

Katsausartikkeli

Vihreän rahoituksen tutkimus poliittisen talouden kentällä ja kestävyys siirtymän suunnittelu

Jussi Ahokas, yhteiskuntatieteiden maisteri, tutkija, BIOS-tutkimusyksikkö

Abstrakti

Tässä katsausartikkelissa tarkastellaan tuoretta poliittisen talouden tutkimusta vihreästä rahoituksesta. Tavoitteena on valottaa tutkimuksen tilaa ja ekologiseen kestävyys siirtymään liittyviä rahoituksen dynamiikkoja ja rakenteita sekä pohtia tällaisen tutkimuksen merkitystä käytännön siirtymäpolitiikalle. Katsaus tuoreeseen tutkimukseen osoittaa, että poliittisen talouden piirissä tehtävä vihreän rahoituksen tutkimus on elinvoimainen ja laajeneva ala, joka käsittelee ilmiötä yksityiskohtaisesti ja etsii jatkuvasti uusia käsitteellisiä välineitä sekä näkökulmia kestävyys siirtymän rahoittamiseen. Kun tutkimusta peilataan yrityksiin edistää ja suunnitella kestävyys siirtymää Suomessa, käy ilmi, että hedelmällinen vuoropuhelu käytännön siirtymäpolitiikan ja tutkimuksen välillä on mahdollista. Myös suomalaiselle poliittisen talouden tutkimukselle vihreän rahoituksen eri teemoista on tilausta sekä kansallisesti että kansainvälisesti.

Avainsanat: poliittinen talous, vihreä rahoitus, kestävä rahoitus, siirtymäpolitiikka, kestävyys siirtymä
<https://doi.org/10.51810/pt.176906>

Johdanto

Rahoituksen ja rahoitusmarkkinoiden merkitys talousjärjestelmissämme on ollut poliittisen talouden tutkimuksen kohteena pitkään. 1990-luvun jälkeen rahoituksesta on tullut esimerkiksi globaalin poliittisen talouden ja makrotalouseläytötoituneen poliittisen talouden tutkimuksen johtava teema. Kasva-vaan tutkimukselliseen kiinnostukseen on johtanut se, että rahoituksen rooli kapitalistisessa talousjärjestelmässä näyttää kasvaneen merkittävästi 1960-luvulta lähtien. Poliittisen talouden tutkimuksessa tätä kehitystä on kutsuttu muun muassa finanssoitumiseksi (Krippner 2005; Goldstein 2009; Eskelinen 2016; Schelkle ja Bohle 2021) tai murrokseksi sodan jälkeisestä teollisuuska-pitalismista rahastonhoitajakapitalismiin (Wray 2011; Ahokas 2019; Braun ja Christophers 2024). Tärkeimpiä poliittisen talouden tutkimusaiheita rahoitukseen liittyen ovat toistaiseksi olleet rahoitusmarkkinoiden kuritusvalta (suhteessa valtioihin) (esim. Gill 1995; Cohen 1996; Streeck 2014; Holappa 2020), rahoitusmarkkinakriisit (esim. Haggard 2000; Helleiner 2011; Dagher 2018), erilaisten rahoitusregiimien kehitys ja niiden taloudelliset vaikutukset (esim. Arnold ja Walz 2000; Baker 2018; Gabor 2020) sekä finanssoitumisen yleisempi vaikutus taloudelliseen toimintaan (esim. Davis 2017; Hillig 2019; Vermeiren 2021).

Kun 1990-luvulta alkaen on julkisessa keskustelussa alettu herätä ymmär-tämään ilmastonmuutoksen ja ekologisen kriisin uhkia ja globaali yhteisö on tarttunut asiaan kansainvälisillä ilmastopimukilla sekä valtiot kansal-lisilla ilmasto- ja ympäristöpolitiikoillaan, on samalla huomattu rahoituksen keskeinen rooli myös ympäristökriiseihin vastaamisessa. Tämä on käynyt ilmeiseksi erityisesti silloin, kun on ryhdytty hahmottelemaan siirtymää kohti ekologisesti kestävää yhteiskuntaa (Pathania ja Bose 2014; Ryszawska 2016; Nykvist ja Maltais 2022). Esimerkiksi suurien energiainvestointien toteut-taminen talouksien ja yhteiskuntien sähköistämiseksi, liikennejärjestelmien uudistaminen ja valmistavan teollisuuden muuntaminen sekä päästöjen että materiaalien käytön puolesta ekologisesti kestäviksi eivät ole mahdollisia ilman suuren luokan rahoitusta (vrt. Euroopan unionin (EU) kontekstissa Nerlich ym. 2025). Toisin sanoen nykymaailmassa materiaalien rakenteiden uudelleenjärjestely, moninaisten ihmisjärjestelmien – esimerkiksi liikkumisen, ruoantuotannon, energiantuotannon tai hoivan järjestelmien – laadullinen

muokkaaminen tai kokonaan uudenlaisen infrastruktuurin rakentaminen ovat sidottuja rahoituksen käytäntöihin ja institutionaaliin järjestyksiin. Yhteiskuntapoliittiseen keskusteluun onkin noussut termi vihreä rahoitus, jolla yleensä viitataan ennen kaikkea ilmastonmuutoksen hillintään ja siihen sopeutumiseen liittyvien hankkeiden rahoitukseen mutta enenevässä määrin myös luontokatoa tai paikallisia ympäristöongelmia rajoittamaan pyrkivien hankkeiden rahoitukseen. Näistä lähtökohdista ei ole lainkaan yllättävää, että myös eri tavoin orientoituneet poliittisen talouden tutkijat ovat kiinnostuneet vihreästä rahoituksesta tutkimuskohteena.

Juuri tällä hetkellä poliittisen talouden tutkimusta vihreän rahoituksen ympärillä tehdään runsain mitoin. Esimerkiksi vuonna 2025 on tähän mennessä julkaistu tieteellisissä lehdissä jo kolme poliittisen talouden erikoisnumeroa (*Competition and Change, Review of International Political Economy* ja *Journal of European Public Policy*), joissa teemana on vihreä rahoitus, makrorahoituksen ja vihreän siirtymän väliset yhteydet sekä kestävä rahoituksen politiikat Euroopassa (ks. Sharma ja Babic 2025; Downey ja Blyth 2025; Mertens ja van der Zwan 2025). Käyn tässä katsausartikkelissa näiden erikoisnumeroiden kautta läpi tuoretta poliittisen talouden tutkimusta – sen näkökulmia ja tuloksia – vihreän siirtymän rahoitukseen liittyvistä kysymyksistä. Pyrin tätä kautta valottamaan sekä tutkimuksen tilaa että itse tarkasteltavaa ilmiötä eli ekologiseen kestävyys siirtymään liittyviä rahoituksen ja rahoitusjärjestelmien dynamiikkoja ja rakenteita.

Kiinnostukseni tällaiseen tarkasteluun ei ole puhtaasti analyttinen vaan myös käytännöllinen. Olen työskennellyt viime vuodet suomalaisessa BIOS-tutkimusyksikössä, jonka tavoitteena on ollut sekä tutkia että edistää suomalaisen yhteiskunnan kestävyys siirtymää. Tässä työssä on käynyt hyvin selväksi, että rahoituksen rakenteilla, institutionaalisella järjestyksellä, rahoitustoimijoiden motivaatioilla ja tavoitteilla sekä yleisemmällä makrorahoituskellisella orientaatiolla on suuri vaikutus siihen, millaiseksi siirtymäpolitiikka ja kestävyysmurroksen edistäminen yhteiskunnassa rakentuu ja missä mitassa sitä ylipäättään tapahtuu. Rahoitukselliset pullonkaulat suurissa investointipäätöksissä, rahoituksen hinnan myötä muuttuvat hankkeiden kannattavuuslaskelmat ja rahoituksen tulevaisuuskuvaan liittyvä yleinen epävarmuus ovat arkipäivän esimerkkejä siitä, miten rahoitus ja kestävyys siirtymä kohtaavat käytännön tasolla. Onkin kiinnostavaa tarkastella yhtäältä, miten poliittisen talouden

tutkimus on näihin tärkeisiin ja hyvinkin konkreettisiin kysymyksiin toistaiseksi vihreän rahoituksen analyyseissaan tarttunut, ja toisaalta, millaisia muita näkökulmia ja käytännön kestävyys siirtymän politiikan kannalta keskeisiä mekanismeja se pystyy paljastamaan.

Artikkelin seuraavassa luvussa käyn läpi kolmen tuoreen erikoisnumeron sisältöjä, kehystyksiä, tuloksia ja politiikkajohtopäätöksiä. Kolmannessa luvussa avaan rahoituskysymystä kansallisen siirtymäpolitiikan näkökulmasta, erityisesti Suomen kontekstissa. Neljännessä luvussa käyn keskustelua tuoreen poliittisen talouden vihreän rahoituksen tutkimuksen ja käytännön siirtymäpolitiikan alueelta tehtyjen havaintojen kesken. Viides luku esittää lyhyet johtopäätökset.

