

# Valtiontalouden tarkastusviraston erilliskertomus eduskunnalle: Finanssipolitiikan valvonnan raportti 2024



---

VALTIONTALOUDEN TARKASTUSVIRASTON  
EDUSKUNNALLE ANNETTAVAT KERTOMUKSET

K 22/2024 VP





Valtiontalouden tarkastusviraston  
erilliskertomus eduskunnalle:  
Finanssipolitiikan valvonnan raportti 2024

K 22/2024 vp



# Eduskunnalle

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

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

Valtiontalouden tarkastusvirasto antaa valtiontalouden tarkastusvirastosta annetun lain 6 pykälän perusteella tämän finanssipolitiikan valvonnan kertomuksen vuoden 2024 valtiopäiville.

Helsingissä 17. joulukuuta 2024

**Matti Okko**

johtaja

**Matthias Strifler**

vanhempi ekonomisti

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

**Julkaisutiedot**

L 1796-9530

ISSN 1796-9530 (nid.)

ISSN 1796-9646 (pdf)

urn:nbn:vtv-K222024vp

<http://urn.fi/urn:nbn:vtv-K222024vp>

Dnro D/689/04.04.01/2024

PunaMusta Oy

Helsinki 2024

# Sisällys

<b>Tiivistelmä</b> .....	7
<b>1 Julkisen talouden tila ja talousuhdanne</b> .....	9
1.1 Suhdanne on edelleen heikko – hidas toipuminen myöhästyy .....	10
1.2 Valtionhallinnon pysyvä alijäämäisyys on julkisyhteisöjen velkasuhteen kasvun pääajuri ..	14
1.3 Talousarvion pohjana oleva valtiovarainministeriön ennuste on realistinen .....	21
<b>2 Arvio hallituksen finanssipolitiikasta</b> .....	25
2.1 Ennusteiden perusteella julkinen talous jää vuoden 2027 alijäämätavoitteesta .....	25
2.2 Finanssipolitiikan taso elvyttää yhä kansantaloutta – impulssi näyttää nyt neutraalilta ..	32
2.3 Hallituksen säästöpäätökset ovat tuoneet liikkumavaraa kehukseen .....	35
<b>3 EU:n finanssipoliittiset säännöt</b> .....	41
3.1 Velkakestävyysanalyysi ohjaa jäsenmaiden sopeutustarpeita – analyysikehikolla suuri merkitys myös Suomelle .....	42
3.2 Suomen julkinen talous liikkuu EU-sääntöjen noudattamisen rajamailla .....	52
<b>Lähdeluettelo</b> .....	59





# Tiivistelmä

Suomen julkisyhteisöjen velka suhteessa bruttokansantuotteeseen on enemmän kuin kaksinkertaistunut finanssikriisin jälkeen. Etenkin valtionhallinnon syvä ja pysyvä alijäämäisyys on kasvattanut ja kasvattaa yhä julkisyhteisöjen velkaa. Tämä käy selkeästi ilmi erityisesti silloin, kun työeläkelaitokset – joiden ylijäämää ei voida käyttää julkisyhteisöjen velan lyhentämiseen – jätetään velan kasvun tarkastelun ulkopuolelle.

Hallitus on asettanut keväällä 2024 tavoitteekseen, että julkisen talouden alijäämä on vuonna 2027 korkeintaan 1,3 prosenttia suhteessa bruttokansantuotteeseen ja että velkasuhde vakautuu vaalikauden loppuun mennessä. Tavoite on perusteltu. Koska velkasuhde kasvaa merkittävästi kriisitilanteissa, on tärkeää ylläpitää riittävästi velkasuhteen liikkumavaraa ylöspäin, jotta finanssipolitiikka pystyy tarvittaessa elvyttämään taloutta riittävästi.

Tavoitteidensa saavuttamiseksi hallitus on laatinut 9 miljardin euron sopeutuskokonaisuuden. Sopeutuskokonaisuus ei kuitenkaan kata kaikkia finanssipoliittisia toimia, ja siihen kuulumattomat toimet kumoavat osittain säästöjen ja veronkorotusten vaikutuksia. Ennusteiden perusteella hallituksen rahoitusasematavoitteen saavuttaminen näyttää epätodennäköiseltä, mutta velkasuhteen kasvu hidastuu vaalikauden loppuun mennessä. Julkisen alijäämän odotetaan pysyvän yli 3 prosentin tasolla ja velkasuhteen nousevan yli 80 prosenttiin. Hallituksen tavoite 1,5 miljardin euron kehyksen menotason laskusta vuoteen 2027 mennessä näyttää toteutuvan. Investointiohjelmaa ja Ukrainan apua koskevat puuttuvat menopäätökset nostavat kuitenkin vielä kehystasoa ja voivat vaikuttaa säästötavoitteen toteutumiseen.

Valtiovarainministeriön talousarvion pohjana oleva talousennuste on realistinen. Ennusteet ovat kuitenkin epävarmoja, eikä niissä ole huomioitu hallituksen toimenpiteitä täysimääräisesti. Julkisen talouden vahvistamista on tarpeen jatkaa monivuotisella, ylivaalikautisella lähestymistavalla ja kattavasti kaikkia meno- ja tulokategorioita ja rakenteellisia toimia arvioiden. Ennusteiden valossa finanssipolitiikka on tasoltaan vastasyklistä eli elvyttävää negatiivisessa suhdannetilanteessa, ja finanssipolitiikan impulssi on neutraali vuosina 2024 ja 2025.

Uudistettujen EU:n finanssipoliittisen sääntöjen keskiössä on velkakestävyysanalyysi, jonka avulla lasketaan jäsenmaakohtainen viiteura. Viiteura ohjaa jäsenmaiden suurinta sallitua nettomenojen kasvuastetta eli nettomenopolkua. Nopeasti velkaantuvan Suomen kohdalla sitovaksi kriteeriksi velkakestävyysanalyysissä muodostuu turvalauseke, joka edellyttää velkasuhteen nopeaa alentumista. Tämä johtaa tiukkaan nettomenojen viiteuraan siinäkin tapauksessa, että Suomi saa tavoittelemansa sopeutuskauden pidennyksen. Tiukkaan viiteuraan vaikuttaa myös päivitetty virta-varanto-korjaus, joka on nyt aiempaa paremmin linjassa ennakoitujen velkakehityksen kanssa.

Suomi pyrkii ensimmäisessä finanssipoliittis-rakenteellisessa suunnitelmassaan hyödyntämään säännöstön sisältäviä joustomahdollisuuksia laaja-alaisesti. Komission arvion mukaan Suomen esittämä sopeutus täyttää säännöstön vaatimukset. Uuden säännöstön mukaisen nettomenopolun noudattamista valvotaan jälkikäteen, ensimmäisen kerran vuonna 2026. Tulevilla hallituskausilla suunnitelman laadinta olisi hyödyllistä toteuttaa kiinteänä osana hallituksen julkista taloutta koskevaa suunnittelua. Valtiovarainministeriön ennusteen mukaan Suomi likimain noudattaa EU:lle esittämänsä nettomenopolkua tulevina vuosina. Samalla Suomi on kuitenkin vuonna 2024 rikkomassa 3 prosentin alijäämärajan, joka pysyi EU-sääntöjen uudistuksessa muuttumattomana.



# 1 Julkisen talouden tila ja taloussuhdanne

Suhdannetilän heikko kehitys on jatkunut kuluvana vuonna, ja talouden toipuminen on viivästynyt. Talouden kasvua jarruttavat edelleen korkea hintataso, korkeat korot ja Venäjän hyökkäyssodan seuraamukset. Heikko suhdannetila näkyy vuonna 2024 laajasti myös työmarkkinoilla. Talouden suhdannenäkymä on syksyllä 2024 edelleen epävarma ja heikko, mutta inflaation hidastuminen, ohjauskorkojen lasku, näkymä korkojen tulevasta laskuisista sekä hidas ostovoiman koheneminen antavat toivoa käänteestä parempaan, vaikkakin hieman viivästyneesti. Riskit huonompaan kehitykseen ovat kuitenkin myös suuria. Geopoliittiset jännitteet erityisesti suurien kansantalouksien välillä ja niiden aiheuttamat epävarmuudet maailmantaloudelle hidastavat kansainvälistä kauppaa ja työnjakoa.

Suomen julkisyhteisöjen velka suhteessa bruttokansantuotteeseen (BKT) on enemmän kuin kaksinkertaistunut finanssikriisistä lähtien. Velkasuhteen kasvu voidaan jakaa neljään osatekijään: perusjäämän (ali-/ylijäämä ilman korkomenoja) muutokseen, korkomenojen muutokseen, BKT:n kasvun vaikutukseen ja virta-varanto-korjauserään. Työeläkelaitosten ylijäämää ei voida käyttää julkisyhteisöjen velan lyhentämiseen, minkä vuoksi työeläkelaitokset kannattaa jättää velan kasvun tarkastelun ulkopuolelle. Tämä ei muuta mitenkään julkisyhteisöjen velkasuhdetta, mutta antaa tarkemman kuvan yllä mainittujen osatekijöiden suhteellisesta tärkeydestä. Tärkein tekijä velkaantumisen taustalla on negatiivinen perusjäämä eli alijäämä ilman korkomenoja. Etenkin valtionhallinnon syvä ja pysyvä alijäämäisyys finanssikriisin alusta lähtien on kasvattanut ja kasvattaa yhä julkisyhteisöjen velkaa. Koska velkasuhde ottaa harppauksia kriisitilanteissa, on äärimmäisen tärkeää ylläpitää riittävästi liikkumavaraa ylöspäin, jotta finanssipolitiikka pystyy elvyttämään taloutta riittävästi, kun se on tarpeen. Jotta liikkumavaraa voidaan ylläpitää tai jopa kasvattaa pidemmällä aikavälillä, tarvitaan BKT:n kasvua ja lisää sopeutustoimia. Näin estetään se, ettei tulevaisuuden finanssipolitiikan liikkumavara supistu liikaa.

Ennusteiden perusteella Suomen talous on elpymässä. Kasvu jää kuitenkin noin 1,5 prosentin tasolle tulevina vuosina. Reaalitalouden näkymien parantumisesta huolimatta julkisen talouden ennusteet ovat muuttuneet negatiivisemmiksi: julkisen alijäämän odotetaan pysyvän yli 3 prosentin tasolla ja velkasuhteen nousevan yli 80 prosenttiin. Valtiovarainministeriön (VM) talousarvion pohjana oleva talousennuste on realistinen ja pääosin linjassa muiden ennustajien kanssa. Muihin ennustajiin verrattuna ministeriö arvioi kuitenkin pessimistisempää velkasuhteen kehitystä.

## 1.1 Suhdanne on edelleen heikko – hidas toipuminen myöhästyy

Suhdannetilän viileä ja heikko kehitys on jatkunut kuluvana vuonna. Finanssipolitiikan valvonnan suhdannetilän lämpökartan värisävy on pysynyt syksystä 2023 lähtien heikkoa suhdannetilaa kuvaavana tummansinisena (kuvio 1).<sup>1</sup> Tärkeimmät taustalla vaikuttavat tekijät ovat korkea hintataso, korkeat korot, Venäjän hyökkäyssodan seuraamukset, Lähi-idän konflikti sekä geopoliittiset jännitteet erityisesti suurien kansantalouksien välillä ja niiden aiheuttamat epävarmuudet maailmantaloudelle ja kansainväliselle työnjaolle.

Inflaatio (kuluttajahintaindeksin eli KHI:n muutos, sarake 3) on hidastunut poikkeusvuosien 2022–2023 jälkeen selvästi, ja sen väri on muuttunut jälleen sopusointuun muiden lämpökartan muuttujien kanssa.<sup>2</sup> Keväällä 2024 inflaatio on painunut pitkän aikavälin keskiarvonsa alapuolelle, ja siniseksi muuttunut värisävy kuvaa nyt samaa heikkoa suhdannetilaa kuin muut indikaattorit. Myös muissa EU-maissa inflaatio on hidastunut nopeasti vuonna 2023, ja se on kuluvana vuonna euroalueella kesän mittaan lähestynyt Euroopan keskuspankin 2 prosentin tavoitetta. Lokakuussa 2024 euroalueen harmonisoitu kuluttajahintaindeksin muutos oli ennakkotietojen mukaan 2 prosenttia (Eurostat, 2024). Hidastunut inflaatio ja vaimea suhdannenäkymä ovat johtaneet keskeisten ohjauskorkojen laskemiseen jo kolmatta kertaa (viimeksi lokakuussa) vuonna 2024.

Nopeasti noussut hintataso ja korkeat korot vaikuttavat kuitenkin edelleen kielteisesti kuluttajien ja erityisesti suhdanneherkän rakentamisen luottamukseen. Korkeat korot jarruttavat koko taloutta, mikä näkyy talouden luottamusindikaattoreiden melko tummansinisena värisävyinä. Vuoden 2024 mittaan pientä parannusta voi kuitenkin havaita kuluttajien, palveluiden ja teollisuuden luottamuksessa.

Heikko suhdannetilanne näkyy syksyllä 2024 varsin laajasti myös työmarkkinoilla. Avointen työpaikkojen määrän lasku alkoi jo vuoden 2022 lopulla, ja se on jatkunut läpi vuoden 2023 ja 2024. Syksyllä 2024 avointen työpaikkojen määrä on supistunut niin, että se lähestyy jo viime vuosikymmenen alkupuolen tasoa. Työllisyyden heikko kehitys on alkanut viiveellä, vasta vuosi sitten syksyllä 2023, jolloin myös työttömyys kääntyi nousuun. Työllisyysasteen kehitys on ollut erittäin heikko vuoden 2024 mittaan, ja 15–64-vuotiaiden kausitasoitettu työllisyysaste on samalla tasolla kuin keväällä 2021, jolloin talous oli yhä toipumassa koronakriisistä (Tilastokeskus, 2024). Tällä hetkellä avoimet työpaikat, työttömyys ja työllisyys näyttäytyvät lämpökartassa värisävyiltään tumman- ja vaaleansinisinä. Palkkasumma-kuvaajankin väri on vuoden 2024 mittaan muuttunut siniseksi, mikä kertoo yhdessä muiden indikaattoreiden kanssa heikosta suhdannetilasta.

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

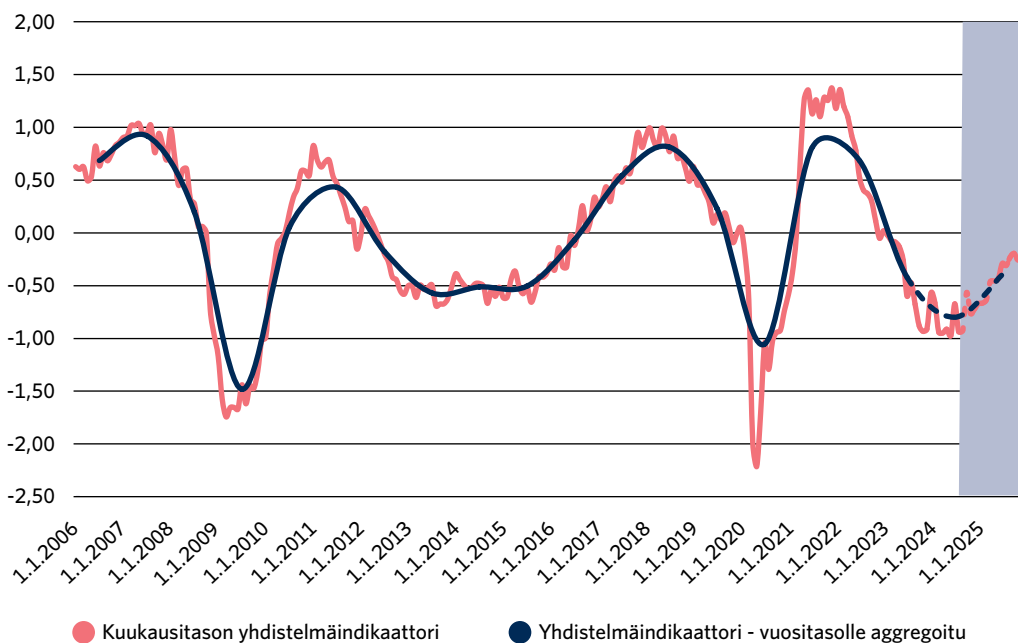
2 Kuluttajahintojen muista lämpökartan indikaattoreista poikkeava kehitys on avattu esim. finanssipolitiikan valvonnan raportissa (2023).

