaantumisen hidastumista. Vuoden 2025 tasos-

ta alijäämän pitäisi kuitenkin supistua noin 6 mrd euroa (eli noin 2 prosenttia suhteessa bkt:n arvoon) vuoteen 2031 mennessä.

Kuviossa 2 on esitetty velkajarrun mukaisen perusjäämän ja julkisen talouden koko rahoitusjäämän tavoiteuran kehitys vuoteen 2045 asti.

Kuviossa perusjäämä kääntyy positiiviseksi vuonna 2031 mutta koko rahoitusjäämä säilyy selvästi negatiivisena koko ajan. Nimellinen alijäämä eli vuosittainen velan lisäys säilyisi koko periodin ajan 6–7 miljardissa eurossa. Velkajarru on laskelmassa otettu huomioon siten, että perusmenojen reaalisuus on asetettu nolnaan siihen asti, kunnes velkasuhde kääntyy velkajarrun edellyttämään laskuun. Kyseessä on toisin sanoen asteittainen sopeutuminen velkajarruun. Nopeampi reagointi edellyttäisi alkuvaiheessa reaalisuuden menotason selvää alentamista.

Kuvio 2. Perusjäämä ja kokonaisjäämä tavoiteuralla, prosenttia/BKT.



## Eri kehitysvaihtoehtojen tarkastelu

Seuraavassa oletetaan yksinkertaisuuden vuoksi, että valtion ja kuntien tulot pysyvät vakioina suhteessa BKT:n arvoon; toisin sanoen pidetään kokonaisveroaste muuttumattomana. Tällöin tarvittava sopeutus tehdään vaikuttamalla valtion, kuntien ja hyvinvointialueiden perusmenoihin.

Tarvittavan menosopeutuksen suuruus riippuu talouden kasvuvauhdista ja korkotasosta.

Peruslaskelmassa oletamme, että talouden reaalikasvu olisi yksi prosentti vuodessa (esim. työpanoksen kasvu 0,25 ja tuottavuuden kasvu 0,75 prosenttia) ja julkisen velan korko 2,5 prosenttia. Peruslaskelman lisäksi menokehitys lasketaan myös vaihtoehtoisissa kehityskuluissa, joissa varioidaan korkotasoa ja talouden kasvuvauhtia. Vertailun vuoksi esitetään myös kehitys, jossa tarvittava sopeutus tehdään kokonaan veroastetta nostamalla. Tällöin perusmenot voisivat kasvaa samaa vauhtia bkt:n kanssa.

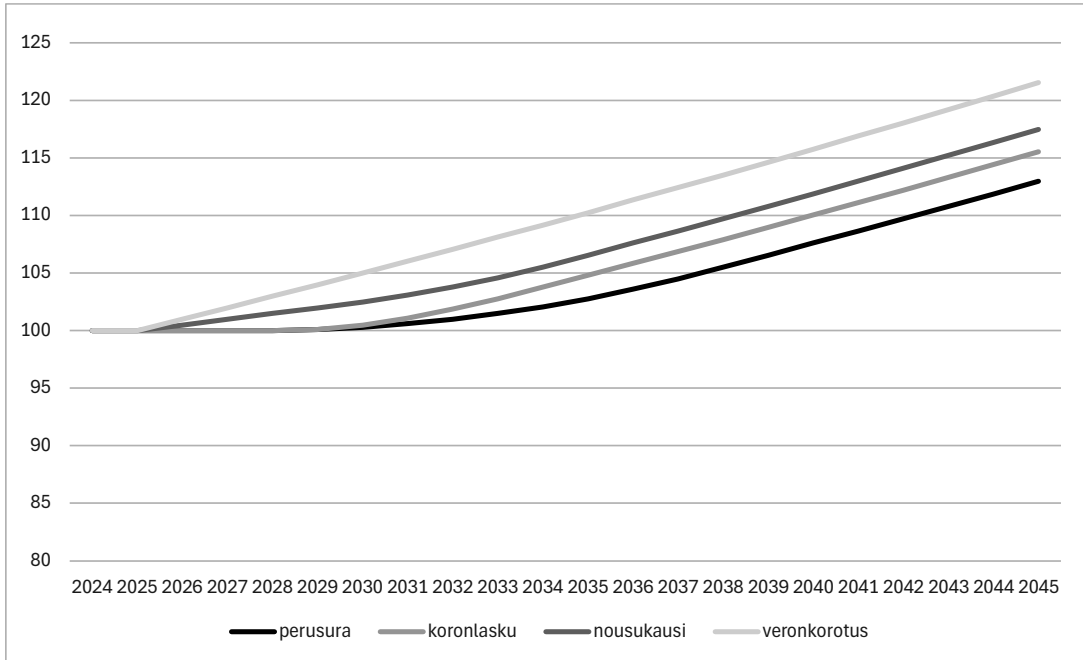
Taulukko 2: Vaihtoehtoisia kehityskulkuja.