Vihreä ja kestävä rahoitus poliittisen talouden tutkimuksen näkökulmasta

Vihreän ja kestävä rahoituksen tutkimuksen ajankohtaisuudesta ja merkityksestä poliittisen talouden ja politiikan nykytutkimuksessa kertoo, että vuonna 2025 on julkaistu (ainakin) kolme syvällisesti tähän teemaan paneutuvaa erikoisnumeroa alan tieteellisissä julkaisuissa. Kokoan yhteen tässä luvussa näiden numeroiden pääasialliset sisällöt tutkimusteemojen, tutkimustulosten, politiikkasuositusten ja tutkimuksellisten suositusten osalta. Taulukossa 1 (s. 50–51) on esitelty erikoisnumeroiden perustiedot: toimittajat, artikkelit, tutkimusala, maantieteellinen raja- ja pääasialliset tutkimusteemat.

Competition and Change -lehden numero “The International Political Economy of Green Finance”, jonka toimittivat Sarah E. Sharma ja Milan Babic, kokoaa kahdeksan artikkelia, jotka hahmottavat vihreän rahoituksen ekosysteemiä osana kansainvälistä poliittista taloutta. Tarkempina tutkimusteemoina ovat muun muassa rahoituskäytäntöjen vihertyminen, rahoitus alistaminen (financial subordination)¹, riskien vähentämisen politiikat ja valtasuhteet vihreän rahoituksen verkostoissa. Kansainvälisen ja globaalin poliittisen talouden tutkimukseen keskittyvässä *Review of International Political Economy* -lehdessä Leah Downeyn ja Mark Blythin toimittama ”Macrofinance and the Green Transformation” -erikoisnumero keskittyy makrorahoituksen ja valtion rooliin vihreän siirtymän edistämisessä.

TAULUKKO I. ERIKOISNUMEROIDEN PERUSTIEDOT.

Erikoisnumeron nimi	The international political economy of green finance	Macrofinance and the green transformation	Puzzling, powering, profiting: the politics of sustainable finance in Europe
Journaali ja toimittajat	<i>Competition and Change</i> : Sarah E. Sharma ja Milan Babic	<i>Review of International Political Economy</i> : Leah Downey ja Mark Blyth	<i>Journal of European Public Policy</i> : Daniel Mertens ja Natascha van der Zwan
Artikkelit	8 kpl: Sharma ja Babic (2025); Clapp ja Helleiner (2025); Newell ja Bray (2025); Guter-Sandu ym. (2024); van der Zwan ja van der Heide (2024); Bogner (2024); Chamberlain ja Bernards (2024); Cooman (2023)	8 kpl: Downey ja Blyth (2025); Gabor ja Braun (2025); Kupzok ja Nahm (2025); Larsen (2025); Driscoll ja Blyth (2025); van 't Klooster ja Prodani (2025); Eich (2025); Downey (2025)	6 kpl: Mertens ja van der Zwan (2025); Willems (2025); Fontan (2025); Mocanu ja Thiemann (2025); Baioni ym. (2025); Smoleńska (2025)
Poliittisen talouden tutkimusala	Kansainvälinen poliittinen talous	Kansainvälinen poliittinen talous, makrorahoituksen poliittinen talous	Yleinen poliittisen talouden tutkimus, yhteiskuntapolitiikan tutkimus
Maantieteellinen rajaus	Globaali	Globaali	Eurooppa
Numeron päätavoite	Terävöittää kansainvälisen poliittisen talouden vihreän rahoituksen tutkimusagendaa: vihreä rahoitus ekosysteeminä.	Selventää tutkimuksellisesti valtion roolia vihreän siirtymän tai kestävyys siirtymän edistämässä makrorahoituksellisesta näkökulmasta.	Analysoida eurooppalaisen kestävä rahoituksen todellisuuden monipuolista politiikkaa ja poliittista taloutta.

(TAULUKKO I JATKUU)

<p>Tutkimusteemat</p>	<p>Vihreän rahoituksen ekosysteemin valottaminen eri kulmista: 1) rahoituksen (tavanomaiset) käytännöt ja vihreä rahoitus, 2) "rahoitusalistaminen" ja vihreä rahoitus, 3) rahoituksellisten riskien vähentäminen vihreässä rahoituksessa, 4) vihreän rahoituksen verkostot ja valtasuhteet, 5) vihreän makrorahoitusregiimin mahdollisuudet (Euroopassa) ja 6) vihreän rahoituksen teoretisointi ja käsitteellistäminen</p>	<p>Siirtymäpolitiikan makrorahoitukselliset edellytykset: 1) makrorahoitukselliset regiimit, ideaalityypit, 2) kasvumallien ja rahoitusregiimien suhde, 3) valtion siirtymäpoliittiset strategiat ja kapasiteetit, 4) riskin vähentämisen rahoitusregulaatio, 5) riskin vähentämisen teoretisointi sekä 6) makrorahoitus ja demokratia</p>	<p>EU:n kestävä rahoitus siirtymäpoliittisena politiikkaregiiminä: 1) kestävä rahoituksen politiikka suhteessa vallitseviin politiikkaprosesseihin, 2) rahoitustoimijoiden intressien vaikutus kestävä rahoituksen politiikan muotoutumiseen, 3) julkisten rahoituksen organisaatioiden ja politiikkaohjelmien rooli kestävä rahoituksen muotoutumisessa sekä 4) EU:n politiikan ja jäsenmaiden kansallisten politiikkojen väliset jännitteet</p>
------------------------------	--	--	---

Numeron kahdeksan artikkelia käsittelevät makrorahoituksellisia regiimejä, kasvumallien ja rahoituksen suhdetta sekä demokratian roolia ja riskin vähentämisen ulottuvuuksia. *Journal of European Public Policy* -lehden numero "Puzzling, Powering, Profiting: The Politics of Sustainable Finance in Europe", jonka toimittivat Daniel Mertens ja Natascha van der Zwan, puolestaan tarkastelee kestävä rahoituksen politiikkaa eurooppalaisena ilmiönä. Numeron kuusi artikkelia analysoivat EU:n politiikkaprosesseja, rahoitustoimijoiden intressejä ja jäsenmaiden sekä EU-instituutioiden välisten jännitteiden vaikutusta siirtymäpolitiikan ja kestävä rahoituksen rakenteiden muotoutumiseen.

Erikoisnumeroiden artikkelit muodostavat kiinnostavan sisällöllisen kokonaisuuden katsomalla vihreää tai kestävä rahoitusta monipuolisesti poliittisen talouden ja politiikan tutkimuksen traditioista käsin. Vaikka journalien ja kyseisten erikoisnumeroiden tutkimukselliset intressit sekä numeroiden maantieteelliset rajaukset eroavat toisistaan, artikkelit ovat toisiaan täydentäviä ja käsittelevät osin myös samoja kysymyksiä. Taulukkoon 2 (s. 52–53) on tiivistetty numeroiden artikkelien tutkimustulokset, politiikkasuositukset ja suositukset jatkotutkimukselle.

TAULUKKO 2. ERIKOISNUMEROIDEN ARTIKKELIEN TUTKIMUSTULOKSIA, POLIITIIKKA-SUOSITUKSIA JA SUOSITUKSIA TUTKIMUKSELLE..

Erikois- numer- nimi	The international political economy of green finance	Macrofinance and the green transformation	Puzzling, powering, profiting: the politics of sustainable finance in Europe
Tutkimus- tuloksia	<p>1) vihreiden rahoitusvarojen koodaus (arvopapereistaminen) määräytyy olemassa olevien rahoitusmaailman käytäntöjen mukaisesti,</p> <p>2) julkisten rahastojen varat eivät ohjaudu tehokkaalla tavalla kehityksissä maissa,</p> <p>3) vihreiden arvopapereiden kysyntä on riippuvaista ekologisten vaikutusten sijaan arvopapereiden luvatuista tuotoista,</p> <p>4) vihreitä rahoituskehyksiä hallitsevat lopulta rahoituslaitokset ja -toimijat, joiden motiivit aidon kestävyys siirtymän edistämiseen ovat vähäiset,</p> <p>5) vihreän rahoituksen tiellä on monimuotoisia institutionaalisia rajoitteita,</p> <p>6) yksityisiltä toimijoilta puuttuu kyky viime kädessä kantaa ympäristöpolitiikkaan liittyviä riskejä</p>	<p>1) todelliset vihreän siirtymän strategiat ja prosessit eri maissa näyttävät osuvan hyvin vihreän rahoituksen regiimin ideaalityyppien määritelmiin,</p> <p>2) todellisissa vihreän siirtymän prosesseissa ideaalityyppien rajoja kuitenkin rikotaan jatkuvasti: eri ideaalityyppien pääpolitiikkoja voidaan hyödyntää joustavasti,</p> <p>3) vakiintuneet kasvumallit ja valtiokapasiteetti määrittävät oleellisesti kykyä vihreään siirtymään rahoitusregiimien rinnalla,</p> <p>4) riskiperustaiset vihreän rahoituksen mallit ovat loogisesti epäsoivia monien ympäristöhaasteiden ratkaisemiseen fundamentaalisen epävarmuuden määrittämässä maailmassa,</p> <p>5) demokraattisissa prosesseissa yksityisten rahoitustoimijoiden valta-asema saattaa korostua</p>	<p>1) EU:n markkinaperusteiset uusiutuvan energian politiikat hyödyttäneet eniten suuria energiyhtiöitä, jotka ovat olleet myös ohjaamassa rahoitusregiimin kehitystä nykyisen kaltaiseksi,</p> <p>2) EU:n pääomamarkkinoiden (kehityksen) ja kestävä rahoituksen suhde elää jatkuvasti ja on vahvasti riippuvainen poliittisista tendensseistä sekä ajassa muuttuvista diskursiivisista strategioista,</p> <p>3) rahoitusintressien pääseminen niskan päälle voi syrjäyttää ympäristöllisiä näkökulmia kestävä rahoituksen kehityksessä,</p> <p>4) Euroopan investointipankki on muuttanut aidosti kestävyysrahoitusta tarjoavaksi organisaatioksi,</p> <p>5) alueelliset / kansalliset institutionaaliset erot vaikuttavat EU-tason kestävyys siirtymää tukevien ohjelmien ja rahoitusmallien käytännön toteuttamiseen tuottaen myös poliittista kitkaa</p>