Vuosi	Avoimet työpaikat, muutos	Kapasiteetin käyttöaste	KHI, muutos	Kuluttaja - luottamus	Palkkasumma-kuvaaja, muutos	Palvelut - luottamus	Rakentaminen - luottamus	Teollisuus - luottamus	Työllisyysaste, muutos	Työttömyysaste, muutos	Vähittäiskauppa - luottamus	Yhdistelmäindikaattori (painotettu)
<b>2024</b>												
10		-0,87		-0,57		-0,62	-1,16	-0,74			-0,65	
9	-2,19	-0,83	-0,60	-0,86		-0,62	-1,42	-0,73	-1,59	-0,58	-1,12	-0,89
8	-2,14	-0,69	-0,41	-0,71	-0,98	-0,65	-1,40	-0,50	-1,70	-0,58	-1,82	-0,93
7	-2,37	-0,69	-0,50	-0,71	-0,21	-0,48	-1,26	-0,70	0,09	-0,24	-1,23	-0,67
6	-2,36	-1,00	-0,36	-0,69	-1,05	-0,57	-1,34	-0,91	-1,27	-0,49	-0,87	-0,97
5	-1,76	-0,63	-0,26	-1,21	-0,48	-1,01	-1,51	-0,79	-1,36	-0,51	-1,55	-0,91
4	-1,75	-0,75	-0,07	-1,58	-0,61	-0,98	-1,36	-1,06	-1,12	-0,47	-1,20	-0,94
3	-1,68	-0,90	0,07	-1,15	-0,94	-1,04	-1,60	-0,80	-1,53	-0,55	-0,36	-0,94
2	-1,24	-0,95	0,46	-1,08	0,13	-1,01	-1,76	-0,66	-0,92	-0,45	-0,59	-0,66
1	-1,06	-0,91	0,60	-1,04	0,13	-0,63	-1,62	-0,87	-0,52	-0,52	-0,32	-0,56
<b>2023</b>												
12	-1,48	-1,39	0,74	-1,60	-0,68	-0,85	-1,53	-1,30	-0,78	-0,61	-0,89	-0,91
11	-1,59	-1,05	0,60	-1,58	-0,27	-1,08	-1,83	-1,40	-1,18	-0,55	-0,40	-0,93
10	-1,94	-1,15	1,37	-1,66	0,13	-1,24	-1,77	-1,36	-1,31	-0,44	-0,49	-0,88
9	-1,79	-0,95	1,66	-1,54	0,23	-1,11	-1,48	-1,47	-0,24	-0,23	-0,74	-0,67
8	-1,74	-1,01	1,70	-0,82	0,16	-0,68	-1,22	-1,29	0,09	-0,03	-0,34	-0,47
7	-1,75	-0,93	2,14	-0,96	0,23	-0,76	-1,27	-1,29	-1,29	-0,13	-0,98	-0,59
6	-1,86	-0,74	2,04	-0,90	1,70	-0,71	-0,83	-1,06	-0,24	0,03	-0,27	-0,26
5	-1,67	-0,53	2,28	-1,00	1,13	-0,49	0,12	-0,81	0,02	0,16	-0,08	-0,13
4	-1,48	-0,42	2,81	-0,80	0,80	-0,45	-0,90	-0,80	0,09	0,03	0,02	-0,08
3	-1,25	-0,47	2,81	-1,42	0,77	-0,29	-0,38	-0,78	0,16	0,11	-0,10	-0,97
2	-1,01	-0,08	3,24	-1,54	0,30	-0,48	-0,59	-0,44	-0,04	0,27	-1,11	-0,02
1	-0,77	-0,26	3,05	-1,71	0,60	-0,75	-0,75	-0,14	0,10	0,46	-1,38	0,02

Kuvio 1: Finanssipolitiikan valvonnan suhdannetilanteen lämpökartta (1.11.2024). Lähde: Tilastokeskus, työ- ja elinkeinoministeriö, Euroopan komissio, Elinkeinoelämän keskusliitto ja finanssipolitiikan valvonnan laskelmat (Strifler ja Kokkinen, 2021a).

Kuukausitason yhdistelmäindikaattori on pudonnut nopeasti vuoden 2022 alun huippulukemista (kuvio 2). Lukema on ollut vuodesta 2023 lähtien nollan alapuolella, eli suhdannäkymä on ollut siitä lähtien negatiivinen. Yhdistelmäindikaattorin pudotus on jatkunut nopeana läpi vuoden 2023. Suhdanteen kylmenemisen vauhti hidastui vuoden 2023 lopussa ja vuoden 2024 alussa. Kuluvaan vuoden alkupuolelta aina syyskuuhun asti yhdistelmäindikaattori on saahannut edestakaisin. Tämä voi viitata siihen, että suhdanne on saavuttanut aallonpohjan. Yhdistelmäindikaattorin kehitys on kesällä 2024 kuitenkin ollut heikompaa ja tahmeampaa kuin keväällä ennustettiin (VTV, finanssipolitiikan valvonta 2024). Talouden suhdannäkymä on syksyllä 2024 edelleen epävarma ja heikko, mutta inflaation hidastuminen, ohjauksorkojen lasku ja näkymä korkojen tulevasta laskuista sekä hidas ostovoiman koheneminen antavat toivoa, että suunta on kääntymässä parempaan päin, vaikkakin viivästyneesti.

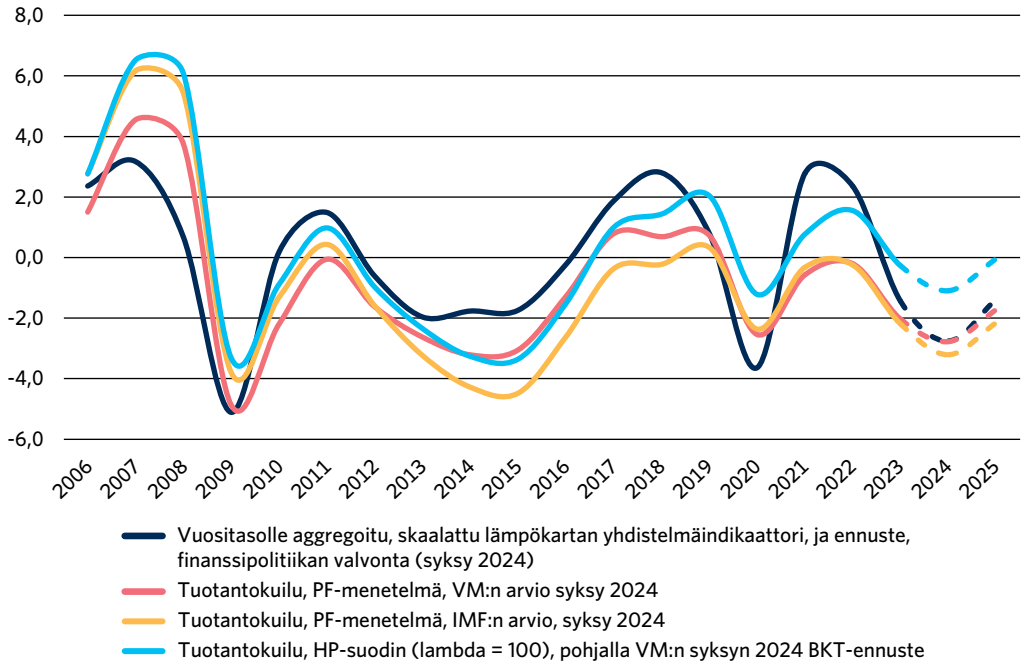
Poikkeama pitkän aikavälin keskiarvosta, %



Kuvio 2: Yhdistelmäindikaattori kuukausitasolla (punainen viiva) ja vuositasolla (sininen viiva) sekä kuluvan ja ensi vuoden ennuste (harmaalla taustalla). Ennusteen pohjana ovat lämpökartan tiedot sekä muut tilastotiedot, jotka on saatu käyttöön 1.11.2024 mennessä. Lähde: Tilastokeskus, työ- ja elinkeinoministeriö, Elinkeinoelämän keskusliitto, Euroopan komissio. Laskelmat ja ennusteet: finanssipolitiikan valvonta ja Strifler ja Kokkinen (Strifler, M. & Kokkinen, A., 2021b).

Finanssipolitiikan valvonnan lämpökartan yhdistelmäindikaattorin kuluvan ja ensi vuoden ennusteen mukaan talous sopeutuu edelleen korkeiden hinta- ja korkotasojen, sodan, talouspakotteiden, kauppaehteiden kasvun ja geopoliittisten jännitteiden aiheuttaman epävarmuuden kielteisiin vaikutuksiin. Näin ollen Suomen talouden suhdannetila näyttää kehittyvän hitaasti parempaan lähitulevaisuudessa (ks. kuvio 2). Toisin kuin syksyllä 2023 ja keväällä 2024 arvioimme, pohjakosketus ei vielä jäänyt taakse keväällä/kesällä 2024. Sen sijaan lämpökartan syksyn 2024 ennusteen mukaan pitkittynyt matalasuhdanne tulisi syksyllä päätökseen. Siitä lähtien suhdanteen odotetaan toipuvan hitaasti ja hauraasti. Hidas ostovoiman koheneminen on tahmean toipumisen pääajuri, mutta heikohko reaali-palkka-kehitys voi pidemmän päälle parantaa Suomen suhteellista kilpailukykyä. Yhdistelmäindikaattori näyttää jäävän nollian eli pitkän ajan keskiarvon alapuolelle vuoden 2025 loppuun asti. Siltä osin ennuste on muuttumaton. Ennuste puoltaa edelleen ajatusta siitä, että niin kutsuttu pehmeä laskeutuminen (engl. soft landing) ja siitä toipuminen ilman jyrkkää talouden romahdusta toteutuisi. Riskit huonompaan kehitykseen ovat kuitenkin suuria. Geopoliittiset jännitteet jarruttavat kansainvälistä kauppaa ja työnjakoa. Tämä voi olla haitallista erityisesti Suomen kaltaiselle pienelle avotaloudelle.

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



Kuvio 3: Lämpökartan vuositasolle aggregoitu yhdistelmäindikaattori ja ennuste, HP-suodin ( $\lambda=100$ ) sekä VM:n ja Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) arviot vuosittaisesta tuotantokuilusta. Ennuste vuosille 2024 ja 2025 on esitetty katkoviivalla. Lämpökartan suhdanneindikaattorin vaihtelu (keskihajonta) on skaalattu tuotantokuilun vaihtelun (keskihajonnan) kanssa verrannolliseksi. Lähde: VM, IMF ja finanssipolitiikan valvonta.<sup>3</sup>

Finanssipolitiikan valvonnan suhdannetilanteen lämpökartta ja sen yhdistelmäindikaattori tuottavat kuvan Suomen talouden suhdannetilanteesta suoraan suhdannetilaa arvioivien indikaattoreiden perusteella. Tämä täydentää epäsuorasti arvioitujen havaitun BKT:n ja sen trendin (eli pitkän ajan potentiaalinen) välisen erotuksen (eli kuilun) antamaa kuvaa suhdanteesta.<sup>4</sup> Jotta saadaan laajempi kuva vuositason suhdannetilanteesta, vuositason yhdistelmäindikaattoria voidaan verrata VM:n ja Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) tuotantokuiluestimaatteihin sekä HP-suotimen avulla laskettuun tuotantokuiluun (kuvio 3).

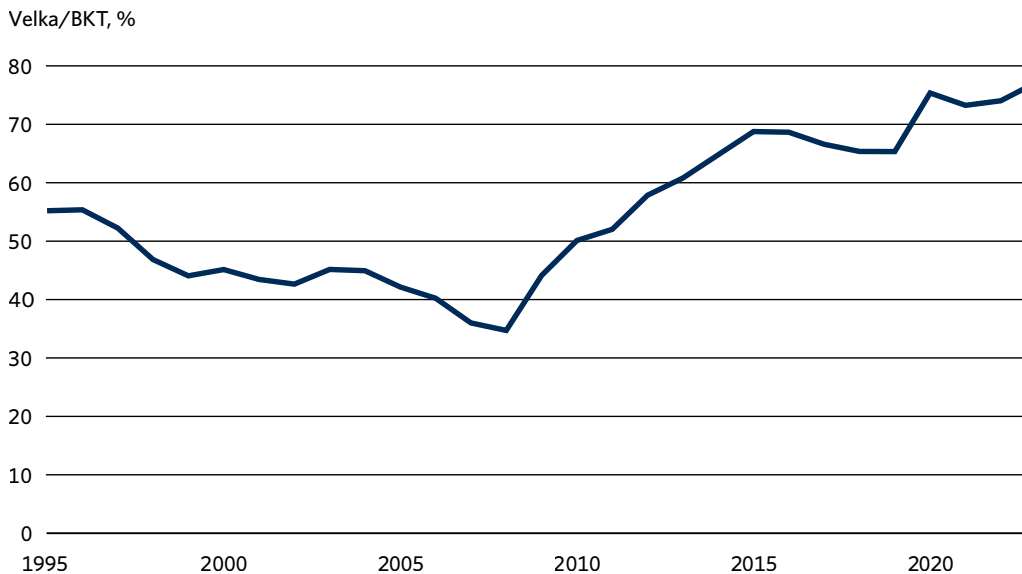
3 Lämpökartan yhdistelmäindikaattorin lähteet: Tilastokeskus, työ- ja elinkeinoministeriö, VM, Euroopan komissio, Elinkeinoelämän keskusliitto ja finanssipolitiikan valvonnan laskelmat (ks. Strifler, M. ja Kokkinen, A. 2021b).

4 Suhdannetilaa arvioitaessa havaitun BKT:n kasvu jaetaan suhdanneosaan ja pitkän ajan trendikasvun osaan. Lämpökartan yhdistelmäindikaattorilla havaitaan suoraan kasvun suhdanneosa, ja pitkän ajan trendikasvu voidaan johtaa havaitun BKT:n ja suhdanneosan erotuksena. Kuilumenetelmissä BKT:n kasvusta erotetaan ensin trendikasvu, minkä jälkeen suhdanneosaa kuvaava kuilu saadaan puolestaan havaitun BKT:n ja trendikasvun erotuksena. Suomen tuotantokuilun arviot tarkentuvat usein jälkikäteen (Talouspolitiikan arviointineuvosto, 2024).

Lämpökartan yhdistelmäindikaattorin vuositasen ennuste näyttää samanlaiselta muiden tahojen julkaiseman havaitun BKT:n ja arvioidun pitkän ajan potentiaalisen BKT:n erotuksen – kuilun – ennusteen kanssa. Myös HP-suotimen avulla laskettu tuotantokuilun ennuste on samansuuntainen, vaikka se onkin tasoltaan hieman optimistisempi. Vuositasolla pohjakosketus olisi vuonna 2024, ja melko hidas toipuminen ajoituisi vuodelle 2025. Kaikille ennusteille on myös yhteistä, että vaikka toipuminen tapahtuisi, suhdannetila olisi edelleen pakkasella (nollarajan alapuolella) vuonna 2025.

## 1.2 Valtionhallinnon pysyvä alijäämäisyys on julkisyhteisöjen velkasuhteen kasvun pääajuri

Suomen julkisyhteisöjen velka suhteessa bruttokansantuotteeseen (BKT) on enemmän kuin kaksinkertaistunut finanssikriisistä lähtien. Vuonna 2008 velkasuhde oli noin 35 prosenttia, kun taas vuonna 2023 se oli jo 77 prosenttia (kuvio 4). Vuonna 1994, 90-luvun laman jälkeen, velkasuhde oli 56 prosenttia. Sekä finanssikriisissä että koronakriisissä velkasuhde on ottanut isompia harppauksia (noin 15 ja 10 prosenttiyksikköä), mutta myös monina muina vuosina velkasuhde on ollut kasvussa. Vain vuosina 2016–2019 ja 2021 velkasuhde on ollut lievässä laskussa (noin 3,5 ja 2 prosenttiyksikköä).



Kuvio 4: Suomen julkisyhteisöjen velka suhteessa BKT:hen. Lähde: Tilastokeskus (2024) ja finanssipolitiikan valvonnan laskelmat.



Jotta saadaan parempi kuva siitä, mitkä taustatekijät vaikuttavat velan kertymiseen ja missä määrin, velkasuhteen muutoksen voi jakaa neljään komponenttiin: bruttokorkomenoihin, BKT:n kasvun vaikutukseen, perusjäämään ja virta-varanto-korjauserään (ks. VTV, finanssipolitiikan valvonta 2023, ks. myös luku 3). Jo kertynyt velka aiheuttaa korkomenoja, jotka taas kasvattavat rahoitustarvetta ja sitä kautta velkaa. Kun BKT kasvaa, velan suhde BKT:hen puolestaan laskee. Perusjäämä sisältää jäämän, josta on vähennetty bruttokorkomenot, ja se voi joko kasvattaa velkaa (alijäämä) tai pienentää sitä (ylijäämä). Sama pätee virta-varanto-korjauserään: positiivinen erä kasvattaa ja negatiivinen erä vähentää velan suhdetta BKT:hen.

Kun jaetaan velkasuhteen muutos osatekijöihin, kannattaa tutkia erikseen vaiheita, joissa velkasuhde on ollut laskussa tai kasvussa. Tältä pohjalta julkisyhteisöjen velkakehitys voidaan karkeasti jakaa kahteen tarkastelujaksoon, ennen (1995–2008) ja jälkeen finanssikriisin (2009–2023). Ensimmäisellä jaksolla velkasuhde laski keskimäärin 21,5 prosenttiyksikköä, kun taas toisella jaksolla se kasvoi 42 prosenttiyksikköä (kuvio 5, rivi 1). Ennen finanssikriisiä koko julkisyhteisöjen perusjäämä (ylijäämä) vähensi velkasuhdetta eniten (noin 64 prosenttiyksikköä). Nimellisen BKT:n kasvu (eli sekä BKT:n volyymin muutos että BKT:n hintaindeksin muutos; ks. FV raportti 2023) on vähentänyt velkasuhdetta noin 35 prosenttiyksikköä. Positiivisesti velkasuhteen muutokseen ovat vaikuttaneet nimelliset korkomenot (35 prosenttiyksikköä) ja virta-varanto-korjauserä (43 prosenttiyksikköä). Tulkintana voisi esittää, että korkea BKT:n kasvu ja julkisyhteisöjen voimakas ylijäämäisyys olisivat saaneet velkasuhteen laskuun.

Kun katsotaan toista tarkastelujaksoa, finanssikriisin jälkeen koko julkisyhteisöjen perusjäämä muuttuu alijäämäiseksi ja kasvattaa velkasuhdetta noin 15 prosenttiyksikköä. Nimelliset korkomenot ja virta-varanto-korjauserä kasvattavat velkaa edelleen, vaikka pienemmässä määrin (16 ja 34 prosenttiyksikköä). Tässä vaiheessa ainoastaan nimellisen BKT:n kasvu vähentää velkasuhdetta, ja sekin voimakkuus on laskenut aiemmasta (23 prosenttiyksikköä). Suurin yksittäinen muutos ensimmäisestä tarkastelujakson ja toisen tarkastelujakson välillä on se, miten paljon koko julkisyhteisöjen perusjäämän vaikutus on muuttunut ja jopa vaihtanut etumerkkiä.