	bkt:n kasvu, % vuodessa	korkotasoa %	tulot/bkt %	perusmenojen kumulatiivinen reaali- kasvu vuoteen 2045, %
perusura	1,0	2,5	45,0	13,0
koronlasku	1,0	2,0	45,0	15,5
nousukausi	1,5	2,5	45,0	17,5
veronkorotus	1,0	2,5	47,5	21,6

Kuviossa 3 on esitetty neljän vaihtoehtoisen laskelman tuloksia perusmenojen osalta. Reaalisten perusmenojen kehitys on nopeinta vaihtoehtodossa, jossa menosopeutusta ei tehdä. Tällöin menojen ajatellaan kehittyvän samaa tahtia bkt:n kanssa siten, että julkisten menojen (pl. yksityisen sektorin työeläkkeet) bkt-osuus pysyy vakiona. Tällainenkaan menokehitys ei välttämättä tarkoita sitä, että menosopeutuksia ei tarvitsisi tehdä. Väestön ikääntymisen arvioidaan

tarkasteluperiodin aikana kasvattavan julkisia sosiaali- ja terveystenonja selvästi bkt:n kasvua nopeammin. Toisaalta joissain muissa menoissa (kuten esim. tulonsiirroissa) kasvu voi olla hitaampaa. Velkasuhteen lasku on mahdollista myös tässä vaihtoehtodossa, mutta se edellyttää etupainotteisesti tehtyä kokonaisveroasteen nousua 2,5 prosenttiyksiköllä eli noin 8 miljardin euron kiristyksiä verotukseen.

Kuvio 3. Reaaliset perusmenot eri kehitysvaihtoehtoissa.



Kuvion toiseksi ylimmäinen käyrä kuvaa kehitystä, jossa menojen kasvua joudutaan hidastamaan, mutta perusmenojen volyymin kehitystä ei kuitenkaan tarvitse jäädyttää. Sopeutustarve jää suhteellisen vähäiseksi, jos talous kasvaisi perusuraa nopeammin. Tässä 'nousukausiskenaariossa' taloudessa olisi aluksi eli vuosina 2026–2028 nousukausi, jolloin kasvu olisi 2 prosenttia vuodessa ja sen jälkeen kasvuvauhti väkiintuisi 1,5 prosenttiin vuodessa. Tällainen ura voisi toteutua, jos tuottavuuden kasvu olisi prosentin vuodessa ja työllisyys kohentuisi puolella prosentilla vuosittain. Työikäisen väestön määrän suotuisa kehitys voisi mahdollistaa tämän.