(TAULUKKO 2 JATKUU)

<p>Tutkimus- tuloksia</p>	<p>1) vihreän rahoituksen vallitsevia rakenteita pitäisi muuttaa ja niiden puutteita paikata aidon kestävyys siirtymän edistämiseksi 2) erityisesti perinteisten rahoitustoimijoiden valtaa vihreän rahoituksen määrittelyssä pitäisi tarkastella kriittisesti</p>	<p>1) kestävyys siirtymän tehokas edistäminen edellyttää sekä makrorahoituksellisen regiimin kasvumallin että politiikkakapasiteettien tunnistamista ja sitten niiden oikeanlaista hyödyntämistä ja muovautamista 2) suostuttelun ja tuuppaamisen (nudging) lisäksi demokraattinen kestävyysmurroksen edistäminen edellyttää myös valtion määräystä (coercion)</p>	<p>1) markkinalähtöisen ja rahoitusperustaisen kestävyys siirtymän politiikan peruslähtökohtaa on syytä kyseenalaistaa – onko tehokkain tapa edistää kestävyys siirtymää Euroopassa?</p>
<p>Suosituksia tutkimuk- selle</p>	<p>1) rahoituksen ja investointien (konkreettisten hankkeiden) seuraaminen on tärkeää rahoituksen vihreyden ymmärtämisessä 2) yhtä lailla on tutkittava rahoitusta ekosysteemin näkökulmasta mutta myös yksittäisten tapausten kautta 3) olemassa olevan institutionaalisen järjestyksen ja valtasuhteiden hahmottaminen on keskeistä vihreän rahoituksen määrittymiselle, ja sen on oltava poliittisen talouden tutkimuksen keskiössä</p>	<p>1) lisää tutkimusta makrorahoituksen, kasvumallien ja valtiokapasiteetin dynaamisesta suhteesta tarvitaan eri näkökulmista sekä alueelliset ja ajalliset erot huomioiden 2) tarkennettava riskin käsitettä edelleen ja sitä kautta edistettävä riskin vähentämisen rahoitusregiimien parempaa ymmärrystä</p>	<p>1) kestävä rahoitus on ymmärrettävä instituutioiden kautta jäsenyvä- nä, jatkuvasti muotoaan hakevana poliittisena prosessina – ei vain lopputuloksena (oikeasti kestävä vai viherpesua?) 2) tarvitaan lisää vertailevaa tutkimusta EU:n kestävä rahoituksen ilmentymisestä eri kansallisissa konteksteissa</p>

Artikkelien tutkimustulokset voidaan jaotella viiteen yleisempään kategoriaan, jotka ovat 1) vihreän tai kestäväen rahoituksen makroregiimit, 2) vihreän tai kestäväen rahoituksen käytäntöjen määräytyminen, 3) vihreä tai kestävä rahoitus osana yleisempää siirtymäpolitiikkaa ja sen suhde valtion kapasiteettiin ohjata kestävyys siirtymää, 4) kansalliset eroavaisuudet vihreän tai kestäväen rahoituksen rakenteissa sekä käytännöissä ja 5) vihreä tai kestävä rahoitus ja demokratia.

Ensimmäisen kategorian tutkimusartikkelit liittyvät viime vuosina erityisesti kansainvälisen poliittisen talouden tutkimuksen piirissä kehittyneeseen tutkimustraditioon, joka pyrkii hahmottamaan niin sanottuja makrorahoitusregiimejä – rahoituksen, rahapolitiikan, finanssipolitiikan ja laajemman talouspolitiikan institutionaalista kokonaisuutta ja sen sisäisiä dynamiikkoja (ks. Gabor 2020; Braun 2022). Daniela Gaborin ja Benjamin Braunin (2025) artikkeli osoittaa, että tällaisten regiimien tyypittely on toimiva lähtökohta myös vihreän rahoituksen tarkasteluun. Heidän löytämänsä ideaalityypit muodostuvat julkisen kulutuksen määrän ja julkisen vallan puuttumisen perusteella: vähäinen puuttuminen tarkoittaa niin sanottua rahoituksellisten riskien vähentämisen regiimiä ja suurempi puuttuminen valtiovetoista regiimiä. Julkisen kulutuksen määrä taas määrää sen, onko riskin vähentämisen regiimi vahva vai heikko ja perustuuko valtiovetoinen malli talouskuriin vai laajoihin julkisiin investointeihin. Kirjoittajat muistuttavat, että todelliset regiimit, jotka ovat myös muuttuvaisia, voivat osua näiden ideaalityyppien välimaastoonkin, mutta jäsennys auttaa joka tapauksessa tulkitsemaan myös todellisia tilanteita. Esimerkiksi Mathias Larsen (2025) Vietnamin osalta sekä Nils Kupzok ja Jonas Nahm (2025) vertailevassa tutkimuksessaan Etelä-Korean, Ison-Britannian ja EU:n osalta valottavat niitä käytännön dynamiikkoja, jotka todella jäsentävät vihreän rahoituksen makroregiimejä ja siirtymäpolitiikan tuloksia niiden sisällä. Larsen (2025) tuo esiin mahdollisuuden, että eri kestävyysmurroksen alueilla (kuten energia, liikenne ja teollisuus) kansallinen vihreä makrorahoitusregiimi voi vaihdella ja useampia regiimejä voi esiintyä rinnakkain. Kupzok ja Nahm (2025) puolestaan korostavat vihreän makrorahoituksen suhdetta tarkasteltavien maiden (tai maaryhmien) olemassa oleviin kasvumalleihin, jotka ohjaavat rajoittaen tai mahdollistaen myös vihreän makrorahoitusregiimin muovautumista (ks. myös Guter-Sandu ym. 2024).

Nämä ovat kiinnostavia huomioita, jotka täydentävät oivallisesti Gaborin ja Braunin teoreettista ideaaliuypittelyä.

Jokseenkin jaettu näkemys poliittisen talouden tutkimuksen kentällä on, että tällä hetkellä maailmassa niin sanotut riskin vähentämisen (derisking) regiimit ovat yleisimmin esiintyviä vihreän makrorahoituksen järjestyksiä – mitä edellä mainitut empiiriset tutkimuksetkin artikuloivat. Stefan Eichin (2025) sekä Jens van 't Kloosterin ja Klaudia Prodanin (2025) artikkelit teoretisoivat mielenkiintoisella tavalla sekä riskin käsitettä että kyseisten regimien taustalla vaikuttavia politiikkaideoita, joilla edelleen on suoria vaikutuksia vihreän rahoituksen käytäntöihin. Eichin (2025) mukaan keskeistä on John Maynard Keynesiä seuraten ymmärtää riskin vähentäminen epävarmuuden vähentämisenä (sijoitusten kannattavuus). Van 't Klooster and Prodanin (2025) puolestaan näkevät vihreän riskin vähentämisen perustuvan ideaan, että ympäristö- ja ilmasto-ongelmat pystytään ilmaisemaan rahoitusriskin kautta – mikä tuskin todellisuudessa on kuitenkaan mahdollista.

Näistä tutkimuksista rakentuu silta toisen kategorian tutkimuksiin, joissa perehdytään yksityiskohtaisemmin ja empiirisellä otteella niihin rakenteisiin ja logiikoihin, joiden kautta vihreä tai kestävä rahoitus on viime vuosina muotoutunut. Näissä keskeinen löydös on ollut, että vakiintuneet rahoitusmarkkinoiden ideat, käytännöt ja logiikat määrittelevät myös vihreän tai kestävä rahoituksen ilmentymistä. Lukas Bogner (2024) esimerkiksi kuvaa, kuinka myös vihreässä rahoituksessa täysin keskeistä on varallisuuserien ”koodaaminen” eli reaalisten varallisuuskohteiden, kuten tuuli- tai aurinkopuistojen, teollisuuskompleksien tai sähköverkkojen, muuntaminen finanssipääomaksi ja finanssitodellisuudessa käyttökelpoiseen muotoon. Kuten Franziska Cooman (2023) omassa artikkelissaan osoittaa, tuottomotiivi on kuitenkin lopulta keskeisin tekijä markkinoitaessa vihreitä tai muita kestäviä arvopapereita rahoitusmarkkinatoimijoille. Edelleen näyttääkin siltä, että ympäristö- ja ilmastönäkökulmia on vaikea mielekkäästi sisällyttää rahoituksen käytäntöihin, joissa vakiintuneet voitontavoittelun logiikat sekä rahoituksen historialliset periaatteet pitävät pintansa (ks. van der Zwan ja van der Heide 2024; Fontan 2025; Baioni ym. 2025). Kun kestävyystavoitteet eivät ole historiallisesti olleet määrittämässä rahoituspäätöksiä, monissa rahoituksen organisaatioissa niihin ei edelleenkaan suhtauduta vakavasti. Mitä enemmän tällaiset organisaatiokulttuurit ja ajattelumallit hallitsevat rahoituksen kehitystä, sitä

vaikeampaa vihreän rahoituksen on murtautua valtavirtaiseksi rahoitusalan periaatteeksi (van der Zwan ja van der Heide 2024).