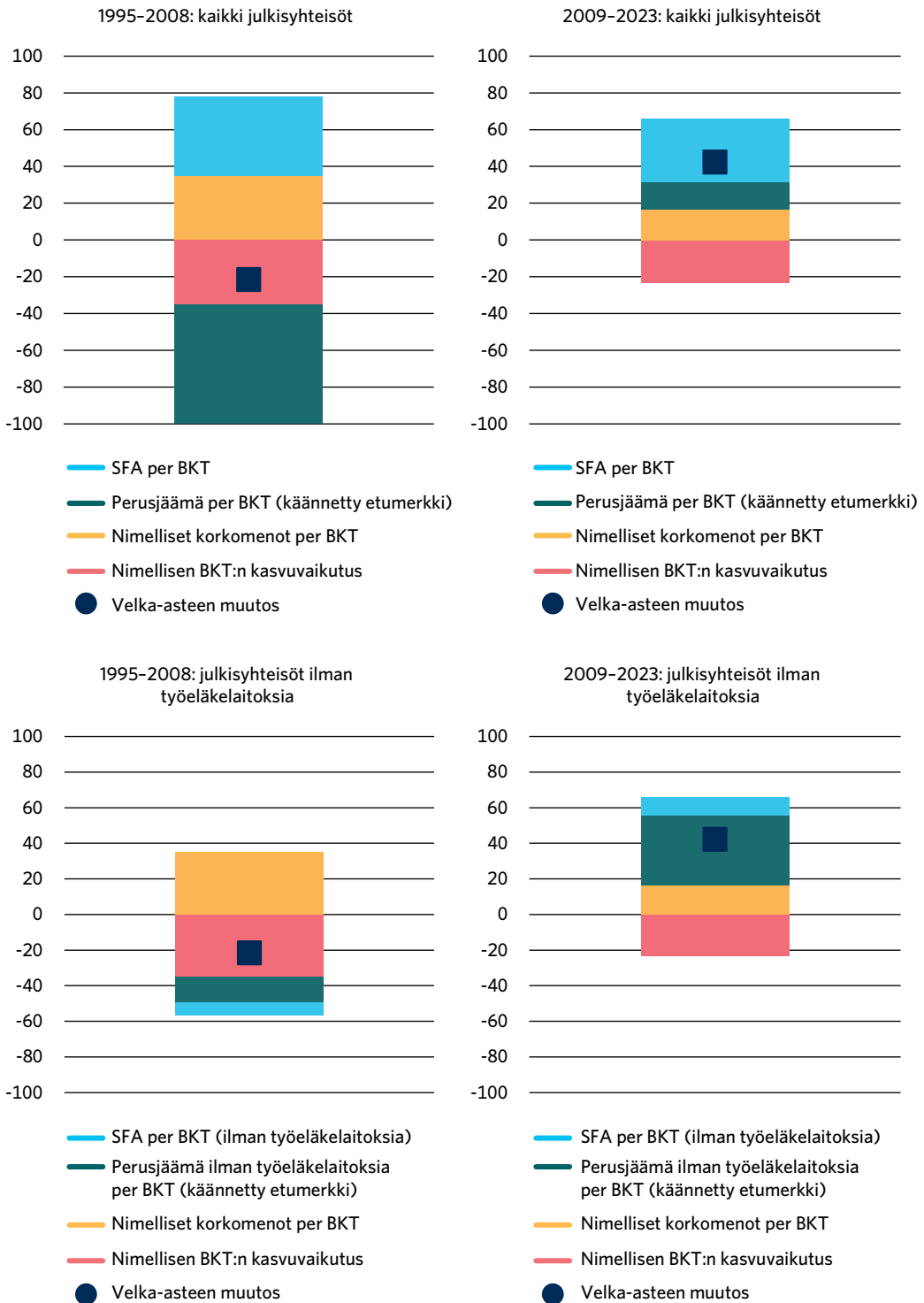
## Työeläkelaitosten erityisasema on huomioitava, kun tutkitaan Suomen velkakehitykseen vaikuttavia tekijöitä

Jotta saadaan vielä selkeämpi kuva velkasuhteen muutoksen osatekijöistä, on huomioitava, että Suomessa työeläkelaitokset luetaan julkisyhteisöihin. Suuri virta-varanto-korjauserä syntyy etenkin työeläkelaitosten ylijäämän käytöstä rahoitusvarojen nettohankintaan. Työeläkelaitokset käyttävät tulonsa (= saadut eläkemaksut ja omaisuustulot) pääosin eläkkeiden maksuun ja rahoitusinstrumenttien nettohankintaan, joka on osa virta-varanto-korjauserää. Työeläkelaitosten ylijäämällä ei voi lyhentää julkisyhteisöjen muiden alasektoreiden velkaa. Työeläkelaitosten tekemä ylijäämä ja sitä vastaava virta-varanto-korjauserä on siis syytä jättää pois, kun tarkastellaan Suomen julkisyhteisöjen velkakehitykseen vaikuttavia tekijöitä (kuvio 5, rivi 2). On tärkeä ymmärtää, että tämä tarkastelutapa ei muuta julkisyhteisöjen velkaa suhteessa BKT:hen, vaan se pysyy täsmälleen samana kuin ennenkin. Tarkastelutapa antaa vain tarkemman kuvan perusjäämästä ja virta-varanto-korjauserästä.

Vuosina 1995–2008 julkisyhteisöjen (pl. työeläkelaitokset) perusjäämä on vähentänyt velkasuhdetta mutta vain 14 prosenttiyksikköä (vrt. 64 prosenttiyksikköä kun työeläkelaitosten ylijäämä luetaan mukaan, ks. yllä). Tarkastelutapa kumoaa siis käsityksen julkisyhteisöjen (pl. työeläkelaitokset) ylivoimaisesta ylijäämäisyydestä ennen finanssikriisiä. Virta-varanto-korjauserä (pl. työeläkelaitokset) supistuu saman verran ja vähentää velkasuhdetta noin 7 prosenttiyksikköä (ks. myös VTV 2024). Tärkein velkasuhdetta vähentävä tekijä ennen finanssikriisiä on siis ollut nimellisen BKT:n kasvu, mutta myös julkisyhteisöjen (pl. työeläkelaitokset) lievä ylijäämäisyys sekä (kooltaan verrattain pieni) virta-varanto-korjauserä ovat vaikuttaneet vähentävästi velkasuhteeseen. Ennen finanssikriisiä on siis ollut kolme velkasuhdetta vähentävää tekijää, jotka ovat merkitykseltään ylittäneet ainoan velkasuhdetta kasvattavan tekijän – ja saaneet velkasuhteen kääntymään laskuun.

Toisella tarkastelujaksolla vuosina 2009–2023 kuva taustatekijöistä muuttuu myös perustavanlaatuisella tavalla, kun työeläkelaitokset jätetään pois laskuista. Finanssikriisin jälkeen julkisyhteisöjen (pl. työeläkelaitokset) perusjäämä kasvattaa velkasuhdetta 39 prosenttiyksikköä (vrt. 15 prosenttiyksikköä kun työeläkelaitosten ylijäämä luetaan mukaan, ks. yllä). Tarkastelutapa paljastaa siis muiden sektoreiden (etenkin valtion) syvän alijäämäisyyden finanssikriisistä lähtien. Virta-varanto-korjauserä (pl. työeläkelaitokset) supistuu saman verran ja kasvattaa velkasuhdetta enää 10 prosenttiyksikköä. Ainoa velkasuhdetta vähentävä tekijä finanssikriisin jälkeen on ollut nimellisen BKT:n kasvu. Finanssikriisin jälkeen on siis ollut kolme velkasuhdetta kasvattavaa tekijää, ja ne ovat merkitykseltään ylittäneet ainoan velkasuhdetta vähentävän tekijän – ja saaneet velkasuhteen kasvuun.

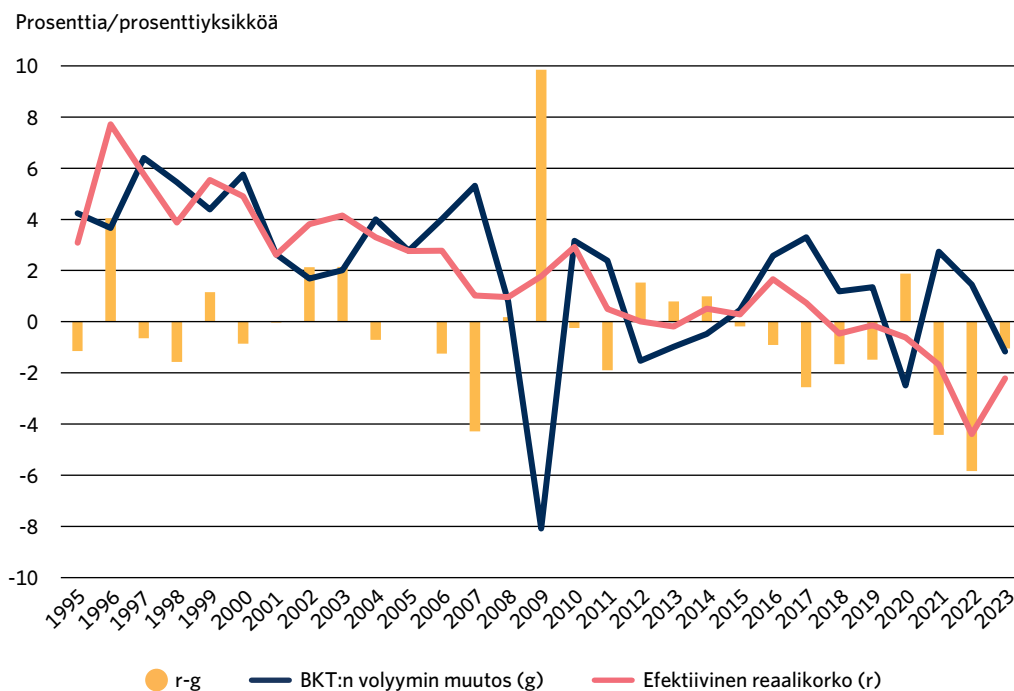
Koska velkasuhde tekee harppauksia kriisitilanteissa, on äärimmäisen tärkeä ylläpitää riittävästi liikkumavaraa ylöspäin, jotta finanssipolitiikka pystyy elvyttämään taloutta riittävästi, kun se on tarpeen. Jotta liikkumavaraa voidaan ylläpitää tai jopa kasvattaa, täytyy noususuhdanteessa harjoittaa kiristävää finanssipolitiikkaa (ks. luku 2.3). Tarvitaan siis BKT:n kasvua ja sopeutustoimia, ettei tulevaisuuden finanssipolitiikan liikkumavara supistuisi liikaa (ks. luku 2). Lisäksi on noudatettava uusia finanssipoliittisia sääntöjä, joiden keskiössä on julkisyhteisöjen velkakestävyuden vahvistaminen (ks. luku 3).



Kuvio 5: Suomen velka per BKT-suhteen muutos ennen finanssikriisiä ja sen jälkeen. Ylärivissä kaikki julkisyhteisöt ja alarivissä julkisyhteisöt ilman työeläkelaitoksia. Lähde: Tilastokeskus (2024) ja finanssi-politiikan valvonnan laskelmat.

## Julkisen velan efektiivinen korko ja talouskasvu olivat lähellä toisiaan vuonna 2023

Mitä enemmän julkisyhteisöillä on velkaa suhteessa BKT:hen, sitä tärkeämpää on seurata korkomenojen ja BKT:n kasvun kehitystä (ks. FV raportti 2023). Jos velkasuhde on matala, julkisyhteisöjen bruttovelan efektiivisten reaalkorkojen kasvu vaikuttaa vain hieman velkasuhteen muutokseen. Jos velkasuhde on korkea ja talouskasvu vaimea, myös efektiivisen reaalkoron pienet nousut saattavat vaikuttaa ja jopa määrätä velkasuhteen muutoksen. Suomen julkisyhteisöjen velkasuhde on kasvanut viime vuosina niin korkeaksi, että on yhä oleellisempaa seurata julkisyhteisöjen bruttovelan efektiivisen reaalkoron ja BKT:n volyymin muutoksen kehitystä (kuvio 6). Suomen julkisyhteisöillä oli vuonna 2023 velkaa 77 prosenttia suhteessa BKT:hen.



Kuvio 6: Suomen julkisyhteisöjen bruttovelan reaalkorko ja Suomen BKT:n volyymin muutos sekä niiden erotus. Lähde: Tilastokeskus (2024) ja finanssipolitiikan valvonnan laskelmat.

Kun reaalkorot ovat pienet ja BKT:n volyymin muutos alemmalla tasolla ( $r < g$ ) tai niiden erotus on lähellä nollaa, velkasuhde pienenee, jos perusjäämä ja virta-varanto-korjauserä ovat nolla. Toisin sanoen talouskasvun ja korkotason suotuisa kehitys pienentää velan suhdetta BKT:hen. Kun reaalkorko muuttuu BKT:n volyymin muutosta suuremmaksi ( $r > g$ ), velkasuhde pysyy vakaana vain, jos perusjäämä on positiivinen tai virta-varanto-korjauserä on negatiivinen tai jos molemmat tapahtuvat. Suomen julkisyhteisöille koron kehitys talouskasvuun nähden on ollut pidempään suotuisa (ks. myös FV raportti 2023). Erityisesti koronakriisin jälkeen vuosina 2021–2022, kun BKT:n kasvu on ollut suhteellisen korkea ja

efektiivinen reaalikorko pieni (jopa negatiivinen) on syntynyt velkasuhdetta supistava vaikutus. Vuonna 2023 efektiivinen reaalikorko on sen verran noussut ja BKT:n kasvu on ollut sen verran heikko (jopa negatiivinen), että niiden erotus on jälleen lähellä nollaa, vaikkakin edelleen negatiivinen.

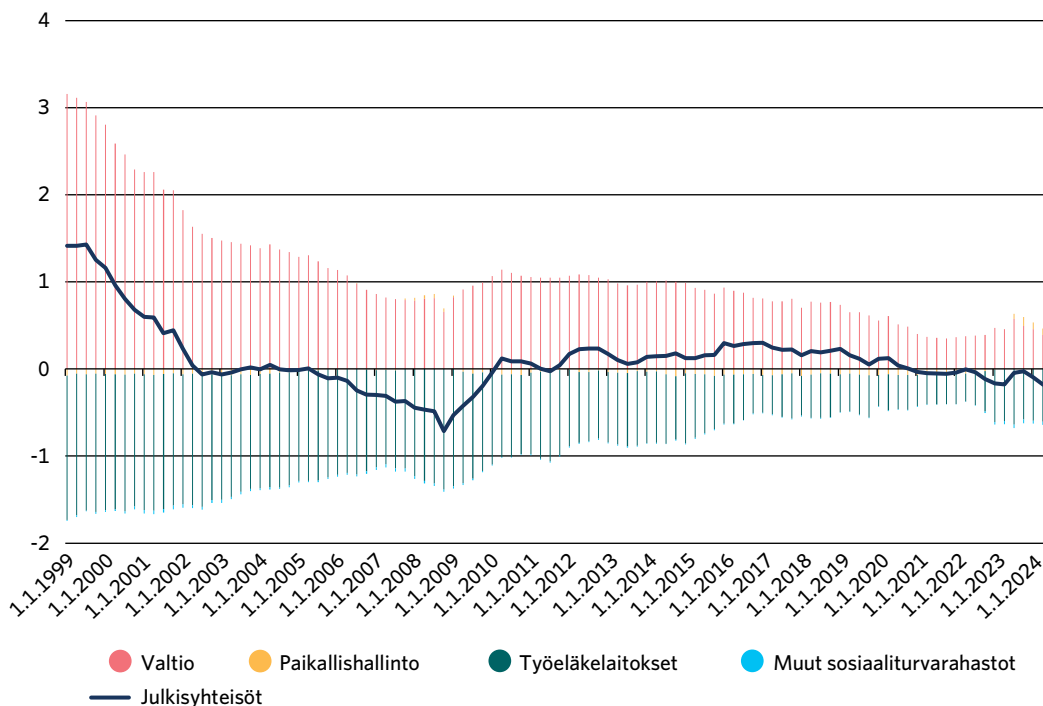
Kumpikaan suure, BKT:n kasvu tai efektiivinen reaalikorko, ei ole finanssipolitiikan päätöksentekijöiden suorassa määräysvallassa. Niiden erotus kuitenkin määrää perustavanlaatuisella tavalla sen, saako finanssipolitiikka taustatukea ja säilyykö finanssipoliittinen liikkumavara vai kohtaako se vastavoimia ja kutistuuko finanssipoliittinen liikkumavara. Mitä suurempi velka on suhteessa BKT:hen, sitä suurempi on riski, että suotuisa  $r-g$  -erotus kutistuu ja vaihtaa etumerkkiä. Julkisen talouden velkakestävyuden kannalta onkin hyvä varautua ennalta tämän kaltaisiin epäsuotuisiin kehityspolkuihin velkaantumista asteittain vähentämällä, jotta finanssipolitiikalla on riittävästi liikkumavaraa kriisitilanteessa. Suomi ei voi laskea sen varaan, että suotuisa  $r-g$  -erotus jatkuisi loputtomiin (ks. myös luku 3.1).