Kolmanneksi paras tulema julkisen talouden liikkumavaran kannalta saavutettaisiin, jos korkotaso alenisi pysyvästi puolella prosenttiyksiköllä (kuviossa koronlasku-ura). Korkomeno-

jen lasku suhteessa perusuraan loisi tällöin tilaa muiden menojen kasvulle alijäämä- ja velkatavoitteista tinkimättä. Tällainen kehitys toteutui viimeksi 2010-luvulla, kun valtion lainojen korot painuivat nolnaan EKP:n elvytystoimien ansiosta. Korkotason lasku ei kuitenkaan toisi nopeaa helpotusta julkiseen talouteen, koska sen oletetaan tapahtuvan asteittain. Pysyvästi pienemmät korkomenot toisivat kuitenkin julkiseen talouteen lisää liikkumavaraa 2030-luvulla.

Jos pitäydymme perusuran varovaisissa oletuksissa (yhden prosentin reaalikasvu ja 2,5 prosentin nimellinen korkotaso), velkajarru edellyttäisi varsin tiukkaa menolinjaa, jossa perusmenojen reaalin taso jäädytettäisiin aina vuoteen 2031 asti.

Varovaisen perusuran edellyttämä pitkäaikainen menosopeutus ei merkitse hyvinvointi-

valtion purkamista, vaikka se tarjoaakin verrattain ankeita näkymiä. Tulonsiirtomenojen kannalta menojen reaalikasvun jäädyttäminen ei ole suuri ongelma, koska tulonsiirtoja ei ole aiemminkaan indeksoitu reaalityulojen kasvuun. Työeläkkeet ovat tästä poikkeus, mutta ne on rajattu tämän tarkastelun ulkopuolelle. Sopeutuksen kannalta ongelmallisia ovat julkisen sektorin omat palkkamenot, joiden voi odottaa ainakin lähivuosina kasvavan reaalisesti, mikä luo paineita etsiä säästöjä muista kohteista.

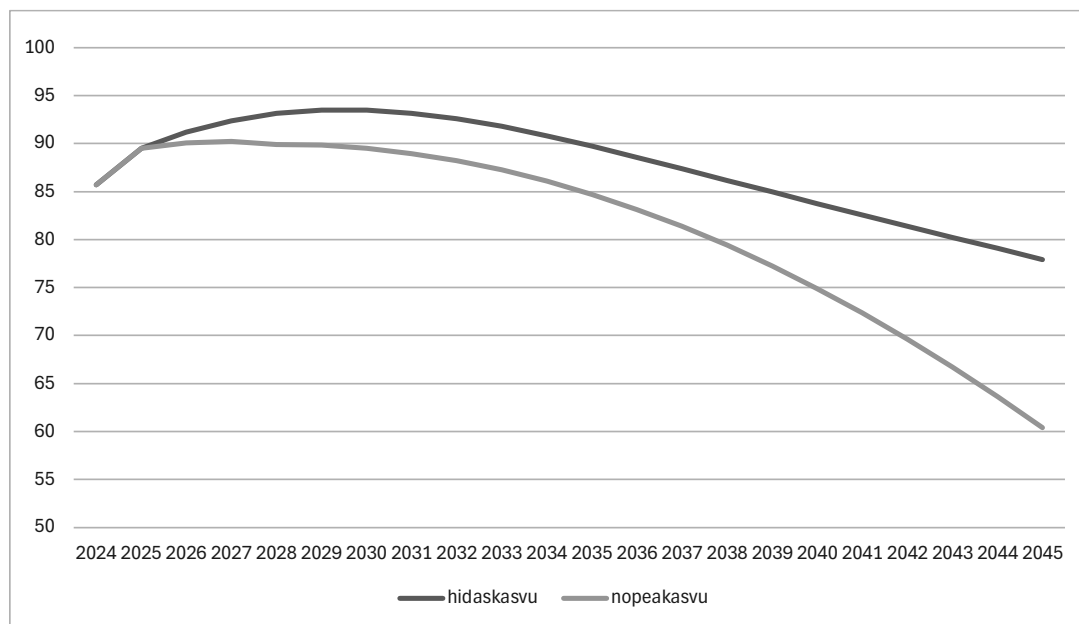
Yhteistä eri skenaarioille on se, että velkasuhteen nousun taistaminen edellyttää perusmenojen reaalikasvun estämistä kokonaan sopeutuksen alkuvaiheessa. Perusuralla menot pitäisi jäädyttää noin viiden vuoden ajaksi. Korotason maltillinen lasku helpottaisi tilannetta vähitellen mutta ei vielä alkuvaiheessa. Ainoastaan voimakkaan talouskasvun riipeä käynnistyminen loisi riittävästi liikkumavaraa sekä velkasuhteen laskulle että menojen kasvulle. Menot voisivat myös kasvaa veronkorotusvaihtoehdossa, missä koko sopeutustarve hoidettaisiin verotusta kiristämällä. Tällainen vaihtoehto ei vaikea realistiselta.