Monissa tarkasteltavissa poliittisen talouden artikkeleissa vihreää tai kestäväää rahoitusta on pyritty katsomaan osana laajempaa valtion kyvykkyyttä (valtiokapasiteettia) vaikuttaa kestävyysmurroksen edistämiseen ja harjoittaa niin sanottua siirtymäpolitiikkaa. Esimerkiksi Peter Newell ja Callum Bray (2025) esittävät, että valtioiden niin kutsuttu infrastruktuurivalta eli kyky ja vastuu huolehtia energiajärjestelmistä, liikenteen infrastruktuurista ja muusta taloukselle tärkeästä infrastruktuurista on kestävyys siirtymässä keskiössä. Yksityiset rahoitustoimijat ja markkinatoimijat soittavat tällä yhteiskunnan alueella välttämättä aina vain kakkosviulua osittain myös omasta tahdostaan (eli välttelevät riskejä). Clapp ja Helleiner (2025) puolestaan korostavat laajempien geopolittisten ja ideationaalisten kamppailujen roolia vihreän rahoituksen hallinnan muotoutumisessa laajentaen näin entisestään poliittisen talouden näkökulmaa vihreään rahoitukseen. Daniel Driscoll ja Mark Blyth (2025) taas teoretisoivat riskien vähentämisen kehyksessä konkreettisia valtion kyvykkyyksiä edistää vähähiilisyttä yhdistäen tarkasteluunsa talouksien kasvumallit, fossiilitalousasteen sekä rahoituskehyksen, joiden kaikkien Driscoll ja Blyth näkevät määrittävän valtion kyvykkyyttä edistää kestävyys siirtymää (vrt. Kupzok ja Nahm 2025).

Useampi erikoisnumeroiden artikkeleista perustuu tapaustutkimukseen tai vertailevaan tutkimukseen, joiden tarkoituksena on osoittaa empiirisesti vihreän tai kestävään siirtymän dynamiikkoja erilaisissa organisaatioissa tai institutionaalisissa rakenteissa. Edellä mainittujen (ks. Larsen 2025; Kupzok ja Nahm 2025) lisäksi James Chamberlain ja Nick Bernards (2024) tarkastelevat vihreää rahoitusta African Risk Capacity -kehitysrahoitusohjelman puitteissa todeten sen paljastavan kiinnostavan jännitteen kansainvälisen rahoitustodellisuuden motiivien ja pahasti ilmastonmuutoksesta kärsivien alueiden tarpeiden välillä. Eurooppalaisessa kontekstissa puolestaan Dan Mocanu ja Matthias Thiemann (2025) tutkivat Euroopan investointipankin viime vuosien muutosta merkittäväksi vihreiden hankkeiden rahoittajaksi. Tutkimus osoittaa, kuinka ainakin julkisten rahoituksen organisaatioiden on mahdollista luoda nahkansa uudelleen ja tarttua aikamme polttaviin yhteiskunnallisiin haasteisiin (Mocanu ja Thiemann 2025). Riccardo Baioni ym. (2025) käsittelevät samassa hengessä politiikkaprosessia, jonka tavoitteena on ollut luoda EU:n alueelle

uudenlainen pankkiunioni vahvistamaan Euroopan rahoitusta. Kiinnostavalla tavalla pankkiunioniin liittyvässä politiikkadiskurssissa on 2020-luvulla tapahtunut käänne kohti vihreän rahoituksen tavoitteenasetteluita, jotka vielä 2010-luvulla loistivat poissaolollaan. Agnieszka Smoleńska (2025) kiinnittää omassa tutkimuksessaan huomion EU:n vihreän rahoituksen sääntelyyn ja vihreisiin velkakirjoihin, jotka ovat jälleen yksi kiinnostava institutionaalinen elementti EU:n vihreän rahoituksen kokonaisuudessa. Hänen vertaileva tutkimuksensa osoittaa, että EU:n sääntelyn ja kansallisvaltioiden sääntelyn sekä poliittisten odotusten välillä voi olla merkittäviä jännitteitä, jotka vaikuttavat oleellisesti myös vihreiden rahoituskäytäntöjen muovautumiseen – eri maissa lopputulokset esimerkiksi vihreiden velkakirjojen kyvyssä edistää kestävyys-siirtymää voivat näistä syistä erota mittavasti toisistaan. (Smoleńska 2025.) Max Willemsin (2025) tutkimus EU:n energiasiirtymän rahoituksesta palauttaa huomion takaisin vihreän makrorahoituksen regiimeihin ja riskien vähentämiseen. Tutkimuksen tärkein löydös on, että keskeiset toimijat energia-alalla ovat pystyneet oleellisesti vaikuttamaan riskien vähentämiseen perustuvan EU:n energiarahoituksen mallin kehitykseen samalla, kun ne ovat konkreettisesti hyötynet EU:n rahoituksesta (Willems 2025). Willems (2025) kuvaa, kuinka Euroopan komission politiikkaideoiden muutos ja suurten yhtiöiden aktiivinen toiminta ovat dynaamisesti johtaneet tähän tulemaan.

Leah Downey (2025) käsittelee artikkelissaan tärkeää mutta toistaiseksi melko vähäiselle huomiolle jäänyttä kysymystä vihreän rahoituksen ja demokratian suhteesta. Hänen mukaansa demokraattisen vihreän siirtymän tai kestävyysmurroksen toteuttamiseksi valtioiden on käytettävä jossain määrin pakkokeinoja ja riskien vähentämiseen pyrkivä valtio, joka yrittää houkutella yksityisiä sijoittajia kokonaan ilman määräämistä, heikentää lopulta demokratian perustaa. Useampikin edellä mainituista empiirisistä artikkeleista antaa vahvistusta Downeyn argumentille: 1) rahoitustoimijoiden ja markkinatoimijoiden motiivit ovat vain harvoin yhdenmukaisia kansalaisten toivoman kestävyys-siirtymän vaatimusten kanssa ja 2) rahoitustoimijoilla ja yrityksillä on pyrkimyksenä muovata vihreän rahoituksen rakenteita aina itselleen suotuisiksi, kannattavuuden ja voittojen maksimoinnin sekä riskien vähentämisen lähtökohdista. (Downey 2025.) Eli vaikka demokraattisessa prosessissa esitettäisiin selkeästikin vaatimus viedä kestävyysmurrosta eteenpäin, valtio-ohjauksen käytännöt juuri rahoituksen ja rahoitusjärjestelmän ohjauksessa

tekevät tästä käytännössä mahdotonta ja näin valtio ei kykene vastaamaan kansalaisten sille asettamiin toiveisiin.

Yksi artikkeleista nousevista politiikkasuosituksista liittyykin tähän havaintoon. Poliitiikan tekijöiden ja päättäjien on tutkimusten perusteella syytä aina kysyä, onko yksityisen intressin mukainen etenemismalli todella tehokkain kestävyysmurroksen edistämiseksi. Erityisesti rahoituksen logiikoiden ehdoilla eteneminen vihreässä ja kestävässä rahoituksessa kyseenalaistetaan tutkimusartikkeleissa usein. Lisäksi artikkeleissa toivotaan, että päätöksentekijät ymmärtäisivät laajemmin talouden rakenteiden, kasvumallien ja rahoituksen vaikutussuhteita vihreää rahoituksen poliittista projektia ja konkreettisia käytäntöjä rakentaessaan.

Poliittisen talouden tutkimukselle erikoisnumeroiden artikkelit suosittelevat pääasiassa samalla, hahmottumassa olevalla tiellä jatkamista: niin vertailevaa empiiristä tutkimusta kuin tapaustutkimuksiakin tarvitaan lisää. Keskeisenä pidetään, että vihreää tai kestäväää rahoitusta tarkastellaan sekä (eko)systemisenä kysymyksenä, yksittäisten tapausesimerkkien kautta ja myös laajempia valtasuhteita ja talouden rakenteita tunnistaen. Kaikki nämä näkökulmat vaativat erityisiä metodeja, joista yhtenä varteenotettavana suositellaan konkreettisten hankkeiden ja niiden rahoituksen tarkkaa prosessiseurantaa osana yleisempää historiallis-institutionaalista tutkimusotetta (esim. Cooiman 2023). Myös teoreettisia kehittäjiä ja esimerkiksi riskien vähentämisen käsitteen jatkotarkasteluja pidetään edelleen tärkeänä.