## Suomen kaikkien julkisyhteisöjen nettokorkomenot suhteessa BKT:hen ovat pieniä - työeläkelaitokset vaurastuvat, valtionhallinto velkaantuu

Julkisyhteisöjen velka suhteessa BKT:hen on tunnetuin tapa tarkastella velkaa. Myös velkaa koskevat finanssipolitiikan säännöt ja tavoitteet ilmaistaan tyypillisesti BKT:hen suhteutettuina (ks. luku 3). Tarkastelutavan keskiössä on tarkemmin sanottuna siis julkisyhteisöjen bruttovelka suhteessa BKT:hen. Korkomenoja tarkasteltaessa on hyvä muistaa, että julkisyhteisöillä on bruttovelan lisäksi rahoitusvaroja.<sup>5</sup> Samalla kun velka aiheuttaa korkomenoja, rahoitusvaroista voi syntyä korkotuloja. Korkojen noustessa bruttokorkomenot siis nousevat (riippuen myös muista tekijöistä, ks. FV raportti 2023), mutta samalla korkotulot voivat nousta. Lopullinen vaikutus nettokorkomenoihin ei siis välttämättä ole etukäteen tiedossa, mutta nousevat korkotulot pehmentävät joka tapauksessa korkojen nousun vaikutusta julkisyhteisöille. Kaikkien julkisyhteisöjen nettokorkomenot suhteessa BKT:hen ovat olleet kohtuullisen pieniä (kvartaalissa alle 0,5 prosentti suhteessa BKT:hen, eli 2 prosentti vuoden tasolla) jo pitkään, noin vuodesta 2021 (kuvio 7). Pientä vaihtelua on ollut nollan ympärillä, eli välillä on ollut nettomääräisiä menoja ja välillä nettomääräisiä tuloja, ja vuodesta 2021 lähtien kaikkien julkisyhteisöjen nettokorkomenot ovat olleet negatiivisia, eli on ollut enemmän tuloja kuin menoja. Havainto ei kuitenkaan kumoa aiemmin esitettyjä pohdintoja  $r-g$  -erotuksesta. Jälleen kannattaa kiinnittää erityistä huomiota työeläkelaitoksiin.

5 Julkisyhteisöjen rahoitusvarat on hyvä huomioida monista muistakin syistä, ks. esim. VTV 2024.

Suhteessa BKT:hen (kausitasoitettu ja työpäiväkorjattu)



Kuvio 7: Kaikkien julkisyhteisöjen ja alasektoreiden (valtio, paikallishallinto, työeläkelaitokset, muut sosiaaliturvarahastot) nettokorkomenot, eli korkomenot miinus korkotulot kvartaaleittain. Lähde: Tilastokeskus (2024).

Työeläkelaitosten nettokorkomenot suhteessa BKT:hen ovat negatiivisia, eli alasektorissa on enemmän korkotuloja kuin menoja. Alasektori voi hyötyä, kun korot nousevat. Tilanne on päinvastainen valtionhallinnolle. Valtiolla on positiivisia nettokorkomenoja, eli menoja on enemmän kuin tuloja. Valtiolla on ollut positiivisia nettokorkomenoja läpi historian (aikasarja alkaa vuonna 1999), eli myös silloin, kun korot ovat olleet erittäin matalalla finanssikriisin jälkeisenä aikana. Valtio maksaa nettomääräisesti korkoja. Työeläkelaitosten negatiiviset nettokorkomenot peittävät siis alleen sen, että valtionhallinnon on maksettava nettokorkomenoja myös nykytilanteessa. Kun toinen alasektori vaurastuu, toinen köyhtyy entisestään.<sup>6</sup> Tässäkin on hyvä muistaa, ettei työeläkelaitosten varoja voi käyttää muiden alasektoreiden, kuten valtion velkojen, lyhentämiseen.

6 Korkotasolla on vaikutusta myös julkisyhteisöjen muihin omaisuustuloihin kuin korkotuloihin sekä rahoitusvarallisuuden arvonmuutoksiin.

### 1.3 Talousarvion pohjana oleva valtiovarainministeriön ennuste on realistinen

Kuluvan vuoden talouskasvu on osoittautunut aiemmin ennustettua heikommaksi. Suomen suhdannetilanteen ennustetaan kääntyvän kasvuun, erityisesti yksityisen kulutuksen, ulkomaankaupan ja investointien elpymisen myötä. Seuraavien vuosien talouskasvun ennustetaan kuitenkin jäävän noin 1,5 prosentin tuntumaan. Reaalitalouden näkymien parantumisesta huolimatta julkisen talouden ennusteet ovat tarkentuneet negatiivisemmaksi: julkinen alijäämä pysyttelee yli 3 prosentin tasolla, ja velkasuhteen ennustetaan nousevan yli 80 prosentin kuluvaan vuonna ja jäävän korkealle tasolle ennustejakson aikana.

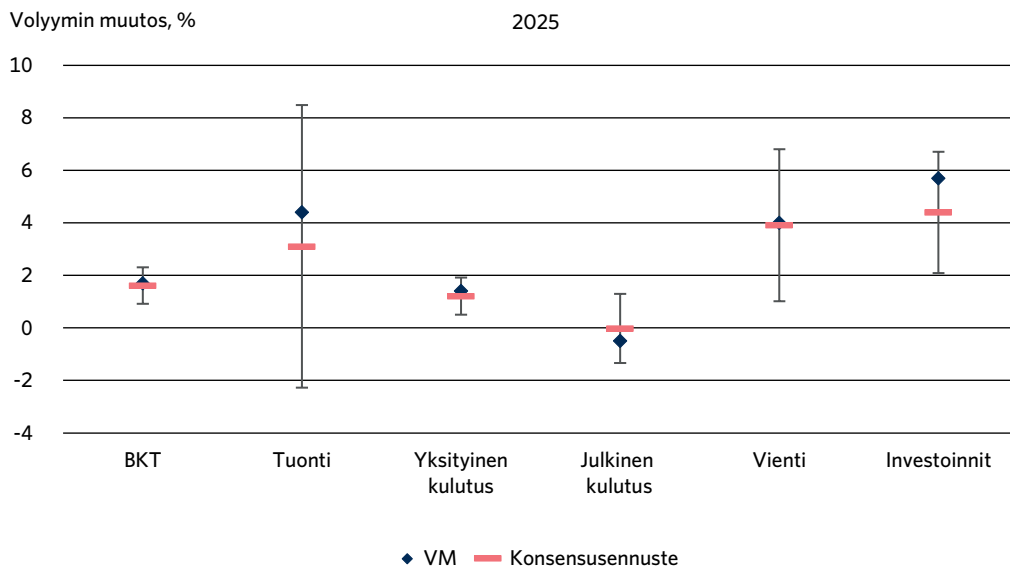
Ennusteiden realismisuuden arvioinnissa VM:n kokonaistaloudellista ennustetta verrataan muiden ennustajien ennusteista koottuun ennusteotokseen.<sup>7</sup> Ennusteotoksen avulla muodostetaan konsensusennuste, joka laaditaan ennusteajankohdan huomioivan keskiarvon perusteella. Lisäksi laaditaan Suomen talouden ennustajien ennustepopulaatiolle muodostetut 95 prosentin ennustevälit, jotka kuvaavat rajoja, joiden välissä arvioidaan olevan 95 prosenttia ennustehavainnoista. Poikkeamat eivät yksinään kerro VM:n ennusteen realismisuudesta, mutta niiden avulla voi tarkastella sitä, onko ennustajien yleiskuva samansuuntainen.

Vertailtavan ennusteotoksen ennusteet on laadittu aikavälillä 12.6.2024–22.10.2024. On huomioitava, että uudemmilla ennusteilla on ollut saatavilla enemmän informaatiota käytettävissä, mikä heijastuu myös konsensusennusteen trendiin. Alla olevissa kuvioissa (kuvio 8 ja 9) on esitettyä VM:n ennuste, konsensusennuste sekä 95 prosentin ennustevälien arvo 23.9.2024, jolloin VM julkaisi oman ennusteensa.

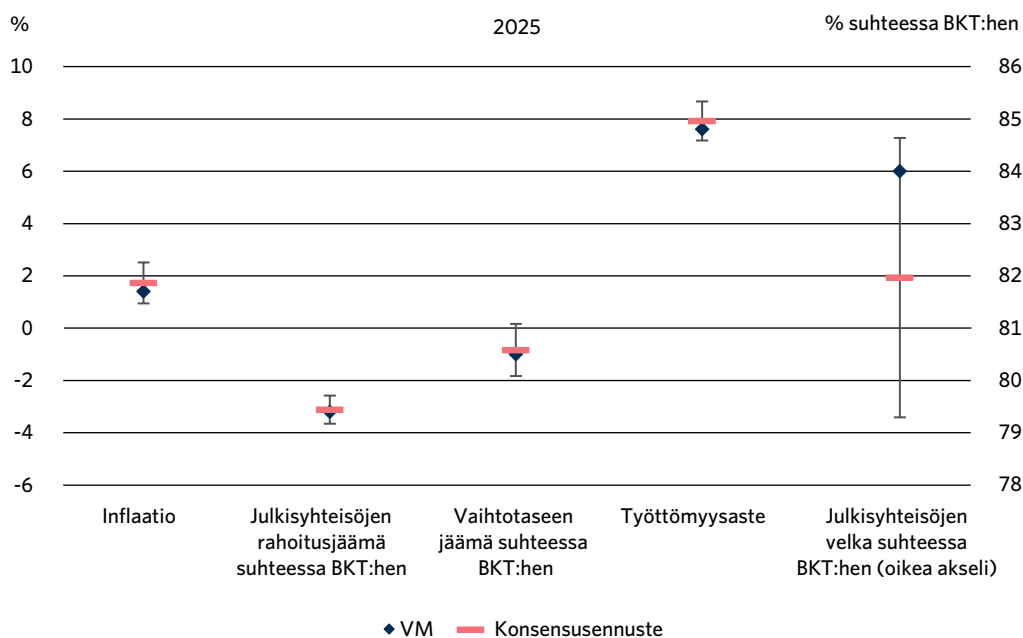
VM arvioi BKT:n supistuvan vuonna 2024, minkä jälkeen BKT:n arvioidaan kasvavan 1,7 prosenttia vuonna 2026 ja 1,5 prosenttia vuonna 2027. Reaalitalouden ennustevertailun perusteella VM:n ennuste on hyvin samansuuntainen muiden ennustajien kanssa ja yleiskuvat Suomen talouden kehityksestä ovat yhdenmukaisia (kuvio 7).

Reaalitalouden ennusteisiin liittyy edelleen useita epävarmuustekijöitä erityisesti rakentamisen elpymiseen, ulkomaankauppaan sekä rahapolitiikkaan liittyen. Epävarmuus näyttyy myös kasvaneena keskihajontana ja siten leveinä ennusteväleinä erityisesti tuonnin ja viennin osalta. Epävarmuudesta huolimatta poikkeamat ennusteiden välillä ovat pieniä. VM:n ennusteet ovat kaikkien muuttujien osalta ennustevälien sisällä, ja talousarvion pohjana käytettävää riippumatonta ennustetta voidaan pitää EU-säännösten tarkoittamalla tavalla realistisena.

<sup>7</sup> Ennustevälit on muodostettu 16 muun ennustajan kuin valtiovarainministeriön ennusteiden ja tilastollisen T-testisuureen perusteella. Nämä ennustajat ovat Akava Works, Aktia, Danske Bank, Elinkeinoelämän tutkimuslaitos (ETLA), Eläketurvakeskus, Handelsbanken, Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF), Kuntarahoitus, Labore, Nordea, OP Ryhmä, Pellervon taloustutkimus (PTT), POP pankki, Suomen hypoteekkiyhdistys (Hypo), Suomen Pankki ja Säästöpankki. Kaikki eivät tuota ennusteita samassa laajuudessa kuin valtiovarainministeriö, eivätkä konsensusennusteen aluerät ole välttämättä yhdenmukaisia keskenään.



Kuvio 8: VM:n reaali talouden ennusteet vuodelle 2025, vastaavat konsensusennusteiden arvot VM:n ennusteen julkaisuajankohtana sekä 95 prosentin ennustevalit. Lähde: VM, muut ennustajat ja finanssipolitiikan valvonta.



Kuvio 9: VM:n inflaation ennuste, julkisyhteisöjen rahoitusjäämän ennuste suhteessa BKT:hen, vaihtotaseen jäämän ennuste suhteessa BKT:hen sekä työttömyyden ja julkisyhteisöjen velkasuhteen ennusteet vuodelle 2025. Lisäksi vastaavien konsensusennusteiden arvot VM:n ennusteen julkaisuajankohtana ja 95 prosentin ennustevalit. Lähde: VM, muut ennustajat ja finanssipolitiikan valvonta.



Ennustajilla on samansuuntaiset odotukset myös muiden ennustemuuttujien kehityksestä. Arvonlisäveron korotuksesta huolimatta inflaation ennustetaan laskevan hieman alle Euroopan keskuspankin 2 prosentin tavoitetasoon ja vaihtotaseen pysyttelevän noin prosentin verran alijäämäisenä. VM arvioi työttömyysasteen kasvun pysähtyvän 8 prosenttiin ja laskevan 7,2 prosenttiin vuoteen 2026 mennessä suhdanteen ja hallituksen työllisyystoimien vauhdittamana. VM:n arvio työttömyyden kehityksestä on muihin ennustajiin nähden lievästi optimistisempi. (kuvio 8.)

Ennustetusta reaalityalouden positiivisesta käänteestä huolimatta julkisen talouden ennusteet pysyttelevät negatiivisina, ja kevääseen verrattuna ennusteita on korjattu pessimistisemmiksi. Sekä VM:n että konsensusennusteen perusteella julkinen alijäämä ylittää 3 prosentin rajan vuosina 2024 ja 2025. Alijäämän osalta sekä VM:n ennuste että konsensusennuste ovat hyvin lähellä toisiaan (kuvio 9). VM esittää kuitenkin huomattavasti pessimistisemmän näkemyksen velkasuhteen kehityksestä ja ennustaa sen olevan kuluvana vuonna 81,7 prosenttia, nousten ensin 84 prosenttiin vuonna 2025 ja 84,8 prosenttiin vuoteen 2026 mennessä. Ottaen huomioon, että VM:n alijäämä- tai bruttokansantuotteen ennusteet eivät poikkea muista ennusteista merkittävästi, korkeamman velkasuhteen ennusteet selittyvät muilla kuin valtion budjettitalouden velanottotarpeesta johtuvilla velkaan vaikuttavilla tekijöillä. Ministeriö ennustaa muun muassa ARA-korkotukilainojen myöntövaltuuksien nostolla olevan merkittävä bruttovelkaa kasvattava vaikutus vuosina 2024–2025.



## 2 Arvio hallituksen finanssipolitiikasta

Ennusteiden perusteella hallituksen vaalikaudelle asettaman rahoitusasematavoitteen saavuttaminen näyttää epätodennäköiseltä. Ennusteiden valossa velkasuhteen kasvu hidastuu vaalikauden loppuun mennessä. Ennusteet ovat kuitenkin epävarmoja, eikä niissä ole huomioitu hallituksen toimenpiteitä täysimääräisesti. Lähihistoriasta on esimerkkejä ennusteiden nopeista muutoksista sekä parempaan että huonompaan suuntaan.

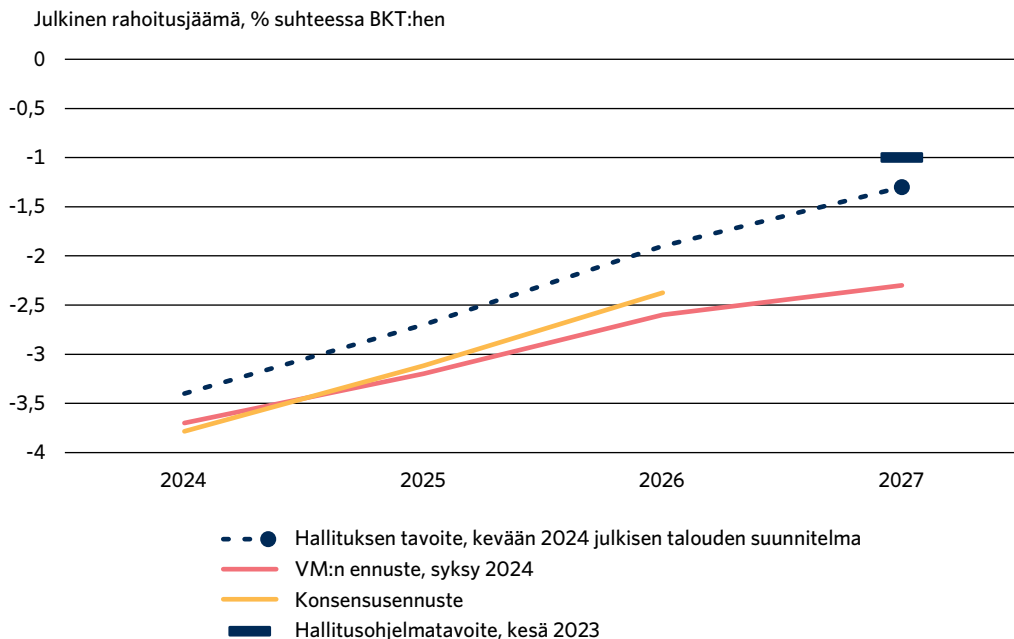
Hallituksen tavoittelema hallitusohjelman ja kevään 2024 kehysriihen mukainen suora sopeutus on noin 7 miljardia euroa. Sopeutuksen toimenpidevalikoima laajeni kehysriihen 2024 päätöksillä, minkä takia sopeutus kattaa myös verotoimia. Julkisen talouden vahvistamista on tarpeen jatkaa monivuotisella, ylivaalikautisella lähestymistavalla ja kattavasti kaikkia meno- ja tulokategorioita arvioiden.

Finanssipolitiikka on tasoltaan vastasyklistä eli hieman elvyttävää negatiivisessa suhdanteilanteessa ennustevuosina 2024–2025. Finanssipolitiikan impulssi (eli muutos) näyttää nyt käytettävissä olevien ennusteiden valossa neutraalilta vuosina 2024 ja 2025. Mikäli talouskasvun toipuminen viivästyy, riskinä on, että finanssipolitiikan muutos voi osoittautua vuosina 2024 ja 2025 kiristäväksi. Samalla julkisen talouden velan BKT-suhteen kasvun pysäyttäminen ja sen kääntäminen laskuun edellyttävät sopeutustoimia.

Hallitus tavoittelee 1,5 miljardin euron menotason laskua kehysten piiriin kuuluvissa menoissa vuoteen 2027 mennessä, ja vaikka tavoite on osittain toteutumassa, investointiohjelmaa ja Ukrainan apua koskevat puuttuvat menopäätökset nostavat vielä kehystasoa ja voivat vaikuttaa tavoitteen toteutumiseen vuonna 2027. Kehysten ulkopuolisten menojen arvioidaan laskevan vuonna 2025 erityisesti asumistuen ja työttömyysturvan säästöjen vuoksi.