## Mitä talouden kasvupotentiaalista pitäisi ajatella?

On ilmeistä, että nopeampi talouskasvu toisi merkittävän helpotuksen tilanteeseen. Talouden kasvaessa riittävän nopeasti velkasuhde alenee itsestään velkajarrun edellyttämällä tavalla ilman erityisiä säästötoimia. Varsinkin pitkällä aikavälillä kasvun vaikutus velkaantumiseen on dramaattinen. Tämä voidaan nähdä kuviosta 4, jossa on esitetty velkasuhteen kehitysura nopean talouskasvun vaihtoehdossa ('nousukausi'-skenaario). Tässä vaihtoehdossa alkuvaiheen eli vuosien 2026–2028 nopeampaa elpymisvaihetta seuraisi talouden asettuminen pitkäksi aikaa 1,5 prosentin kasvu-uralle. Tällainen kasvuvauhti ei vaikuta erityisen nopealta mutta se olisi kuitenkin selvästi enemmän kuin vuosina 2010–2025 toteutunut keskimääräinen kasvu.

Tällaisen positiivisen kehityksen puolesta puhuu se, että työllisyyden kasvulle on hyvät mahdollisuudet. Viime vuosien poikkeuksellisen voimakkaan maahanmuuton ansiosta työikäinen väestö on kasvanut merkittävästi ja työvoimapotentiaalia on niin paljon, että työllisyys voisi hyvin kohentua 6–7 prosentilla. Tarkasteluajanjaksolla tämä voisi tarkoittaa alkuvaiheen nopeaa kasvupyrähdystä tai sitten tasaista työpanoksen vuosittaista kasvua 0,5 prosentilla. Nopean kasvun uralle päästäisiin, jos tämän lisäksi tuottavuus kasvaisi noin prosentin vuodessa. Luku ei tunnu kovin suurelta, mutta toisaalta Suomella ja monilla muillakin Euroopan mailla on ollut vaikeuksia yltää edes tällaiseen vauhtiin finanssikriisin jälkeen.

Kuvio 4. Velkasuhteen kehitys perusuralla ja nopeamman kasvun vaihtoehdossa.



Ennustettua nopeampi talouskasvu on aiemmin auttanut Suomea vastaavanlaisten julkisen talouden epätasapainojen korjaamisessa. Näin kävi vuosina 1994–2000, jolloin syvästä alijäämästä käännyttiin suureen ylijäämään. Myöhemmin vastaavaa on koettu vuosina 2016–2019 ja uudelleen koronakriisin jälkeen 2021–2022.

### Puolustusmenojen kasvu ja sopeutustarve

Edellä esitellyt kehitysvaihtoehdot ja laskelmat näyttävät, että velkajarrutavoitteen saavuttaminen ei ole mahdotonta, vaikka se edellyttäisikin alkuvaiheessa perusmenojen reaalista jäädyttämistä useamman vuoden ajaksi ja myöhemmin hyvin niukkaa julkisten menojen kasvua.

Tilanne mutkistuu, kun huomioidaan samanaikainen tarve korottaa merkittävästi puolustusmenoja. Suomi on Nato-jäsenyyden myötä sitoutunut kasvattamaan puolustusmenojen bkt-osuuden 3,5 prosenttiin, mikä tarkoittaa noin 3 miljardin euron lisäystä nykyiseen menotasoon.