Kansallinen siirtymäpolitiikka Suomessa – rahoituksen rooli

BIOS-tutkimusyksikkö on jo vuosikymmenen ajan tutkinut suomalaisen yhteiskunnan edellytyksiä toteuttaa kestävyys siirtymä vallitsevissa poliittis-taloudellisissa ja ekologisissa olosuhteissa. Tutkimuksen pohjalta on muodostettu myös politiikka-aloitteita. Ekologinen jälleenrakennus -aloite (BIOS 2019; Toivanen ym. 2023) tähtää yhteiskunnan keskeisten sosioteknisten järjestelmien – energiantuotannon, teollisuuden, asumisen, liikkumisen ja ruoantuotannon – uudistamiseen siten, että voidaan luopua nopeasti mutta suunnitelmallisesti fossiilisista polttoaineista ja luonnonvarojen liikkakäytöstä samalla, kun pidetään kiinni ihmisten tasa-arvoisesta mahdollisuudesta hyvän

elämän edellytyksiin” (Toivanen ym. 2023, 126–127). Tällaisen ”projektin” konkreettiseen toteuttamiseen liittyy *aloite teollisen kestävyys siirtymän tiedevetoisesta suunnittelusta* (Järvensivu ym. 2023). Käytännössä tiedevetoisessa suunnittelussa muodostetaan mahdollisimman hyvä tietopohja, jonka varaan kestävyys siirtymää ja erityisesti teollista siirtymää edistävä innovaatio- ja teollisuuspolitiikka rakennetaan sekä ohjelmallisesti että käytännön tasolla. Lisäksi tiedevetoinen suunnittelu luo tulevaisuuteen kurottavaa perustaa yksityisen sektorin liiketoimintastrategioille.

Näiden politiikka-aloitteiden ja niiden yhteiskunnallisen jalkauttamisen kautta BIOS-tutkimusyksikölle on muodostunut hyvä kuva kestävyys siirtymän edellytyksistä ja siirtymäpolitiikan mahdollisuuksista Suomessa. Keskeisiksi kysymyksiksi ovat hahmottuneet muun muassa energijärjestelmän ja tuotantotoiminnan laadullinen yhteensovittaminen, metsien käyttö, liikenteen päästöjen tehokas alentaminen sekä paikallisten ympäristöhaittojen ja kestävyysmurroksessa vaadittavien tuotannollisten prosessien välinen ristiriita. Käytännön tasolla ekologinen jälleenrakennus ja kestävyysmurroksen tekeminen hahmottuvat valtavana, pitkäkestoisena investointiprojektina, jossa taloutta sekä yhteiskuntaa muutetaan suunnitelmallisesti, laadullisesti ja määrällisesti toisenlaiseksi (BIOS 2022). Investoinnit ovat konkreettisia teollisia hankkeita, tutkimus- ja innovaatiohankkeita, infrastruktuurihankkeita sekä hyvinvointipalvelujärjestelmien kehittämiseen liittyviä hankkeita ja myös kulttuurihankkeita. Kun hankkeiden toimeenpano tapahtuu nykymuotoisessa kapitalistisessa rahatalousjärjestelmässä, vihreä rahoitus ja rahoitus ylipäättään nivoutuvat automaattisesti yhteen kyseisten hankkeiden ja siten siirtymäpolitiikan kanssa. Ilman (vihreää) rahoitusta ei ole (vihreitä) investointeja, ja ilman (vihreitä) investointeja ei ole (vihreää) rahoitusta. Ilman vihreää rahoitusta ja vihreitä investointeja ei puolestaan tule vihreää siirtymää.

Tällä tavalla BIOS-tutkimusyksikön aloitteet ovat törmäyttäneet tutkijat myös rahoituksen maailman kanssa. Käyn seuraavaksi läpi tärkeimpiä havaintoja, joita tutkimusyksikössä on kestävyys siirtymää edistävän rahoituksen osalta viime vuosina tehty. Näitä havaintoja peilataan artikkelin seuraavassa luvussa tuoretta poliittisen talouden vihreän ja kestävä rahoituksen tutkimusta vastaan. Näin pääsemme käsiksi siihen, miten kyseinen tutkimus voi auttaa käytännön siirtymäpolitiikkaa ja toisaalta millaisia tutkimuskysymyksiä siirtymäpolitiikan kentältä nousee vihreän rahoituksen poliittisen talouden tutkimukselle.

Ensimmäinen havainto viime vuosilta liittyy rahoituksen yleiseen hintaan eli korkotasoon ja keskuspankin rahapolitiisiin valintoihin. 2010-luvun lopulla ja 2020-luvun alussa kevyen rahapolitiikan aikana monet siirtymähankkeet, erityisesti tuulivoimahankkeet, etenivät Suomessa huomattavasti odotettua nopeammin ja laajempina. Energiasektorin hiilineutraalisuuden kannalta uusiutuvan tuotannon kasvulla on ollut erittäin tärkeä rooli. Kun Euroopan keskuspankki kiristi rahapolitiikkaa merkittävästi vuoden 2022 aikana ja piti korkotasoa 2010-luvuun verrattuna korkeana senkin jälkeen, on tämä vaikuttanut negatiivisesti siirtymää edistäviin investointeihin (ks. Suomen Pankki 2023). Vaikka monia hankkeita on edelleen suunnitteilla, korkea korkotaso näyttää patoavan lopullisia investointipäätöksiä varsin tehokkaasti. Kun Suomi on Euroopan talous- ja rahaliiton jäsenenä luopunut omasta rahapolitiikastaan, joutuu se ottamaan yleisen rahoituksen hinnan annettuna myös siirtymää edistäviin investointeihin.

Tämä ei tietenkään tarkoita, etteikö kansallisesti voitaisi lainkaan vaikuttaa siirtymää edistävien investointien rahoituksen hintaan ja saatavuuteen. Toinen havainto liittyykin oleellisesti tähän kysymykseen eli käytännössä hankkeiden edistämiseen finanssipolitiikan ja julkisen rahoituksen kautta. Suomessa julkiselle erityisrahoitukselle on pitkät perinteet, ja toisen maailmansodan jälkeen sillä oli keskeinen rooli maan teollistamisessa ja edelleen nostamisessa korkean tulotason talouksien joukkoon (Herranen 2009). Edelleenkin Finnvera, Business Finland, Teollisuusrahoitus ja Kuntarahoitus sekä Pohjoismaiden sekä Euroopan investointipankit toteuttavat Suomessa tätä tehtävää. Vihreän ja kestäväen rahoituksen rooli näyttää vahvistuneen näissä organisaatioissa viime vuosien aikana, millä on mahdollisesti voitu osittain kompensoida myös vuoden 2022 jälkeen korkoympäristössä tapahtunutta muutosta siirtymää edistävien hankkeiden kentällä. Petteri Orpon hallituksen päätöksellä toteutettiin lisäksi suurten ilmastoneutraaliin talouteen tähtäävien investointien verohyvitys, jolla kompensoidaan vuoden 2028 jälkeen ohjelmaan hyväksytyjen investointihankkeiden kustannuksia miljardiluokassa (valtiovarainministeriö 2024). Pidempään käytössä on ollut myös erilaisia uusiutuvan energian tukimuotoja, joilla hankkeiden kustannuksia on kompensoitu. Suorat julkiset investoinnit ja valtionyhtiöiden laajamittainen hyödyntäminen siirtymäpolitiikassa eivät ole toistaiseksi saaneet merkittävää jalansijaa Suomen siirtymäpolitiikassa, vaikka perinteitä tällaiselle toiminnalle onkin. Viime vuosien konsensuslähtökohta

julkisten varojen käytölle vihreässä rahoituksessa on esitetty varsin kirkkaasti Vihreän siirtymän rahoituksen työryhmän loppuraportissa (valtioneuvoston kanslia 2022, 97):

Julkisen talouden kestävyuden varmistamiseksi on tärkeää, että valtion panostuksia vihreän siirtymän edistämiseksi arvioidaan ensisijaisesti rahoituksen vaikuttavuuden ja tehokkuuden näkökulmasta. Siten julkista rahoitusta tulisi kohdentaa erityisesti sellaisiin hankkeisiin, jotka eivät toteutuisi ilman valtion osallistumista, ja joissa valtion rahoitus luo selkeää lisäarvoa.

Kolmanneksi olemme havainneet, että rahoitusosaamisessa ja erityisesti vihreän rahoituksen osaamisessa saattaa olla Suomessa merkittäviäkin puutteita (vrt. valtioneuvoston kanslia 2022, 91). Tämä voi johtaa siihen, etteivät investointeja suunnittelevat yhtiöt, yritykset tai vaikkapa kunnat pysty hyödyntämään kaikkia niitä mahdollisuuksia, joita kansainväliset rahoitusmarkkinat siirtymää edistäville hankkeille tarjoavat. Osaamisvajeet liittyvät EU:n rahoitusmarkkinoihin mutta ehkä vieläkin enemmän maailman suurten rahoituskeskusten ja sijoitusrahastojen käytäntöihin. Keskeinen käsite hankkeiden näkökulmasta on ”rahoitettavuus” (financeability, bankability), jonka ehtojen pitää täytyä rahoituksen saamiseksi (ks. esim. Kajaste 2023; Huttunen 2025). Käytännössä hankkeiden on kyettävä tuottamaan rahoittajille niiden säädöksiä vastaava kuvaus riskien ja tuottojen välisestä suhteesta. Jotta tämä olisi mahdollista, on kyseiset säädökset tunnettava läpikotaisin ja lisäksi oma hanke on pystyttävä kuvaamaan vaatimusten mukaisessa muodossa riittävä kannattavuus uskottavasti luvaten. EU:n sisäisen yksityisen ja julkisen rahoituksen käyttöön esimerkiksi investointien rahoituksen vivuttamisessa liittyy myös monenlaisia yksityiskohtia, joiden syvällinen tunteminen voi olla edellytys hankkeiden rahoituksen varmistamiselle.