### 2.1 Ennusteiden perusteella julkinen talous jää vuoden 2027 alijäämätavoitteesta

Pääministeri Orpon hallitus asetti hallitusohjelmassa finanssipoliittiseksi tavoitteekseen, että julkisen talouden alijäämä on korkeintaan -1 prosenttia suhteessa bruttokansantuotteeseen ja että velkasuhde vakautuu vaalikauden loppuun mennessä. Kevään 2024 julkisen talouden suunnitelmassa alijäämätavoitetta laskettiin -1,3 prosenttiin, jolloin sovittiin myös noin 3 miljardin euron tulo- ja menotoimista julkisen talouden sopeuttamiseksi, hallitusohjelmassa sovittujen 6 miljardin euron tasapainotoimenpiteiden lisäksi. Keväällä 2024 finanssipolitiikan valvonta totesi, että asetettu alijäämätavoite ei täytä julkisen talouden suunnitelmaa koskevan asetuksen mukaista ehtoa, jonka mukaan nimellinen rahoitusasematavoite tulisi asettaa niin kireäksi, että se johtaisi rakenteelliselle jäämälle asetetun keskipitkän aikavälin tavoitteen (*medium-term objective*, MTO) saavuttamiseen (VTV, finanssipolitiikan valvonta, 2024). Voimassa oleva keskipitkän aikavälin tavoite Suomelle on -0,5 prosenttia suhteessa bruttokansantuotteeseen.

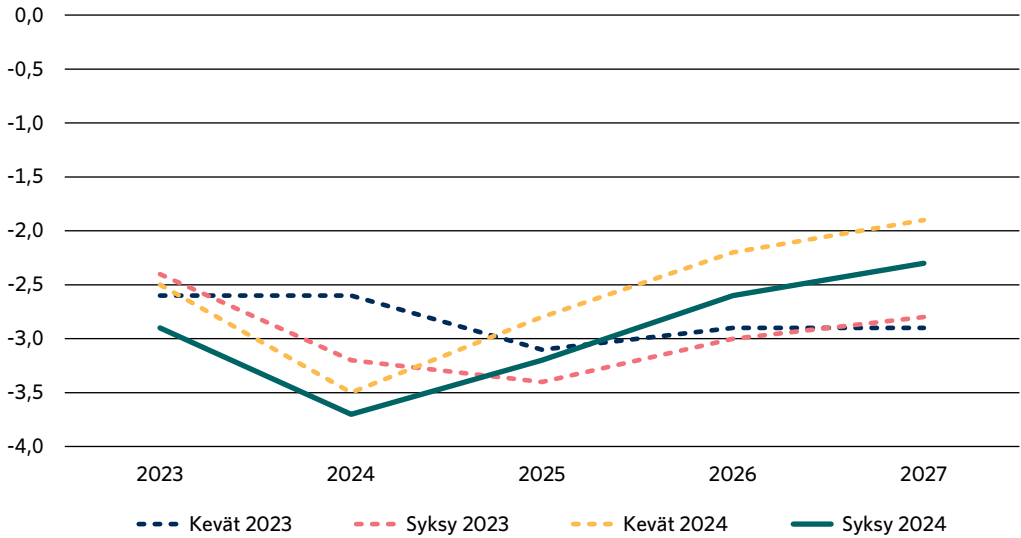


Kuvio 10: Hallitusohjelman ja kevään 2024 julkisen talouden suunnitelman mukaiset rahoitusasematavoitteet, VM:n ennusteet sekä konsensusennuste, (prosenttia suhteessa BKT:hen). Lähde: VM, hallitusohjelma ja muut ennustajat.

Huolimatta julkisyhteisöjen rahoitusasematavoitteen tarkentumisesta, valtiovarainministeriön (VM) riippumattoman talousennusteen arvion perusteella rahoitusasematavoitteen saavuttaminen näyttää epätodennäköiseltä (kuvio 10). VM:n syksyn ennusteen perusteella julkinen alijäämä on 2,3 prosenttia suhteessa bruttokansantuotteeseen, eli prosenttiyksikön verran enemmän kuin hallituksen keväällä asettama tavoite ja 1,3 prosenttiyksikköä enemmän suhteessa alkuperäisen hallitusohjelman tavoitteeseen. Myös muista ennusteista kootun konsensusennusteen<sup>8</sup> mukainen rahoitusjäämän kehitys on samansuuntaista VM:n ennusteen kanssa. On kuitenkin huomioitava, että muut ennustajat eivät tuota rahoitusaseman ennusteita vuodelle 2027.

8 Konsensusennuste lasketaan kerätyn ennusteotoksen ennusteajankohdan huomioivan keskiarvon perusteella. Otos koostuu Suomen talouden ennustajien ennusteista. Ks. myös kappale 1.3.

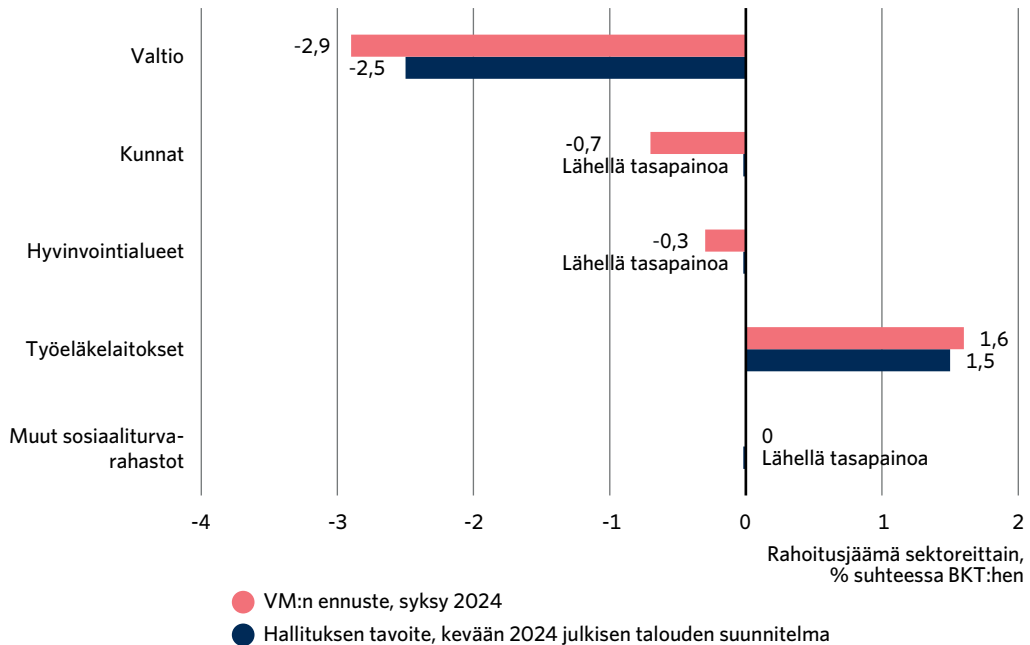
### Julkinen rahoitusjäämä, % suhteessa BKT:hen



Kuvio 11: VM:n rahoitusasemaennusteiden kehitys vuosina 2023–2024. Lähde: VM.

Kun vertaillaan VM:n kevään ja syksyn julkisen alijäämän ennusteiden kehitystä, ovat ennusteet muuttuneet pessimistisemmiksi varsinkin kuluvan vuoden osalta. Vuoden 2024 rahoitusjäämäennusteet ovat tarkentuneet selkeästi alaspäin ja kevään 2023 jälkeen ennusteet ovat laskeneet 1,1 prosenttiyksikköä. Hallituskauden alkuun verrattuna vuotta 2024 koskevaa ennustetta on korjattu 0,5 prosenttiyksikköä alaspäin.

Merkittävin ero vuosien 2023 ja 2024 ennusteiden välillä on ennustettu julkisen alijäämän kehitys vuoden 2024 jälkeen. Uusimmissa, vuoden 2024 syksyn ja kevään ennusteissa on johdonmukaisempi odotus rahoitusaseman vahvistumisesta, ja sen ennustetaan pienevän tasaisesti. Tätä aiemmat ennusteet taas ovat arvioineet alijäämän kehittyvän heikommalla hallituskauden aikana. Vuoden 2024 kevään ja syksyn ennusteiden tasojen välillä on havaittavissa myös ennusteiden lasku negatiivisempaan suuntaan talouskasvuennusteiden heikennyttyä, mikä edelleen heikentää julkisen alijäämän ja velkasuhteen ennusteita.

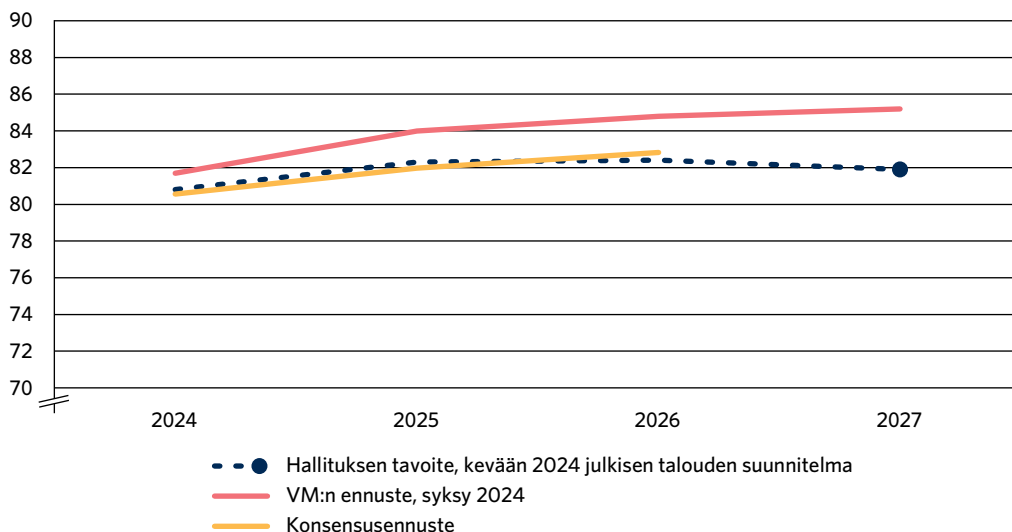


Kuvio 12: Kevään 2024 julkisen talouden suunnitelman mukaiset hallituksen rahoitusasematavoitteet alasektoreittain vuodelle 2027 sekä VM:n rahoitusasemaennusteet. Lähde: VM.

Alasektoreittain tarkasteltuna arviot tavoitteiden saavuttamisesta hallituskauden loppuun mennessä vaihtelee (kuvio 12). Työeläkelaitosten ylijäämäksi tavoitellaan noin 1,5 prosenttia suhteessa BKT:hen, mikä on toteutumassa. Valtionhallinnon osalta ennustettu alijäämä on paranemassa kohti hallitusohjelmassa asetettua 2,5 prosentin rahoitusasematavoitetta suhteessa bruttokansantuotteeseen ennustejakson aikana, mutta siitä ollaan kuitenkin jäämässä 0,4 prosenttiyksikköä.

Muiden sosiaaliturvarahastojen, kuntien ja hyvinvointialueiden osalta hallitus tavoittelee sektoreiden tasapainoa tai pääsemistä lähelle sitä. Muiden sosiaaliturvarahastojen osalta tavoite ollaan saavuttamassa, mutta viimeisimmän ennusteen mukaan paikallishallinnon yhteenlaskettu alijäämä olisi noin prosenttiyksikön suuruinen. Vaikka hyvinvointialueiden rahoitusasema paraneekin ennustejaksolla, erityisesti kuntahallinnon rahoitusasema heikenee tasaisesti kohti vaalikauden loppua.

Julkisyhteisöjen velka, % suhteessa BKT:hen



Kuvio 13: VM:n ja konsensusennusteen mukaiset velkasuhteen ennusteet vuosille 2024–2027.

Hallituksen velkasuhdetavoite on kevään 2024 julkisen talouden suunnitelman mukainen. Velkasuhde on kuvattu katkaistulla akselilla. Lähde: VM ja muut ennustajat

Velkasuhteen osalta hallitus on asettanut tavoitteekseen velkasuhteen vakauttamisen vaalikauden loppuun mennessä. Kevään 2024 julkisen talouden suunnitelmaan (JTS) on kirjattu myös velkasuhteen monivuotiset tavoitteet (Valtiovarainministeriö, 2024, s. 23). VM:n ennusteen perusteella julkisen talouden alijäämät sekä talouden heikko suhdanne kuitenkin kasvattavat velkasuhdetta, vaikka velan kasvu hidastuuakin ennustejakson aikana. Siitä huolimatta, että julkinen alijäämä pienenee ja suhdannetilanne paranee, on velkasuhde jäämässä nykyennusteiden perusteella korkeammalle tasolle kuin mitä hallitus on alun perin tavoitellut.

Hallituksen tavoitteisiin ja nykyennusteisiin peilaten vaatisi tavoitteen toteutuminen ennakoitua positiivisempaa suhdannekehitystä. Lähihistoriasta on joitakin esimerkkejä nopeista muutoksista arvioissa, jotka ovat johtuneet muun muassa suhdannetilän muutoksista. Keväällä 2017 VM ennakoï alijäämän olevan silloisen vaalikauden lopussa vuonna 2019 1,7 prosenttia, mutta keväällä 2018 alijäämäennuste vuodelle 2019 oli kohentunut merkittävästi, 0,2 prosenttiin. Lopulta vuoden 2019 alijäämä asettui toteumatietojen mukaan 0,9 prosenttiin. Seuraavalla vaalikaudella, keväällä 2021, VM puolestaan ennusti seuraavalle vuodelle julkisen talouden alijäämäksi 2,9 prosenttia suhteessa BKT:hen, siinä missä toteumatietojen mukaan alijäämä vuonna 2022 oli vain 0,4 prosenttia suhteessa BKT:hen. Esimerkit havainnollistavat sitä, että ennusteiden perusteella ei voi tehdä erityisen vahvoja päätelmiä tavoitteiden saavuttamisesta, vaikkakin ennusteet muodostavat parhaan mahdollisen lähtökohdan asian arvioimiseen.

On myös huomioitava, että ennusteissa ei ole huomioitu hallituksen toimenpiteitä täysimääräisesti. Esimerkiksi työllisyystoimien vaikutukset nykysuhdanne huomioiden ovat epävarmoja, vaikkakin hallituksen työllisyystoimet ovat edenneet hallitusohjelman mukaisesti ja olleet mittaluokaltaan noin 73 000 lisätyöllistä (VTV, finanssipolitiikan valvonta, 2024). Myös hyvinvointialueiden omien säästötoimenpiteiden toteutuminen on hyvin epävarmaa. Reaalitalouden osalta tavoitteiden saavuttaminen vaatisi talouden voimakkaampaa elpymistä suhdannekäänteessä kuin mitä nykyennusteet ovat arvioineet. Julkisen talouden sopeutustoimet saattavat kuitenkin myös heikentää kotimaista kysyntää odotettua enemmän, ja bruttokansantuotteen kehitykseen liittyykin alasuuntaisia riskitekijöitä (ks. myös luvut 1.1. ja 1.3.).

## Sopeutuksen toimenpidevalikoima laajeni keväällä 2024

Hallituksen tavoittelema 9 miljardin euron sopeutuskokonaisuus sisältää hallitusohjelman mukaisen sopeutuksen (6 mrd. €) ja kevään 2024 lisäsopeutukset (3 mrd. €). Toimenpidekokonaisuudet kuvaavat ainoastaan niihin sisällytettyjen toimenpiteiden vaikutusta, joten 9 miljardin euron sopeutuskokonaisuus ei kata kaikkia finanssipoliittisia toimia, jotka vaikuttavat julkiseen talouteen. On tyypillistä, että hallituksilla on hallitusohjelmassa tai myöhemmin vaalikaudella määriteltyjen toimenpidekokonaisuuksien ulkopuolisia finanssipoliittisia toimia. Vaikka hallituksen määrittelemät toimenpidekokonaisuudet toteutuisivat täysimääräisesti, aiheuttavat niiden lisäksi tehtävät meno-, vero- ja muut tulotoimet epävarmuutta hallituksen finanssipolitiikan linjan mukaisen, vuotta 2027 koskevan rahoitusasematavoitteen saavuttamiseen (VTV, finanssipolitiikan valvonta, 2023). Kevään 2024 arvion mukaan 9 miljardin euron toimenpidekokonaisuuden ulkopuoliset toimet kumoavat osittain säästöjen ja veronkorotusten vaikutuksia julkiseen talouteen. Tällaisia päätöksiä ovat esimerkiksi työttömyysvakuutusmaksun alentaminen ja investointiohjelman toteuttaminen (ks. tarkemmin VTV, finanssipolitiikan valvonta, 2023).

Kevään 2024 kehysriihen jälkeisen kokonaisarvion mukaan kaikkien vaalikauden aikaisen finanssipoliittisten toimien vaikutus julkisyhteisöjen rahoitusasemaan on julkista taloutta vahvistava 4,4 miljardia euroa vuodelle 2027. Kokonaisarvion ero toimenpidekokonaisuuksien mukaiseen yhteissummaan (9 mrd.) on huomattava. Eron taustalla on suurelta osin se, että kevään 2024 julkisen talouden suunnitelman laskelmissa ei ole huomioitu 2,7 miljardin euron säästöjä, jotka voivat hallitusohjelman mukaan seurata rakenteellisten uudistusten työllisyysvaikutuksista (1,9 miljardia euroa) ja hyvinvointialueiden toteuttamasta toiminnan tehostamisesta (0,9 miljardia euroa). Finanssipoliittisten päätösten kokonaisvaikutukset jäisivät silti noin 1,9 miljardia euroa toimenpidekokonaisuuksien mukaisesta 9 miljardin summasta, vaikka toimenpidekokonaisuuksien vaikutusten – joista osa on epävarmoja – oletettaisiin toteutuvan täysimääräisesti. Tämäkin tulos edellyttäisi myös muun muassa sitä, että investointiohjelma ei aiheuttaisi vuodelle 2027 nykyisiä päätöksiä enempää menoja. Laskelmassa ei myöskään huomioida sopeutustoimien BKT:tä vähentävien vaikutusten seurauksia julkiseen talouteen.