Menojen nollakasvu yhdistettynä puolustusmenojen nopeaan kasvattamiseen tarkoittaisi sitä, että muihin julkisiin menoihin olisi käytettävissä entistä vähemmän rahaa ainakin tarkasteluperiodin alkuvuosina. Tämä edellyttäisi menojen jäädyttämisen lisäksi noin 3 miljardin suuruisia reaalisia menoleikkauksia muihin julkisiin menoihin eli noin 4 prosentin suuruisia ylimääräistä vähennystä julkisiin peruspalveluihin ja tulonsiirtoihin.

Puolustusmenojen kasvun sovittaminen yhteen velkajarrun kanssa ilman muiden menojen

leikkaamista olisi mahdollista vain siinä tapauksessa, että taloudessa käynnistyisi heti tarkasteluperiodin alussa voimakas (miehellään yli 2 prosentin ylittävä) kasvukausi.

Jos tällaista nousua ei tule, vaihtoehtona voisi olla puolustusmenojen kasvun rahoittaminen verotusta kiristämällä. Tämä edellyttäisi noin yhden prosenttiyksikön nousua kokonaisveroasteeseen. Kyseessä olisi merkittävä verotuksen kiristyminen mutta mittaluokaltaan muutos ei olisi mahdoton tai ennen näkemätön. Jos puolustusmenojen kasvu nähtäisiin väliaikaisena hankkeena tai kertainvestointina (vrt. hävittäjähankinta), kyseeseen voisi tulla myös velkarahoitus, joka huomioitaisiin velkajarrun mitoituksessa.

## **Johtopäätöksiä**

Velkajarrun edellyttämä velkasuhteen alenemistahti voi olla haastava, mutta sen ei pitäisi olla mahdoton. Edellytys tälle on, että kansantalous kasvaisi edes maltillisesti seuraavien vuosikymmenten aikana. Velkasuhteen nopea nousu vuoden 2008 jälkeen on johtunut siitä, että kansantalouden keskimääräinen kasvu on ollut nol-lan tuntumassa. Kasvua on kyllä ajoittain ollut, mutta keskiarvoa on pudottanut vuonna 2009 koettu yrkkä bkt:n pudotus, josta ei olla vielä-

kään toivuttu. Lisäksi talouden kehitystä ovat horjuttaneet koronapandemia ja sota Ukrainassa kaikkine seurauksineen.

Työikäisen väestön ja työvoiman ennakoitua parempi kehitys luo kuitenkin mahdollisuuksia sille, että talous voisi asettua kestäväälle kasvuralle. Velkasuhde laskee, jos talous pysyy positiivisella kasvutrendillä ja jos korkotaso pysyy matalana. Tavoiteltu 0,75 prosenttiyksikön vuosittainen alenema velkasuhteessa ei olisi mikään ongelma, jos talouden voisi olettaa kehittyvän samalla tavoin kuin ennen vuoden 2008 finanssikriisiä. Jos taas kasvua ei tulisi lainkaan, olisi velkasuhteen alentaminen mahdotonta.

Vaikein vaihe velkasuhteen kääntämisessä on todennäköisesti sopeutuksen alkuvaihe, jolloin on tarve alijäämän suhteellisen nopeaan pienentämiseen. Edellä esitetyissä laskelmissa lähtökohtana on ollut oletus, että menojen reaalista tasoa ei leikata vaan turvaututaan menotason jäädyttämiseen. Tällä tavoin velkasuhde kääntyisi laskuun velkajarrusopimuksen mukaisesti 2030-luvun alussa. Positiiviset kasvu- ja korkomuutokset helpottavat sopeutusta.

Puolustusmenoihin kaavailtu tuntuva kasvu vaikeuttaa sopeuttamista. Siksi on mahdollista, että pelkän menokurin lisäksi joudutaan turvautumaan myös kokonaisveroasteen kiristämiseen. □