Neljäs havainto liittyy EU:n rakennerahastojen käyttöön siirtymäpolitiikassa. Vaikuttaa siltä, että Suomessa vakiintunutta EU-rahoitusta ei voida käyttää tarpeeksi joustavasti, jotta kaikki siirtymäpolitiikan tarpeet voisivat tulla tyydytetyiksi. Osaltaan tämä liittyy siihen, että rakennerahasto-ohjelmat ohjaavat mahdollisia rahoituskohteita temaattisesti liian tarkasti, ja osaltaan siihen, ettei rahoituksella voida tukea liian lähellä yritystoimintaa olevia hankkeita, joissa

useinkin voisi olla potentiaalia kestävyysmurroksen nopeuttamiseen. Osassa maakuntia on tosin viime aikoina pisteytetty yritysrahoitusinstrumentin hankkeita enemmän kestävyys siirtymän lähtökohdista käsin, mikä korjaa havaittua ongelmaa (esim. Owalgroup 2025). Joustavuutta ja harkinnanvaraisuutta rahoitukseen olisi jatkossa syytä saada lisää, jotta siirtymäpolitiikan tarpeisiin voitaisiin reagoida EU-rakennerrahoituksella tehokkaammin.

Viides havainto liittyy kokonaisvastuuseen vihreän tai kestävän rahoituksen edellytysten lisäämisestä Suomessa. Vaikuttaa siltä, että rahoituksen kenttä on edelleen hyvin sirpaleinen, eikä mikään taho kannata siitä kokonaisvastuuta. Tällöin myös rahoituksen suuntaaminen enemmän siirtymäpolitiikkaa tukeväksi ei ole kenenkään käsissä. Vaikka esimerkiksi valtioneuvosto on kertaalleen vuonna 2022 koonnut keskeisiä vihreän siirtymän rahoituksen toimijoita yhteen ja tuottanut peruskartoituksen rahoituksen tilasta sekä kehityskohteista (ks. valtioneuvoston kanslia 2022), seurannasta ja vastuunjaosta siirtymän rahoituksen johdonmukaiseksi kehittämiseksi ei tuossa prosessissa sovittu. Kokonaisvastuun puuttuminen näkyy vihreän rahoituksen ja siirtymäpolitiikan leikkauspinnoilla yleisempänä ongelmana. Suomalaisessa siirtymäpolitiikassa on viime aikoina alettu puhua varovaisesti strategisemmasta otteesta (esim. Parlamentaarinen TKI-ryhmä 2021; Valle ja Palmu 2024). Kuitenkin Petteri Orpon hallituksen ohjelmassa on menty paljon pidemmälle nimeämällä tavoiteltaviksi suunniksi ydinvoiman lisärakentaminen, hiilidioksidin talteenotto ja vetyverkon rakentaminen (valtioneuvosto 2023). Rahoituksen näkökulmasta mainitut suunnat viittaavat vahvasti jopa suoran julkisen rahan tarpeeseen tai vaihtoehtoisesti erinomaiseen kykyyn hankkia suurille hankkeille yksityistä rahoitusta. Rahoituksen logiikoista ja edellisten suuntien suhteesta tämänhetkiseen Suomen makrorahoitusregiimiin ei kuitenkaan ole käyty kattavaa keskustelua. Niinpä politiikkojen päättämät siirtymälinjat jäävät rahoituksellisesti ilmaan roikkumaan.

Tutkimuksesta käytäntöön, käytännöstä tutkimukseen

Tässä artikkelin luvussa tarkastellaan, mitä poliittisen talouden tuore vihreän tai kestävän rahoituksen tutkimus voi tarjota käytännön kansalliselle siirtymäpolitiikalle ja toisinpäin. Ilmeistä on, että myös Suomen vihreän rahoituksen regiimin empiirinen jäsentäminen olisi hyödyllistä yleiskuvan saamiseksi

(vrt. Gabor ja Braun 2025; Larsen 2025; Kupzok ja Nahm 2025). Edellisen luvun havaintojen perusteella Suomen regiimi hahmottuu jonkinlaisena riskin vähentämisen regiiminä, joka on integroitunut yleisempään EU:n makrorahoitusregiimiin. Kun tämänhetkinen regiimi on pystytty kuvailemaan ja todentamaan, seuraavaksi käytännön siirtymäpolitiikkaa hyödyttäväksi tutkimustehtäväksi muotoutuu luontevasti regiimin muutoksen tarkastelu. Esimerkiksi vuoden 2025 lopulla Suomen eduskuntapuolueiden sopima talouspoliittinen sopimus ja siihen liittyvä vuonna 2031 voimaan käytännössä tuleva ”velkajarrulaki” ovat esimerkkejä poliittis-taloudellisista reformeista, joilla voi olla merkittävää vaikutusta myös vihreän rahoituksen regiimin muotoutumiseen.

Myös Suomen näkökulmasta olisi kiinnostavaa tarkastella yksityiskohtaisesti poliittisen talouden tutkimuksen välinein erityisrahoituslaitosten kykyä ja kapasiteettia rahoittaa kestävyys siirtymän kannalta keskeisiä hankkeita (vrt. Mocanu ja Thiemann 2025; Chamberlain ja Bernards 2024). Kiinnostava kysymys on myös, mikä osuus näiden rahoituslaitosten kokonaisrahoituksesta tällä hetkellä suuntautuu tärkeitä siirtymäpolkuja tukeviin hankkeisiin – jos tällaisia polkuja ylipäättään on vielä Suomessa mahdollista määritellä. Tämä tarkastelu liittyy toki myös yleisempään vihreän tai kestävä rahoituksen makroregiimin jäsentämiseen ja esimerkiksi siihen kysymykseen, onko Suomessa edellytyksiä siirtyä riskin vähentämisestä kohti suorempaa valtiorahoitusta ja niin kutsuttua vihreän valtion regiimiä (vrt. Gabor ja Braun 2025). Vastaavasti yksityisen vihreän rahoituksen logiikoita olisi syytä tarkastella suomalaisten hankkeiden osalta (vrt. Cooman 2023). Erityisesti kiinnostavia ovat sellaiset hankkeet, jotka ovat saavuttaneet rahoitettavuuden kansainvälisissä rahoituskeskuksissa ja niiden sopimusjärjestelmissä. Tähän liittyen käytännöstä tutkimukseen päin nousee toive ymmärtää rahoitettavuutta paremmin ilmiönä. Tähän onkin alettu alustavasti jo vastaamaan poliittisen talouden tutkimuksessa, tosin tässä artikkelissa tarkasteltujen erikoisnumeroiden ulkopuolella (ks. Amighini ym. 2022; Aguila ym. 2025; Wullweber ym. 2025).

EU:n vihreän rahoituksen politiikan parempi ymmärrys sekä ekosysteeminäkökulmasta että yksittäisten instrumenttien ja lainsäädäntöpakettien näkökulmasta on varmasti myös yksi tärkeä tutkimusalue kansallisen kestävyys siirtymän rahoituksen näkökulmasta (vrt. Smolenska 2025; Baioni 2025;

Willems 2025). Minkälainen on aito tila kansallisille valinnoille ja kansallisten siirtymäpolkujen edistämiseksi näissä rakenteissa? Voidaanko kansallisella vaikuttamisella muuttaa EU:n rakenteita Suomen kestävyyspolkumalle suotuisammaksi? Ovatko jotkin EU:n kehityskulut luomassa esteitä kansallisille siirtymäpolitiikalle ja kestävyyspolkua edistävien hankkeiden rahoitukselle Suomessa? Nämä ovat varmasti kysymyksiä, jotka kiinnostavat yhtä lailla niin käytännön siirtymäpolitiikan tekijää kuin poliittisen talouden tutkijaaakin.

Viimeisenä nousee esiin kysymys vihreän rahoituksen kehittämisen kokonaisvastuusta ja laajemmin vihreän rahoituksen roolista kansallisessa kasvumallissa, demokratiassa ja kestävyysmurrokseen pakotetussa yhteiskunnassa (vrt. Driscoll ja Blyth 2025; Downey 2025; Clapp ja Helleiner 2025). Käytännön siirtymäpolitiikan näkökulmasta katsottuna vaikuttaa ilmeisesti, että jollakin taholla pitäisi olla sekä tarkka käsitys näistä rooleista että poliittista kykyä ohjata kestävyyspolkua rahoitusta toivottavaan suuntaan niiden puitteissa. Toisaalta jos näin ei ole, syntyy poliittisen talouden tutkimukselle erittäin kiinnostava tutkimuskohde sen hahmottelusta, millä tavalla vihreän rahoituksen vastuut ja valta ovat esimerkiksi Suomessa hajautuneet: minkälaisia vaikutuksia nykyisellä rahoitusregiimillä on demokratialle, mitkä tahot ja motiivit työntävät sitä mihinkin suuntaan sekä miten yhteiskunnallisten ja ekologisten olosuhteiden muutokset muokkaavat vihreää rahoitusta sekä politiikkaprosessina että konkreettisempina resursseja mobilisoivana käytäntönä?