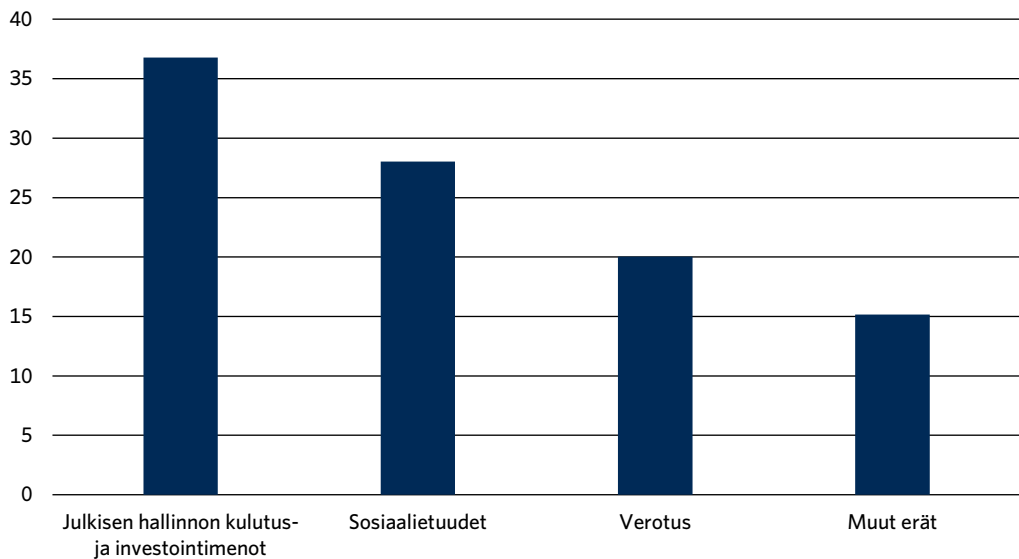
Nykyisen hallitusohjelman mukainen suora sopeutus (n. 4 miljardia euroa) kohdistuu menotoimiin ja menojen sisällä erityyppisiin menoihin siten, että säästötoimissa painottuvat sosiaalietuuksiin ja julkisen hallinnon (ml. hyvinvointialueiden) kulutus- ja investointi-



menoihin kohdistuvat säästöt. Finanssipolitiikan valvonnan laskelmien mukaan näiden erien osuus on yhteensä yli 80 prosenttia vuoden 2027 säästövaikutuksesta. Syksyllä 2023 finanssipolitiikan valvonta arvioi, että julkisen talouden rahoitusasematavoitteen saavuttaminen vaatii lisätoimia ja todennäköisesti toimenpidevalikoiman laajentamista. Finanssipolitiikan valvonta totesi, että julkista taloutta tulee vahvistaa laaja-alaisesti sekä meno- että verotoimin.

Hallituksen keväällä 2024 päättämistä lisätoimista noin 1,4 miljardia kohdistui verotukseen ja 1,6 miljardia säästöihin. Yhteensä hallituksen tavoittelema hallitusohjelman ja kevään 2024 kehysriihen mukainen suora sopeutus on siten noin 7 miljardia. Tämä jakautuu erilaisiin meno- ja tulolajeihin suuntaa antavasti siten, että yli kolmannes sopeutuksesta kohdistuu julkisen hallinnon kulutus- ja investointimenoihin, reilu neljännes sosiaalietuuksiin ja noin viidennes verotukseen (kuvio 14). Loppuosa kohdistuu muun muassa erilaisiin valtionavustuksiin, tulonsiirtoihin ulkomaille sekä asiakasmaksujen korotuksiin.

Osuus suorasta sopeutuksesta, %



Kuvio 14: Hallitusohjelman ja kehysriihen 2024 mukaisen suoran sopeutuksen kohdentuminen meno- ja tulolajeittain. Kuvaus on suuntaa antava ja perustuu vuotta 2027 koskeviin arvioihin. Lähde: finanssipolitiikan valvonnan laskelmat.

Nykyisten ennusteiden, hallituksen tavoitteiden sekä EU:n finanssipoliittisten sääntöjen perusteella on todennäköistä, että julkista taloutta vahvistavia toimia tarvitaan jatkossakin. Julkisen talouden vahvistaminen edellyttää monivuotista ja johdonmukaista, vaalikaudet ylittävää lähestymistapaa. Sopeutustoimien valinnassa tulisi kattavasti arvioida meno- ja tulokategorioita sekä rakenteellisia toimia, jotta julkisen talouden vahvistamiseen ja kestävyden parantamiseen voidaan valita mahdollisimman suotuisat keinot.

## 2.2 Finanssipolitiikan taso elvyttää yhä kansantaloutta – impulssi näyttää nyt neutraalilta

Suhdannekorjattu rakenteellinen perusjäämän suhde BKT:hen pysyy negatiivisena vuosina 2024 ja 2025. Tämä johtuu siitä, että julkisen talouden menot (pois lukien bruttokorkomenot) ovat suhdannetilanteesta riippumatta eli rakenteellisesti tuloja suuremmat. Kun tarkasteluvuosien suhdannetilana on pitkän ajan keskiarvoa (keskikasvua) heikompi, finanssipolitiikka elvyttää vastasyklisesti kansantaloutta. Tämä on tilanne finanssipolitiikan tason osalta, vaikka VM:n jäämän ennusteessa on mukana hallituksen menojen sopeutustoimet ja verojen korotukset. Finanssipolitiikan impulssi, eli rakenteellisen perusjäämän BKT-suhteen muutos, näyttää tämänhetkisin ennustetiedoin neutraalilta vuosina 2024 ja 2025.

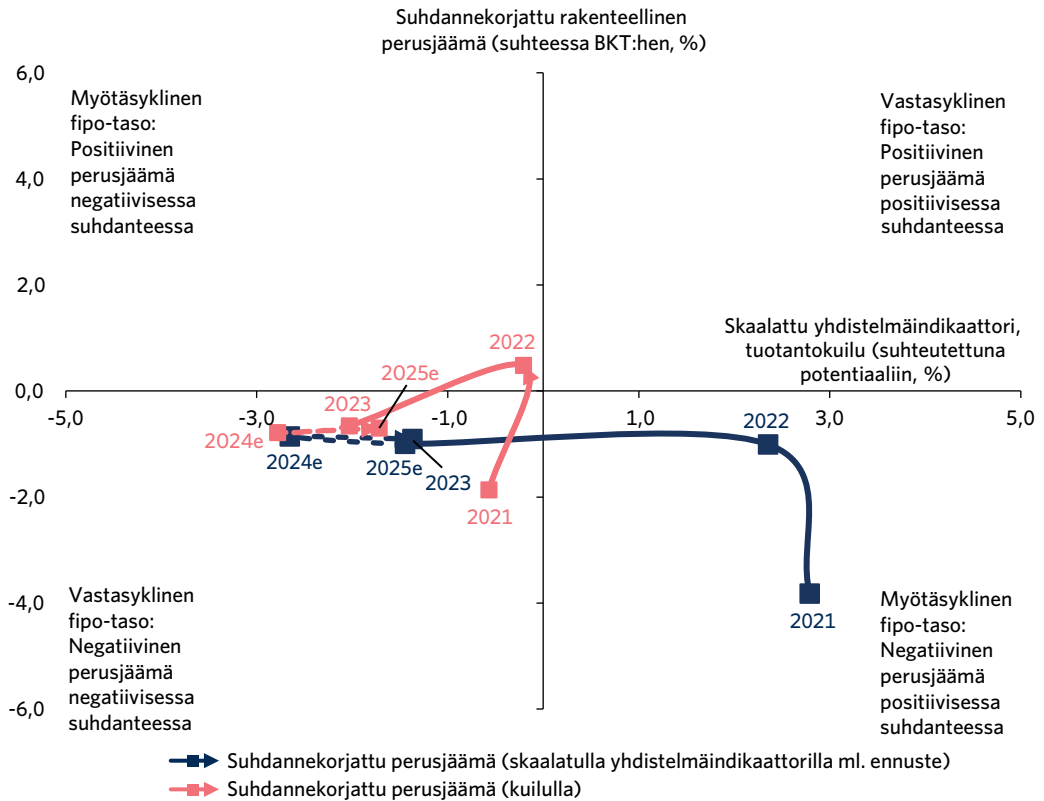
Useat ennustelaitokset ovat kuitenkin alentaneet Suomen talouskasvun ennusteita vuosina 2024–2025. Vastaavasti suhdannekuopan jälkeistä talouskasvun käynnistymistä on ennusteissa jouduttu myöhentämään (ks. myös luvut 1.1. ja 1.3). Jos Suomen talouden elpyminen viivästyy ennustetusta tai talouskasvu toteutuu selvästi ennustettua laimeampana, finanssipolitiikan impulssi voi osoittautua vuosina 2024–2025 suhdannepolitiikan kannalta hankalaksi ja kasvua hidastavaksi. Samaan aikaan on pyrittävä julkisen talouden velkasuhteen kasvun pysäyttämiseen, mikä on toki välttämätöntä julkisen talouden liikkumavaran palauttamiseksi. Riskinä on ajautuminen sellaiseen tilanteeseen, missä julkisen talouden rakenteellinen sopeuttaminen ja vastasyklinen finanssipolitiikka eivät onnistu yhtä aikaa.

Kun finanssipolitiikka mitoitetaan sopivaksi suhdanteeseen nähden, laskusuhdanteessa julkinen talous tukee talouden aktiiviteettia ja noususuhdanteessa kerää puskureita hyliten samalla talouden ylikuumenemista. Kyse on siis julkisen talouden tulojen ja menojen – ja niiden erotuksen (jäämän) – mitoittamisesta vastasyklisesti suhteessa koko kansantalouden suhdannetilaa.

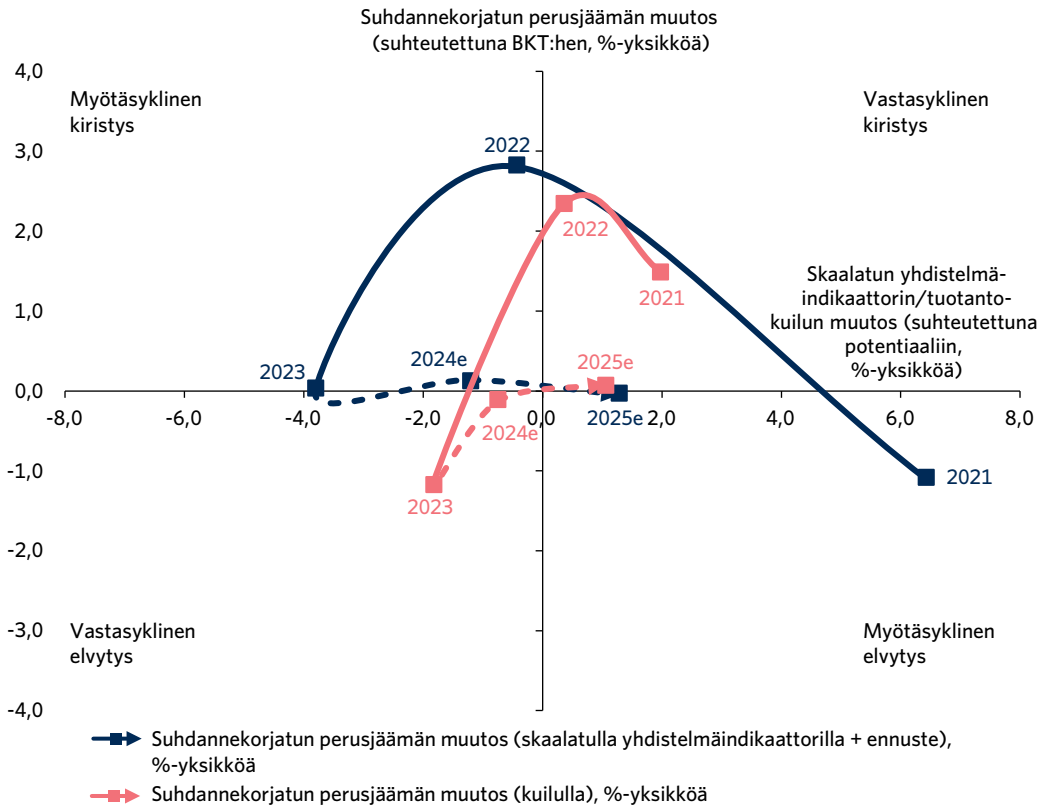
Rakenteellinen perusjäämän suhde BKT:hen saadaan, kun vuosien 2022–2023 tilastojen ja vuosien 2024–2025 VM:n ennusteen mukainen nimellinen perusjäämä suhteessa BKT:hen tasataan suhdannevaihteluista. Finanssipolitiikan mitoituksen sopivuuden tarkasteluun vaikuttaa siis käytännössä BKT:hen suhteutetun nimellisen perusjäämän lisäksi vain käsitys suhdannetilanteesta.

Koska suhdannearvion merkitys on keskeinen finanssipolitiikan mitoitusta arvioitaessa, Suomen suhdannetilaa arvioidaan finanssipolitiikan valvonnan raporteissa kahdella eri suhdannekuvaajalla: 1) Finanssipolitiikan valvonnan suoraan suhdannetilaa arvioivien indikaattoreiden (ja niiden ennusteiden) perusteella koostetun lämpökartan yhdistelmäindikaattorilla ja 2) EU-komission potentiaalisen tuotannon arvion (sekä VM:n tuottamien ennusteiden) ja havaitun BKT:n erotuksella eli kuilulla. Suhdannetilaa arvio (eli kuilu arvioidun pitkän ajan BKT:n ja havaitun välillä) saadaan tässä epäsuorasti.

Näiden kahden suhdannekuvaajan arviot suhdannetilanteesta yhtyvät jälleen vuosina 2023, 2024 ja 2025 (kuvio 15, pisteet vaaka-akselin suunnassa), vaikka näin ei ollut vuosina 2021 ja 2022. Nyt molemmat tarkastelutavat tuottavat saman arvion myös finanssipolitiikan tason sopivuudesta suhdanteeseen vuosina 2023–2025: finanssipolitiikan taso (kuvio 15, pisteet pystyakselin suunnassa verrattuna suhdannetilaa vaaka-akselilla) nähdään hie-man vastasyklisesti talouden aktiiviteettia tukevana pitkän ajan keskiarvoa (keskikasvua) heikommassa suhdanteessa.



Kuvio 15: Finanssipolitiikan mitoitus suhteessa suhdanteeseen: tuotantokuilun ja lämpökartan suhdanneindikaattorin perusteella laskettu rakenteellinen perusjäämä peilattuna tuotantokuilun ja lämpökartan suhdanneindikaattorin mukaiseen suhdanteeseen vuosina 2021–2025. Perusjäämä on suhdannekorjattu toisaalta tuotantokuilun (vaaleanpunaiset pisteet) ja toisaalta lämpökartan yhdistelmäindikaattorin (siniset pisteet) avulla. Lämpökartan suhdanneindikaattorin vaihtelu (keskihajonta) on skaalattu tuotantokuilun vaihtelun (keskihajonnan) kanssa verrannolliseksi. (Ks. Strifler ja Kokkinen, 2021c.) Tuotantokuilumenetelmällä lasketut arviot sekä suhdannetilanteesta että suhdannekorjatusta rakenteellisesta perusjäämästä voivat tarkentua myöhemmin voimakkaastikin. Lähde: VM ja finanssipolitiikan valvonta.



Kuvio 16: Finanssipolitiikan impulssi suhteessa suhdanteen muutokseen: rakenteellisen perusjäämän muutos (suhdannekorjaus kuilulla sekä yhdistelmäindikaattorilla) peilattuna sekä tuotantokuilun että finanssipolitiikan valvonnan yhdistelmäindikaattorin muutokseen. Arviot vuosille 2024 ja 2025 perustuvat ennusteisiin. Lähde: VM ja finanssipolitiikan valvonta.

Finanssipolitiikan impulssi eli muutos näyttää tämän hetken ennusteiden valossa neutraalilta vuosina 2024 ja 2025 (kuvio 16). Mikäli talouskasvun toipuminen viivästyy tai on ennustettua selvästi hauraampaa, riskinä on, että finanssipolitiikan muutos voi osoittautua vuosina 2024 ja 2025 kiristäväksi. Tällaisessa tilanteessa kiristävä impulssi voisi omalta osaltaan vaimentaa kaivattua talouskasvua. Tilanne on hankala siinä mielessä, että julkisen velan BKT-suhteen kasvun pysäyttäminen ja sen kääntäminen laskuun edellyttävät sopeutustoimia.

## 2.3 Hallituksen säästöpäätökset ovat tuoneet liikkumavaraa kehykseen

Valtiontalouden kehysjärjestelmä on merkittävä kansallinen finanssipoliittinen sääntö. Hallitus asettaa vaalikauden alussa jokaiselle vaalikauden vuodelle kehystason eli kehyksen piiriin kuuluvien menojen määrän. Kehyssäännöllä varmistetaan, että kehystasossa pysytään vaalikauden ajan. Kehyssäännön tavoite on rajoittaa veronmaksajan maksettavaksi koituvien menojen kokonaismäärää. Kehysrajoite koskee noin 85 prosenttia valtion talousarviomenoista. Kehystä tarkistetaan vuosittain hinta- ja kustannustason mukaisesti sekä rakennekorjauksilla. Taulukossa 1 esitetään Orpon hallituksen kehystasoon sisältyvät päätökset sekä kehystason asettamisen jälkeen tehdyt rakennetarkistukset ja hinta- ja kustannustasokorjaukset.

Kehyksen rakennekorjaukset sisältävät uudet päätökset, jotka koskevat investointiohjelmaa ja Ukrainan apua. Näitä menoja koskevat päätökset lisäävät veromaksajan maksettavaksi koituvien menojen kokonaismäärää kehysperiaatteiden vastaisesti (ks. tarkemmin VTV, finanssipolitiikan valvonta 2023 ja 2024). Taulukossa 1 on eritelty nämä poikkeukset omalle rivilleen, jotta menoja olisi helpompi seurata. Ukrainan apua koskevia uusia päätöksiä on tehty vuoden 2024 kolmannen lisätalousarvion antamiseen mennessä yhteensä 498 miljoonaa euroa ja investointiohjelmaa koskevia päätöksiä on tehty yhteensä 986 miljoonaa euroa. Investointiohjelmaa koskevia päätöksiä on tulossa vielä hieman yli 3 miljardia euroa, kun taas Ukrainan apua koskevien päätösten lopullinen taso ei ole tiedossa.

Kehyksen noudattamisen seuranta kuluvalle vaalikaudella monimutkaistaa tapa, jolla vaalikauden kehys asetettiin Orpon hallituksen ensimmäisessä julkisen talouden suunnitelmassa (ks. tarkemmin VTV, finanssipolitiikan valvonta 2023 ja 2024). Osa kehyksen rakennemuutoksista on niin sanottuja perustemuutoksia, joita tehdään silloin, kun kehyksen ulkopuolelle suhdanneluonteisiin menoihin tehdään muutoksia. Orpon hallitus on tehnyt poikkeuksellisen suuria säästöpäätöksiä suhdanneluonteisiin menoihin, ja kehystasoa nostettiin säästöarvioita vastaavalla summalla. Säästöarviot ovat kuitenkin tarkentuneet, ja nämä tarkennukset on huomioitu kehyksessä siten, että peruuntuneet säästöt laskevat vastaavasti kehystä. Taulukossa 1 näiden säästöpäätösten tarkentuminen suhteessa kehystasoon on esitetty 'perustemuutokset' rivillä, kun taas 'säästöt' rivi sisältää alkuperäisen hallitusohjelman mukaiset säästöpäätökset.

Läpinäkyvyyden edistämiseksi taulukossa 1 on eritelty muutokset kehystasoon vaalikauden edetessä ensimmäisen kehyspäätöksen jälkeen. Esittämistapa eroaa osin VM:n esittämistä tiedoista (JTS 2024-2027, taulukko 7), sillä osa tiedoista esitetään eri kohdissa laskentaa kuin VM:n laskelmissa. Laskennan viimeinen rivi, eli 'vaalikauden päivitetty kehystaso' on kuitenkin täsmälleen sama kummallakin laskentatavalla, sillä kehyksen laskennassa on huomioitu samat rakenne- ja hintakorjaukset.

Hallitusohjelmassa tavoitellaan 1,5 miljardin laskua kehyksen piiriin kuuluvissa menoissa vaalikauden viimeiselle vuodelle 2027. Tavoite ei toteutunut Orpon hallituksen ensimmäisessä julkisen talouden suunnitelmassa, mutta kevään 2024 kehysriihen jälkeen kehystä laskettiin 923 miljoonaa euroa, minkä jälkeen tavoite on toteutunut. Investointiohjelman menot nostavat kuitenkin kehystasoa, ja menopäätöksistä puuttuu vielä noin 3 miljardia euroa. Näiden päätösten lopullinen määrä vuonna 2027 voi vielä muuttaa tilannetta sen suhteen, toteutuuko 1,5 miljardin menotason lasku vuonna 2027.

Taulukko 1: Orpon hallituksen päätökset kehystasosta ja kehystason muutoksista suhteessa Marinin hallituksen tekniseen kehykseen. Vaalikauden kaikki päätökset 2024 kolmanteen lisätalousarvioon ja TAE 2025 asti.

Kehyksen laskenta hallituskauden aikana	2024	2025	2026	2027
<b>Tekninen kehys</b>	<b>74 840</b>	<b>75 473</b>	<b>75 382</b>	<b>75 541</b>
Hallitusohjelman mukaiset kehykseen kuuluvat menot yhteensä, josta	132	516	-131	-944
— säästöt	-773	-1 349	-1 761	-2 382
— lisäpanostukset	385	635	710	787
— hyvinvointialueiden kehysvarauksen korotus	-	680	340	-
— jakamaton varaus	120	150	180	250
— lisätalousarviovaraus	400	400	400	400
Edellisen vaalikauden kuntien verotulomenetysten kompensatioiden siirto kehykseen kuuluviksi	275	275	275	275
Valtion asuntorahaston avustusten siirto kehykseen kuuluvaksi	98	98	98	98
Makeran avustusten siirto kehykseen kuuluvaksi	10	10	11	11
Varautuminen ennakoimattomiin menotarpeisiin	42	127	130	244
<b>Vaalikauden kehysten lähtötaso, alkuperäinen hallitusohjelman mukainen</b>	<b>75 398</b>	<b>76 499</b>	<b>75 766</b>	<b>75 225</b>
Rakennetarkistukset yhteensä	-309	-320	-126	-175
Perustemuutokset	-64	-24	-7	-7
Tekniset korjaukset (ajoitusmuutos, uudelleenbudjetointi, läpivirtausera, tekninen muutos)	-697	-877	-349	-426
Apu Ukrainalle (uudet päätökset)	64	138	124	171
Investointiohjelma	349	443	107	87
Edellisen vuoden jakamattoman varauksen käyttö	38	-	-	-
Hinta- ja kustannustarkistukset yhteensä (ml. valuuttakurssitappiot)	240	1 810	1 564	1 549
Kehystason lasku	-300	-727	-887	-923
— kehystason laskeminen	-	-430	-612	-492
— lisätalousarviovarauksen pienentäminen	-300	-100	-100	-100
— jakamattoman varauksen pienentäminen	-	-197	-175	-331
<b>Vaalikauden päivitetty kehystaso, sisältää TAE 2025</b>	<b>75 028</b>	<b>77 263</b>	<b>76 317</b>	<b>75 676</b>
<b>Talousarvioissa budjetoitu kehykseen</b>	<b>74 727</b>	<b>76 829</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Kehykseen budjetoimatta	301	434	-	-
<b>Talousarviossa budjetoitu kehysten ulkopuolelle</b>	<b>12 828</b>	<b>11 925</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Talousarviossa budjetoitu yhteensä</b>	<b>87 555</b>	<b>88 754</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Vuoden 2024 kehystasoksi on jäämässä 75 028 miljoonaa euroa, josta talousarvioissa on jäämässä budjetoimatta 301 miljoonaa euroa. Tästä enintään 200 miljoonaa euroa voidaan siirtää käytettäväksi seuraavana vuonna kertaluonteisiin menoihin. Vuoden 2025 talousarvioesityksen (TAE) jälkeen vuoden 2025 jakamaton varaus on 434 miljoonaa euroa, joten vuodelle 2025 on mahdollista tässä vaiheessa budjetoida kehysten estämättä 634 miljoonaa euroa uusiin menopäätöksiin.

## Kehysten ulkopuoliset menot

Kehyssäännön ulkopuolelle jää noin 15 prosenttia talousarviomenoista. Kehysten ulkopuolisista menoista merkittävimmät erät ovat valtionvelan korkomenot sekä suhdanneluonteiset menot eli työttömyysturvaan, perustoimeentulotukeen, asumistukeen ja palkkaturvaan liittyvät menot. Lisäksi kehysten ulkopuolella ovat finanssisijoitukset, siirto valtion televisio- ja radiorahastoon ja veromuutosten kompensatiot kunnille. Kehysten ulkopuolelle luokitellaan myös teknisemmät läpikulkuerät, joita vastaan on osoittaa budjetissa sitä vastaava tulo. Näitä ovat EU:lta saatavia tuloja vastaavat menot, arvonlisäveromäärärahat sekä muille eläkelaitoksille maksettavat eläkemenot (kuviossa 17 tekniset läpivirtauserät).

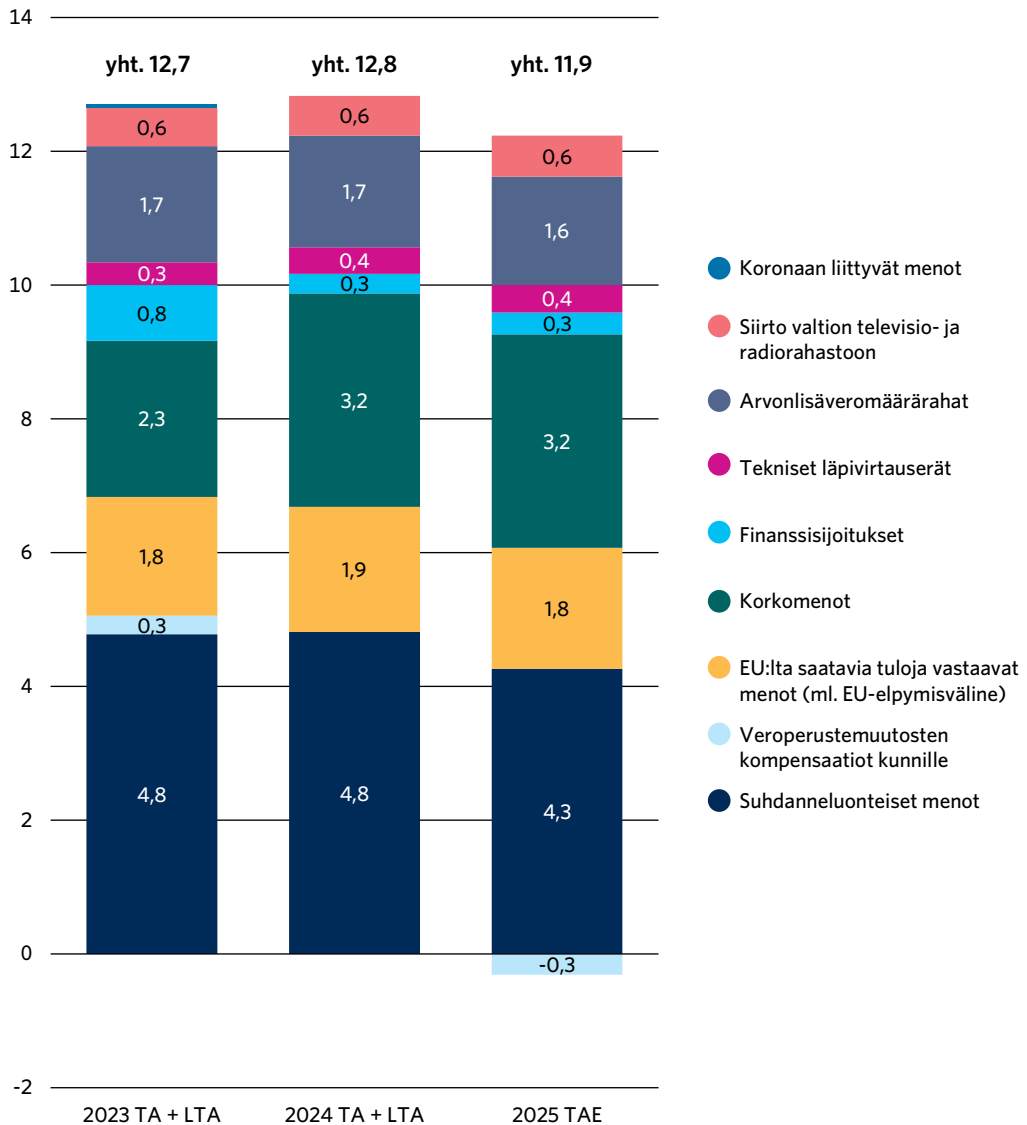
Vuoden 2024 kehysten ulkopuolisten menojen on arvioitu pysyttelevän vuoden 2023 tasolla ja olevan yhteensä noin 12,8 miljardia euroa. Korkomenojen arvioidaan nousevan 3,2 miljardiin euroon, mutta kokonaisuudessaan kehysten ulkopuoliset menot pysyttelevät kuitenkin edellisen vuoden tasolla, sillä sekä finanssisijoitukset että kuntien veroperustemuutosten kompensatiot pienenevät.

Vuoden 2025 talousarvioesityksen mukaiset kehysten ulkopuoliset menot laskevat yhteensä arviolta 900 miljoonaa euroa. Suurimmat vähennykset kohdistuvat suhdanneluonteisiin menoihin, joiden on arvioitu laskevan noin 550 miljoonan euron verran. Nämä säästöt kohdistuvat erityisesti asumistukeen sekä työttömyysturvaan, joiden arvioidaan laskevan yhteensä 666 miljoonaa euroa. Vastaavasti perustoimeentulotukimenojen arvioidaan nousevan noin 115 miljoonaa euroa. Asumistuen määräraha-arvion laskusta vuodelle 2025 noin 160 miljoonaa euroa johtuu opiskelijoiden siirrosta takaisin asumislisän piiriin. Uudistuksen myötä nämä menot siirtyvät kehysten ulkopuolelta kehysten alaisiksi menoksi nostaan niitä vastaavalla määrällä. Lisäksi kunnille siirtyvän työ- ja elinkeinopalveluiden järjestämisvastuun myötä työttömyysturvan rahoituksesta siirretään 390 miljoonaa euroa kuntien valtionosuuteen kehysten luettavaksi menoksi.

Kehysmenojen tasoa nostettiin teknisenä korjauksena hallitusohjelman päätöksistä johdettujen suhdanneluonteisten menojen säästöjä vastaavalla summalla kehystason asettamisen yhteydessä. Säästöt kehysten ulkopuolisissa menoissa on siten toteutettu kokonaisuutena kannalta neutraalisti. Mikäli säästöt kehysten ulkopuolella eivät ole toteutuneet, ne on rakennekorjauksilla siirretty säästettäväksi kehysmenoista.

On lisäksi huomioitava, että kehysten ulkopuolisten menojen esitetyt määrärahat vuodelle 2025 ovat tässä vaiheessa ennakoarvioita, ja niiden määrää voidaan muuttaa lisätalousarvioissa ilman rajoitetta. Menot lopulta määräytyvät todellisen käytön perusteella, joten erityisesti suhdanneriippuvaisiin menoihin voi tulla muutoksia vuoden 2025 aikana.

mrd. euroa



Kuvio 17: Kehyksen ulkopuoliset menot talousarvion (TA) ja lisätalousarviopäätösten (LTA) mukaisina vuosina 2023 ja 2024 sekä talousarvioesityksen mukainen arvio vuodelle 2025. Koronaan liittyviä menoja on vain vuoden 2023 talousarviossa yhteensä 46 miljoonaa euroa.







### 3 EU:n finanssipoliittiset säännöt

Uudistetut EU:n finanssipoliittiset säännöt ovat tulleet voimaan. Uusia sääntöjä voi pitää parannuksena aiempaan, koska ne huomioivat paremmin kunkin jäsenmaan velkakestävyuden näkymät. Uudistettujen sääntöjen keskiössä on ensi kertaa velkakestävyysanalyysi, jonka avulla lasketaan jäsenmaakohtainen viiteura. Viiteura rajoittaa jäsenmaiden suurinta sallittua nettomenojen kasvuastetta eli nettomenopolkua. Velkakestävyysanalyysissä nopeasti velkaantuvan Suomen kohdalla sitovaksi kriteeriksi muodostuu velkakestävyyttä koskeva turvalauseke, joka sopeutuskauden pidennyksenkin kanssa johtaa tiukkaan viiteuraan. Velkakestävyyttä koskeva turvalauseke voi johtaa kireämpään finanssipoliittikkaan kuin olisi velkakestävyuden ja lyhyen aikavälin suhdannepoliittikan kannalta tarpeellista. Julkisen talouden sopeutus tulisi tehdä pitkäjänteisesti ja asteittain sopeutuksen negatiiviset kasvuvaikutukset huomioiden.

Ilman turvalauseketta velkakestävyysanalyysissä olevien DSA-kriteerien perusteella Suomen sopeutustarve muodostuisikin edellistä kohtuullisemmaksi, mutta silti kiristäväksi. Tiukkaan viiteuraan vaikuttaa myös päivitetty virta-varanto-korjaus, joka on nyt aiempaa paremmin linjassa ennakoidun velkakehityksen kanssa. Velkakestävyysanalyysin keskeinen rooli tarkoittaa sitä, että kaikkia siinä käytettyjä oletuksia tulee tarkastella kriittisesti. Esimerkiksi inflaation kehityspolun tulisi perustua paremmin jäsenmaakohtaisiin tekijöihin. Myös finanssipoliittikan kertoimen nykymuotoista mallinnusta tulisi tarkastella ja kehittää.

Suomi on toimittanut ensimmäisen keskipitkän aikavälin suunnitelmansa (finanssipoliittis-rakenteellinen suunnitelma) komissiolle. Uusi säännöstö tuo Suomelle tiukan monivuotisen rajoitteen finanssipoliittikkaan. Suomen ensimmäisellä suunnitelmalla ei kuitenkaan vielä ole ollut käytännön vaikutusta Suomen finanssipoliittikan linjaan. Tulevilla hallituskausilla suunnitelman laadinta olisi hyödyllistä toteuttaa kiinteänä osana hallituksen julkista taloutta koskevaa suunnittelua.

Suomi pyrkii ensimmäisessä suunnitelmassaan hyödyntämään säännöstöön sisältyviä joustomahdollisuuksia laaja-alaisesti. Suomen käyttämät laskentaoletukset pienentävät Suomelta vaadittua julkisen talouden sopeutustarvetta lähivuosina verrattuna EU-komission laskelmiin. Lisäksi Suomi hakee julkisen talouden sopeutuskauden pidentämistä neljästä seitsemään vuoteen. EU-komissio julkaisi arvionsa suunnitelmasta marraskuussa 2024. Komission arvion mukaan Suomen esittämä sopeutus täyttää säännöstön vaatimukset.