Johtopäätökset

Tässä artikkelissa on tehty katsaus tuoreeseen poliittisen talouden tutkimukseen vihreästä rahoituksesta. Katsaus osoitti, että vihreän rahoituksen tutkimuksesta on muodostunut poliittisen talouden kentällä erittäin mielenkiintoinen kokonaisuus, joka edelleen edistyy ja laajenee uusien temaattisten näkökulmien, teoreettisen kehittelyn sekä empiirisen työn kautta. Kolmen vuonna 2025 julkaistun erikoisnumeron artikkelien perusteella tutkimus on vahvasti kiinni tämän hetken ilmiöissä. Se käsittelee niitä yksityiskohtaisesti ja monipuolisesti sekä etsii aktiivisesti uusia välineitä vihreän rahoituksen

käsitteellistämiseksi ja ymmärtämiseksi. Tässä mielessä tutkimuksen kyky palvella yhteiskunnallista päätöksentekoa aikana, jolloin ihmiskunta painii samanaikaisesti usean suuren haasteen kanssa, vaikuttaa lähtökohtaisesti hyvältä.

Tämä näkemys saa vahvistusta, kun kestävyys siirtymän suunnittelun ja siirtymäpolitiikan käytännön kokemuksiin ja havaintoja rahoituksen roolista kestävyysmurroksen edistämisestä peilataan poliittisen talouden tuoreen tutkimuksen tuloksiin. Tutkimus tarjoaa siirtymäpolitiikalle jäsenyyksiä sille oleellisesta institutionaalisesta todellisuudesta, kuten (vihreistä) makrorahoitusregiimeistä, vihreän rahoituksen ekosysteemeistä ja vihreästä rahoituksesta erityisenä politiikkaprosessina. Vaikka nämä näkökulmat eroavat toisistaan, ne ovat myös monilta osiltaan yhteensopivia ja toisiaan täydentäviä. Jatko-tutkimuksessa lienee kuitenkin tarpeellista kiinnittää huomiota myös siihen, miltä osin näkökulmat mahdollisesti ovat ristiriidassa keskenään tai tuottavat toisiaan haastavia tutkimustuloksia.

Siinä missä käytännön siirtymäpolitiikka ja kestävyysmurroksen suunnittelu voi saada työntöapua poliittisen talouden tutkimukselta, käytännöstä nousee puolestaan tutkimukselle uusia tutkimuskysymyksiä tai kokonaisia tutkimusteemoja. Tällä tavalla hahmottuu varsin hedelmälliseltä näyttävä vuoropuhelu. On toivottavaa, että myös suomalainen poliittisen talouden tutkimus tarttuu tähän dialogiin jatkossa paremmin ja osallistuu sitä kautta kansainvälisen vihreän tai kestävä rahoituksen tutkimuksen edistämiseen. Kansalliset tapaustudkimukset ja vertailevat tutkimukset osoittautuivat tarkastelluissa erikoisnumeroissa oivallisiksi tutkimusmuodoiksi, joten myös Suomesta ja suomalaisella datalla tehdyille tutkimuksille on varmasti tilausta myös kansainvälisissä tieteellisissä lehdissä.

Viitteet

1) Chamberlain ja Bernards (2024) viittaavat termillä (kansainvälinen) rahoitus-alistaminen sellaisiin kansainvälisen rahoitusjärjestelmän vallan hierarkioihin ja valtasuhteisiin, jotka osaltaan määrittelevät eri valtioiden kehitysedellytyksiä ja kykyä vastata yhteiskunnallisiin haasteisiin sekä käsillä oleviin kriiseihin (ml. globaali ympäristökriisi).

Lähteet

- Aguila, Nicolás, Haufe, Paula, Baioni, Riccardo, Fichtner, Jan, Schairer, Simon, Urban, Janina ja Wullweber, Joscha. 2025. The green banking gap: how bankability, business models, and regulations challenge banks' decarbonisation. Työpaperi, toukokuu 2025. SSRN. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.5244842>
- Ahokas, Jussi. 2019. Kapitalismin muodot ja institutionaalinen muutos – Kohti keskuspankkikapitalismia. *Politiikasta.fi*. <https://politiikasta.fi/kapitalismin-muodot-ja-institutionaalinen-muutos-kohti-keskuspankkikapitalismia/> [Luettu 5.11.2025]
- Amighini, Alessia, Giudici, Paolo ja Ruet, Joël. 2022. Green finance: an empirical analysis of the Green Climate Fund portfolio structure. *Journal of Cleaner Production*, 350. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2022.131383>
- Arnold, Lutz ja Walz, Uwe. 2000. Financial regimes, capital structure, and growth. *European Journal of Political Economy*, 16:3, 491–508. [https://doi.org/10.1016/S0176-2680\(99\)00058-0](https://doi.org/10.1016/S0176-2680(99)00058-0)
- Baioni, Riccardo, Águila, Nicolás, Urban, Janina, Haufe, Paula, Schairer, Simon ja Wullweber, Joscha. 2025. Playing the capital market? Sustainable finance and the discursive construction of the Capital Markets Union as a common good. *Journal of European Public Policy*. <https://doi.org/10.1080/13501763.2025.2532555>
- Baker, Andrew. 2018. Macroprudential regimes and the politics of social purpose. *Review of International Political Economy*, 25:3, 293–316. <https://doi.org/10.1080/09692290.2018.1459780>
- BIOS. 2019. Ekologinen jälleenrakennus. <https://eko.bios.fi/> [Luettu 5.11.2025]
- BIOS. 2022. Ekologinen jälleenrakennus, makrotalous ja valtion rooli talouden ohjauksessa. <https://bios.fi/ekologisen-jalleenrakennuksen-makrotalous/> [Luettu 5.11.2025]
- Bogner, Lukas. 2024. Law, knowledge and space: expertise across the legal geographies of green finance. *Competition and Change*. <https://doi.org/10.1177/10245294241240921>
- Braun, Benjamin. 2022. Fueling financialization: The economic consequences of funded pensions. *New Labor Forum*, 31:1, 70 –79. <https://doi.org/10.1177/109579602111062218>

- Braun, Benjamin ja Christophers, Brett. 2024. Asset manager capitalism: an introduction to its political economy and economic geography. *Environment and Planning A: Economy and Space*, 56:2, 546–557. <https://doi.org/10.1177/0308518X241227743>
- Chamberlain, James ja Bernards, Nick. 2024. Insurance and the contradictions of the climate–development–finance nexus: the case of the African Risk Capacity. *Competition and Change*. <https://doi.org/10.1177/10245294241226985>
- Clapp, Jennifer ja Helleiner, Eric. 2025. Reflections on the IPE of green finance. *Competition and Change*. <https://doi.org/10.1177/10245294251324780>
- Cohen, Benjamin J. 1996. Phoenix risen: the resurrection of global finance. *World Politics*, 48:2, 268–296. <http://www.jstor.org/stable/25053963>
- Cooiman, Franziska. 2023. The limits of derisking. (Un)conditionality in the European green transformation. *Competition and Change*. <https://doi.org/10.1177/10245294231224137>
- Dagher, Jihad. 2018. Regulatory cycles: revisiting the political economy of financial crises. Working Paper No. 2018/008. International Monetary Fund. <https://doi.org/10.5089/9781484337745.001>
- Davis, Leila E. 2018. Financialization and investment: a survey of the empirical literature. *Journal of Economic Surveys*, 31:5, 207–235. <https://doi.org/10.1111/joes.12242>
- Downey, Leah. 2025. Coercing finance to fund decarbonization: the democratic case for coercion in funding the green transformation. *Review of International Political Economy*, 32:3, 692–713. <https://doi.org/10.1080/09692290.2025.2471854>
- Downey, Leah ja Blyth, Mark. 2025. Macrofinance and the green transformation: nudging, attracting, and coercing capital towards decarbonization. *Review of International Political Economy*, 32:3, 529–541. <https://doi.org/10.1080/09692290.2025.2493797>
- Driscoll, Daniel and Blyth, Mark. 2025. Decarbonising national growth models: derisking, ‘hobbled states’, and the decarbonisation possibility frontier. *Review of International Political Economy*, 32:3, 617–642. <https://doi.org/10.1080/09692290.2025.2489770>
- Eich, Stefan. 2025. Derisking as worldmaking: climate finance and the politics of uncertainty. *Review of International Political Economy*, 32:3, 668–691. <https://doi.org/10.1080/09692290.2025.2480794>

- Eskelinen, Teppo. 2016. Makroselityksistä, vakauttajavaltioista ja kapitalismista. *Poliittinen talous*, 4:1, 51–56. <https://doi.org/10.51810/pt.96131>
- Fontan, Clément. 2025. Riders on the delegated act storm: power struggles and expertise in the dismantling of the EU taxonomy. *Journal of European Public Policy*. <https://doi.org/10.1080/13501763.2025.2548945>
- Gabor, Daniela. 2020. Critical macro-finance: a theoretical lens. *Finance and Society*, 6:1, 45–55. <https://doi.org/10.2218/finsoc.v6i1.4408>
- Gabor, Daniela ja Braun, Benjamin. 2025. Green macrofinancial regimes. *Review of International Political Economy*, 32:3, 542–568. <https://doi.org/10.1080/09692290.2025.2453504>
- Gill, Stephen. 1995. Globalisation, market civilisation, and disciplinary neoliberalism. *Millennium*, 24:3, 399–423. <https://doi.org/10.1177/03058298950240030801>
- Goldstein, Jonathan. P. 2009. Introduction: the political economy of financialization. *Review of Radical Political Economics*, 41:4, 453–457. <https://doi.org/10.1177/0486613409341367>
- Guter-Sandu, Andrei, Haas, Armin ja Murau, Steffen. 2024. Green macro-financial governance in the European monetary architecture: assessing the capacity to finance the net-zero transition. *Competition and Change*. <https://doi.org/10.1177/10245294241275103>
- Haggard, Stephan. 2000. *The political economy of the Asian financial crisis*. New York: Peterson Institute for International Economics.
- Helleiner, Eric. 2011. Understanding the 2007–2008 global financial crisis: lessons for scholars of international political economy. *Annual Review of Political Science*, 14:1, 67–87. <https://doi.org/10.1146/annurev-polisci-050409-112539>
- Herranen, Timo. 2009. *Valtion raha vauhditti – Suomen erityisrahoituksen historia*. Helsinki: Edita.
- Hillig, Ariane. 2019. Everyday financialization: the case of UK households. *Environment and Planning A: Economy and Space*, 51:7, 1460–1478. <https://doi.org/10.1177/0308518X19843920>
- Holappa, Lauri. 2020. *The bond-market-power fallacy*. Helsinki: Helsingin yliopisto.
- Huttunen, Riku. 2025. Kolumni: Polkuja ydinenergiainvestointien edistämiseksi. Työ- ja elinkeinoministeriö, 31.1.2025. <https://tem.fi/-/column-paths-to-promote-nuclear-energy-investments> [Luettu 5.11.2025]

- Järvensivu, Paavo, Toivanen Tero, Vadén, Tere, Lähde, Ville, Majava, Antti, Ahokas, Jussi, Hakala, Emma ja Eronen, Jussi, T. 2023. Teollisen kestävyys siirtymän tiedevetoinen suunnittelu. *Poliittinen talous*, 11:1, 8–47. <https://doi.org/10.51810/pt.124766>
- Krippner, Greta, R. 2005. The financialization of the American economy. *Socio-Economic Review*, 3:2, 173–208. <https://doi.org/10.1093/SER/mwi008>
- Kupzok, Nils ja Nahm, Jonas. 2025. Green macrofinancial bargains: how economic interests enable and limit climate action. *Review of International Political Economy*, 32:3, 569–592. <https://doi.org/10.1080/09692290.2025.2453502>
- Larsen, Mathias. 2025. How to resist the Wall Street consensus: the maneuverability of a Vietnamese green state within international financial subordination. *Review of International Political Economy*, 32:3, 593–616. <https://doi.org/10.1080/09692290.2024.2414977>
- Mertens, Daniel ja van der Zwan, Natascha. 2025. Puzzling, powering, profiting: the politics of sustainable finance in the European Union. *Journal of European Public Policy*. <https://doi.org/10.1080/13501763.2025.2555964>
- Mocanu, Dan ja Thiemann, Matthias. 2025. In the green trenches: the European investment bank's quest to become the EU's climate bank. *Journal of European Public Policy*. <https://doi.org/10.1080/13501763.2025.2547915>
- Nerlich, Carolin, Köhler-Ulbrich, Petra, Andersson, Malin, Pasqua, Carlo, Abraham, Laurent, Bańkowski, Krzysztof, Emambakhsh, Tina, Ferrando, Annalisa, Grynberg, Charlotte, Groß, Johannes, Hoendervangers, Lucia, Kostakis, Vasileios, Momferatou, Daphne, Rau-Goehring, Matthias, Rariga, Erzsebet-Judit, Rusinova, Desislava, Setzer, Ralph, Spaggiari, Martina, Tamburrini, Fabio, Vendrell Simon, Josep Maria ja Vinci, Francesca. 2025. *Investing in Europe's green future: green investment needs, outlook and obstacles to funding the gap*. ECB Occasional Paper, No. 367. Frankfurt: Euroopan keskuspankki. <https://doi.org/10.2866/4426620>
- Newell, Peter ja Bray, Callum. 2025. The contested IPE of green finance. *Competition and Change*. <https://doi.org/10.1177/10245294251318468>
- Nykvist, Björn ja Maltais, Aaron. 2022. Too risky—The role of finance as a driver of sustainability transitions. *Environmental Innovation and Societal Transitions*, 42, 219–231. <https://doi.org/10.1016/j.eist.2022.01.001>

- Owalgroupp. 2025. Vihreän siirtymän valtakunnallisen EAKR-teemakokonaisuuden väliraportti. <https://valtakunnallinenvihreasiirtyma.fi/wp-content/uploads/2025/09/Vihrean-siirtymän-valtakunnallisen-EAKR-teemakokonaisuuden-valiarviointi-raportti-16.6.2025.pdf> [Luettu 5.11.2025]
- Parlamentaarinen TKI-työryhmä. 2021. *Parlamentaarisen TKI-työryhmän loppuraportti*. Valtioneuvoston julkaisuja 2021:95. Helsinki: valtioneuvosto.
- Pathania, Rohib ja Bose, Arnab. 2014. An analysis of the role of finance in energy transitions. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 4:3, 266–271. <https://doi.org/10.1080/20430795.2014.929000>
- Kajaste, Aaro. 2023. Miten vihreän siirtymän investoinnit syntyvät? Vuosien päätöksentekoprosessi vaatii ennustettavuutta. *Pohjolan Voima*, 17.5.2023. <https://www.pohjolanvoima.fi/mustread-miten-vihrean-siirtymän-investoinnit-syntyvat-vuosien-paatoksentekoprosessi-vaatii-ennustettavuutta/> [Luettu 5.11.2025]
- Ryszawska, Bożena. 2016. Sustainability transition needs sustainable finance. *Copernican Journal of Finance and Accounting*, 5:1, 185–194. <https://doi.org/10.12775/CJFA.2016.011>
- Schelkle, Waltraud ja Bohle, Dorothee. 2021. European political economy of finance and financialization. *Review of International Political Economy*, 28:4, 761–774. <https://doi.org/10.1080/09692290.2020.1808508>
- Sharma, Sarah E. ja Babic, Milan. 2025. Introduction: the international political economy of green finance. *Competition and Change*. <https://doi.org/10.1177/10245294241310546>
- Smoleńska, Agnieszka. 2025. European capitalisms in sustainability transition: the case of green bonds. *Journal of European Public Policy*. <https://doi.org/10.1080/13501763.2025.2521395>
- Streeck, Wolfgang. 2014. The politics of public debt: Neoliberalism, capitalist development and the restructuring of the state. *German Economic Review*, 15:1, 143–165. <https://doi.org/10.1111/geer.12032>
- Suomen Pankki. 2023. Lievästä taantumasta loivaan kasvuun. Suomen Pankki, 20.6.2023. <https://www.eurojatalous.fi/fi/2023/2/lievasta-taantumasta-loivaan-kasvuun/> [Luettu 5.11.2025]
- Valle, Antti ja Palmu, Maija. (toim.). 2024. *Teollisuuspoliittinen strategia: ohjausryhmän raportti*. Työ- ja elinkeinoministeriön julkaisuja 2024:49. Helsinki: työ- ja elinkeinoministeriö. <https://urn.fi/URN:ISBN:978-952-327-600-0>

- Toivanen, Tero, Järvensivu, Paavo ja Lähde, Ville. 2023. Ekologisen jälleenrakennuksen haaste. Teoksessa Janne Autto (toim.), *Talouskuri tuli Suomeen*. Tampere: Vastapaino, 117–144.
- Valtioneuvosto. 2023. *Vahva ja välittävä Suomi. Pääministeri Petteri Orpon hallituksen ohjelma 20.6.2023*. Valtioneuvoston julkaisuja 2023:58. Helsinki: valtioneuvosto. <https://urn.fi/URN:ISBN:978-952-383-763-8>
- Valtioneuvoston kanslia. 2022. *Vihreän siirtymän rahoituksen työryhmä – Loppuraportti*. Valtioneuvoston julkaisuja 2022:73. Helsinki: valtioneuvosto. <https://urn.fi/URN:ISBN:978-952-383-625-9>
- Valtiovarainministeriö. 2024. Uusi verohyvyitys vauhdittamaan puhtaan siirtymän suuria investointeja – Purra: ”Jopa miljardien investointeja Suomeen”. Valtiovarainministeriö, 19.12.2024. <https://vm.fi/-/investointien-verohyvyitys> [Luettu 5.11.2025]
- van 't Klooster, Jens ja Prodani, Klaudia. 2025. Planetary financial policy and the riskification of nature. *Review of International Political Economy*, 32:3, 643–667. <https://doi.org/10.1080/09692290.2025.2468316>
- Van der Zwan, Natascha ja van der Heide, Arjen. 2024. Investors as members in transnational sustainable finance initiatives: collectors, mediators and performers. *Competition and Change*. <https://doi.org/10.1177/10245294241242258>
- Vermeiren, Mattias. 2021. *Crisis and inequality: the political economy of advanced capitalism*. New York: John Wiley and Sons.
- Willems, Max. 2025. From states to markets and back? The European Union's decades-long struggle over renewable energy derisking. *Journal of European Public Policy*. <https://doi.org/10.1080/13501763.2025.2550492>
- Wray, L. Randall. 2011. Minsky's money manager capitalism and the global financial crisis. *International Journal of Political Economy*, 40:2, 5–20. <https://doi.org/10.2753/IJP0891-1916400201>
- Wullweber, Joscha, Aguila, Nicolás, Urban, Janina, Haufe, Paula, Schairer, Simon, Baioni, Riccardo, Kern, Florian ja Progscha, Sophie, Financing the green transition: Increasing bankability, phasing out carbon investments and funding 'never-bankable' activities. Työpäpöri, kesäkuu 2025. SSRN. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.5324892>