Uuden säännöstön mukaisen nettomenopolun noudattamista valvotaan jälkikäteen, ensimmäisen kerran vuonna 2026. Valtiovarainministeriön (VM) ennusteen mukaan Suomi likimain noudattaa EU:lle esittämänsä nettomenopolkua tulevina vuosina. Samalla Suomi on vuonna 2024 rikkomassa alijäämärajan, joka pysyi EU-sääntöjen uudistuksessa muuttumattomana. Suomi on kuitenkin hakenut sodan takia poikkeusta sääntöihin vuosille 2024 ja 2025, mikä voi vaikuttaa sekä nettomenopolun että alijäämäkriteerin noudattamisen arviointiin EU:ssa.

### 3.1 Velkakestävyysanalyysi ohjaa jäsenmaiden sopeutustarpeita – analyysikehikolla suuri merkitys myös Suomelle

Uudistuneiden EU:n finanssipoliittisten sääntöjen keskiössä on komission velkakestävyysanalyysi, jonka sisältöä on aikaisemmin tarkasteltu finanssipolitiikan valvonnan vuoden 2023 raportissa luvussa 3 (ks. VTV, finanssipolitiikan valvonta, 2023). Tässä luvussa esitetään 30.4.2024 voimaan tulleen sääntökehikön keskeinen sisältö, joka pitää sisällään komission velkakestävyysanalyysin (*Debt Sustainability Analysis, DSA*) toimintalogiikan avaamisen sekä nettomenojen viiteuran muodostamisen. Velkakestävyysanalyysin kautta johdettu nettomenojen viiteura rajaa jäsenmaalle asetettavaa nettomenopolkua. Nettomenopolku tarkoittaa jäsenvaltion nettomenojen monivuotista kehitysuraa. Komission laskema viiteura johdetaan velkakestävyysanalyysin perusteella, joka puolestaan pohjautuu komission velkakestävyysraportissa kuvattuun menetelmään (kts. Euroopan komissio, 2024). Velkakestävyysraportissa on kuvattu yksityiskohtaisesti velkakestävyysanalyysissä käytetyt makrotaloudelliset oletukset ja taustalla olevien muuttujien projektiot<sup>9</sup>.

#### Komission velkakestävyysanalyysi koostuu useista eri kriteereistä, oletuksista ja projektioista

Velkakestävyysanalyysissä velkasuhteen kehitysuran tulee täyttää lainsäädännön mukaiset DSA-kriteerit ja turvalausekkeet<sup>10</sup>. Uudistettujen finanssipoliittisten sääntöjen mukaiset kriteerit on esitetty kuviossa 18. Velkakestävyysanalyysi perustuu velan kertymäyhtälöön (kuvio 18), jota lähtötasolta (vuoden 2024 velkasuhde) eteenpäin viemällä saadaan velkasuhteen ura tuleville vuosille. Tämän uran tulee olla yhtäjaksoisesti laskeva 10 vuoden tarkastelujaksolla, joka alkaa sopeutuskauden jälkeen. Tätä vaatimusta tarkastellaan determinististen, epävarmuuden sivuuttavien, mallinnusten avulla, joissa julkiseen talouteen vaikuttaa erilaisia epäsuotuisia skenaarioita. Velkasuhteen uran tulee myös olla uskottava: stokastisen, epävarmuuden huomioivan, mallinnuksen mukaan velkasuhde on laskenut suurella todennäköisyydellä sopeutuskauden jälkeen viiden vuoden päästä. Näiden mallinnusten avulla pyritään varmistumaan siitä, että velkasuhde saadaan laskemaan esimerkiksi odotettua korkeammasta korkotasosta tai matalammasta talouskasvusta huolimatta. Lisäksi velkasuhteen uran tulee olla sellainen, joka johtaa alijäämän laskemiseen 3 prosentin viitearvon alapuolelle sopeutuskaudella sekä tämän viitearvon noudattamiseen myös sopeutuskauden jälkeen.

Edellä kuvattujen DSA-kriteerien lisäksi velkasuhteen uran tulee täyttää myös kaksi turvalauseketta sekä olla linjassa korjaavaan osaan liittyvän lainsäädännön kanssa. Velkakestävyyttä koskeva turvalauseke pätee jäsenmaihin, joilla velkasuhde on yli 60 prosenttia suhteessa BKT:hen. Velkakestävyyttä koskeva turvalauseke vaatii velkasuhteen pienenemistä jo sopeutuskaudella, mikä on tiukempi vaatimus kuin DSA-kriteerien kohdalla, joissa velkasuhteen tulee laskea vasta sopeutuskauden jälkeen. Suomen kohdalla turvalauseke tarkoittaa

9 Projektiolla tarkoitetaan muuttujan kehitysuraa tarkalleen määritellyssä skenaariossa tietyillä oletuksilla. Projektiio eroaa ennusteesta, jossa puolestaan pyritään arvioimaan muuttujan todennäköisintä kehitystä ottaen huomioon oleelliset tiedot taloudesta ja siihen vaikuttavista tekijöistä.

10 Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus 2024/1263 artikla 6-8 ja 10.

taa 0,5 prosenttiyksikön keskimääräistä vuosittaista velkasuhteen alenemista. Sopeutuskauden pidennyksen tapauksessa velkasuhteen tulee siis laskea yhteensä 3,5 ja ilman pidennystä 2 prosenttiyksikköä.

Alijäämän resilienssiä koskeva turvalauseke puolestaan vaatii alijäämän pitämistä alle 1,5 prosentin suhdannetilanne huomioon ottaen (sekä ilman mahdollisia kertaeriä ja muita väliaikaisia toimenpiteitä). Jos alijäämän resilienssiä koskeva turvalauseke ei täyty sopeutuskaudella tietyssä vuonna, tulee kyseisenä vuonna sopeutuksen olla 0,4 prosenttiyksikköä ilman pidennystä tai 0,25 prosenttiyksikköä sopeutuskauden pidennyksen kanssa. Velkakestävyysanalyysin tulee myös olla linjassa korjaavan osan kanssa. Tämä tarkoittaa 0,5 prosenttiyksikön sopeutusta, jos alijäämän 3 prosentin viitearvo on edellisenä vuonna ylitetty. Tätä tarkastellaan vuosi kerrallaan, kuten myös alijäämän resilienssiä koskevaa turvalauseketta. Vuositason tarkastelun takia sopeutustarpeen suuruus voi vaihdella eri vuosien kesken. Vuositason tarkastelu ei voi kuitenkaan koskaan vähentää vaadittua sopeutustarvetta, vaan ainoastaan kiristää sitä.

Velkakestävyysanalyysissä oletukset voidaan jakaa makrotaloudellisiin, mallinnuksellisiin sekä rahoituksellisiin oletuksiin (ks. kuvio 18). Keskeisimmät oletukset koskevat tuotantokuilun sulkeutumista, finanssipolitiikan kerroinvaikutuksia, markkinakorkoja ja muita taustamuuttujien kehityspolkuja, deterministisiin skenaarioihin valittuja parametreja sekä stokastisessa analyysissä shokkien jakaumaa ja käytettävää uskottavuustasoa. Oletusten lisäksi velkakestävyysanalyysin taustalla on eri muuttujien projektioita, joista tärkeimmät ovat reaalisen ja potentiaalisen BKT:n kasvuasteet sekä virta-varanto-korjauserä.

## Komission velkakestävyysanalyysi (DSA)

$$velka_t = \frac{1 + korko_t}{1 + kasvu_t} velka_{t-1} - perusjäämä_t + muut tekijät_t$$

### DSA-kriteerit

#### Laskeva ura

Velkasuhde on yhtäjaksoisesti laskevalla uralla determinististen mallinnusten mukaan.

#### Uskottava ura

Velkasuhde on suurella todennäköisyydellä laskevalla uralla stokastisten mallinnuksen mukaan.

#### Viitearvo alijäämälle

Sopeutuskaudella alijäämän tulee laskea alle 3 %:n viitearvon, ja sen jälkeen pysyä siellä.

### Turvalausekkeet

#### Velkakestävyys

Velkasuhteen on laskettava keskimäärin:

- a) 0,5 %-yks., kun velkasuhde 60-90 %
- b) 1 %-yks., kun velkasuhde yli 90 %

#### Alijäämän resilienssi\*

Alijäämä on suhdanne huomioiden enintään 1,5 % suhteessa BKT:hen.

Muussa tapauksessa vuosittainen sopeutus on 0,4 %-yks. suhteessa BKT:hen ja 0,25 %-yks. pidennyksen tapauksessa.

### Projektiot

#### Makrotaloudelliset

Reaalisen ja potentiaalisen BKT:n kasvuaste.

#### Muut tekijät

Virta-varanto-korjaus, ikääntymisen kustannukset, omaisuustulot.

#### Korjaava osa\*

Uran tulee olla linjassa korjaavan osan kanssa. Edellisen vuoden alijäämä on enintään 3 % suhteessa BKT:hen. Muussa tapauksessa vuosittainen sopeutus on 0,5 %-yks. suhteessa BKT:hen.

### Oletukset

#### Makrotaloudelliset

Tuotantokuilun sulkeutuminen, inflaation kehityspolku, finanssipolitiikan kerroin ja budjetin puolijousto.

#### Mallinnukselliset

Deterministisiin ja stokastisiin mallinuksiin liittyvät oletukset.

#### Rahoitukselliset

Lyhyiden ja pitkien markkinakorkojen kehityspolut, liikkeeseenlasketut lyhyt- ja pitkäaikaiset velkaosuudet sekä pitkäaikaisen velkakannan erääntyminen.



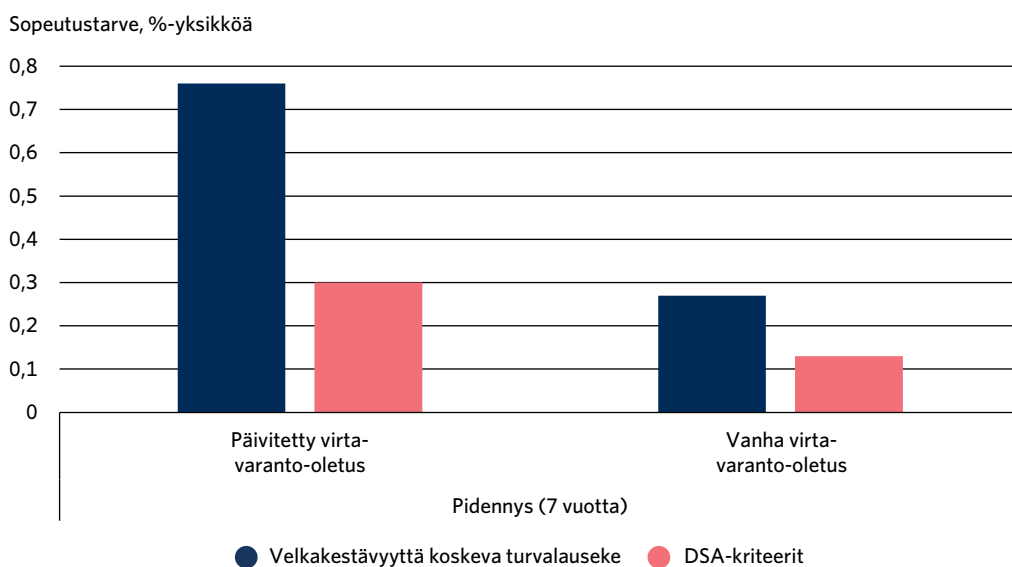
Täytettävät kriteerit

\* Sovelletaan vuositasolla

Kuvio 18: Komission velkakestävyysanalyysin keskeinen sisältö. Lähde: soveltaen Euroopan parlamentti ja neuvosto (2024).

## Velkkestävyyttä koskeva turvalauseke on sitova kriteeri Suomelle

Velkkestävyyksianalyyssissä vaaditun vuosittaisen sopeutustarpeen ja siitä seuraavan velkasuhteen kehitysuran tulee täyttää samanaikaisesti kaikki edellä esitetyt kriteerit (DSA-kriteerit, turvalausekkeet ja korjaavan osan vaatimukset). Vuosittaista sopeutustarvetta<sup>11</sup> nostetaan siihen saakka, kunnes kaikki kriteerit täyttyvät. Yksittäisten kriteerien noudattaminen johtaa erisuuruisiin sopeutustarpeisiin. Tämä johtaa siihen, että yksi kriteeri muodostuu niin kutsutuksi sitovaksi kriteeriksi. Tällöin sitovan kriteerin täyttäminen johtaa automaattisesti myös muiden (pienemmän sopeutustarpeen) kriteerien täyttämiseen. Yksittäisinä vuosina sopeutustarve voi kuitenkin nousta suuremmaksi johtuen vuosittain tarkasteltavista kriteereistä (alijäämän resilienssi ja yhdenmukaisuus korjaavan osan kanssa).



Kuvio 19: Suomen vuosittainen sopeutustarve velkkestävyyksianalyyssissä päivitetyllä ja vanhalla virta-varanto-korjauksella. Lisäksi vuosittainen sopeutustarve on laskettu kahdella eri sitovalla kriteerillä, jotka on kuvattu kuviossa eri värein. Laskemassa oletettu sopeutuskauden pidennys. Lähde: finanssi-politiikan valvonnan laskelmat.

Se, mikä kriteeri lopulta muodostuu sitovaksi kriteeriksi, riippuu vahvasti jäsenmaan makrotaloudellisesta tilanteesta. Saman velkasuhteen maille, joilla on hyvin erilainen makrotaloudellinen tilanne, sopeutustarve voi olla hyvin erilainen. Esimerkiksi Suomen ja Itävallan julkisen talouden velkaantuminen on suurin piirtein samalla tasolla, mutta silti velkkestävyyksianalyyssin mukainen sopeutustarve Suomelle on reilusti suurempi (Darvas ym., 2024). Velkkestävyyttä koskeva turvalauseke asettaa erityisesti Suomelle vaativan rajoitteen velkkestävyyksianalyyssissä. Suomen osalta myös perustellusti päivitetty virta-varanto-oletus nostaa vaadittua sopeutustarvetta (ks. VTV, finanssi-politiikan valvonta, 2024).

<sup>11</sup> Velkkestävyyksianalyyssissä sopeutustarve mitataan rakenteellisen perusjäämän parantumisella prosenttiyksikköinä suhteessa BKT:hen.

Virta-varanto-oletuksen merkitystä velkakestävyysanalyysissä Suomen kannalta on vertailtu kuviossa 19, kun oletetaan sopeutuskauden pidentäminen seitsemään vuoteen. Kuviossa vasemmalla esitetään päivitetyllä ja oikealla vanhalla virta-varanto-korjauksella laskettu sopeutustarve. Tämän lisäksi kuvioon on laskettu sopeutustarve tilanteessa, jossa sitovaksi kriteeriksi on asetettu velkakestävyyttä koskeva turvalauseke tai DSA-kriteerit. Tällä tavalla saadaan laskettua yhteensä neljä eri sopeutustarvetta. Suomen nopeasti kasvavan velkasuhteen kohdalla velkakestävyyttä koskevan turvalausekkeen ero suhteessa DSA-kriteerien vaatimuksiin tulee esiin: velkasuhteen tulee alentua jo sopeutuskaudella, eikä vasta sopeutuskauden jälkeen. Nousevan velkasuhteen taittaminen ja sen alentaminen seitsemän vuoden aikana vaatii 0,76 prosenttiyksikön vuosittaisen sopeutuksen turvalausekkeen noudattamiseksi. DSA-kriteereillä sopeutustarve on 0,3 prosenttiyksikköä. Vanhalla virta-varanto-korjauksella sopeutustarve oletetusti pienenee suhteessa päivitettyyn korjaukseen riippumatta siitä, kumpi kriteeri on sitova kriteeri (kuviokuva 19, oikea puoli). Turvalausekkeen kohdalla virta-varanto-korjauksen muutos vaikuttaa DSA-kriteeriä enemmän sopeutustarpeeseen.

Velkakestävyysanalyysissä velkasuhteen vaatiminen DSA-kriteerien mukaisesti uskotavasti lasku-uralle on turvalausekkeitä paremmin linjassa sääntöuudistuksen perustelujen kanssa. Sääntöuudistuksen tarkoitus on ”varmistaa pitkäjänteinen ja asteittainen velan vähentäminen sekä kestävä ja osallistava kasvu suhdanteita vahvistavaa finanssipolitiikkaa välttämällä”. (Euroopan parlamentti ja neuvosto, 2024). Velkakestävyyttä koskeva turvalauseke voi tässä suhteessa johtaa kireämpään finanssipolitiikkaan kuin olisi velkakestävyuden ja lyhyen aikavälin suhdannepolitiikan kannalta tarpeellista (ks. Bianchi ym., 2023; Corsetti & Maeng, 2024; IMF, 2024; Lorenzoni & Werning, 2019).

Velkaantumisen vähentäminen tulisikin tehdä hallitusti, jolloin myös siitä koituvat negatiiviset kasvuvaiikutukset jäisivät vähäisemmiksi. Tällä hetkellä velkakestävyysanalyysissä sopeutuksesta aiheutuvat negatiiviset kasvuvaiikutukset on mallinnettu liian yleisluontoisesti. Finanssipolitiikan kerroin asetetaan samaan arvoon riippumatta esimerkiksi suhdanne-tilanteesta. Tiettyjen muiden oletusten kanssa tämä johtaa epärealistisiin talouden kasvuriin. Tästä huolimatta päätöksentekijöiden tulisi varmistua siitä, että velkasuhde saadaan keskipitkällä aikavälillä lähemmäksi velkasuhteen 60 prosentin viitearvoa. Julkisen talouden pitkäjänteinen vahvistaminen parantaisi myös rahoitusmarkkinoiden luottamusta Suomen talouteen, mikä vähentäisi riskiä sijoittajien velasta vaatiman riskilisän äkilliseen kasvuun.

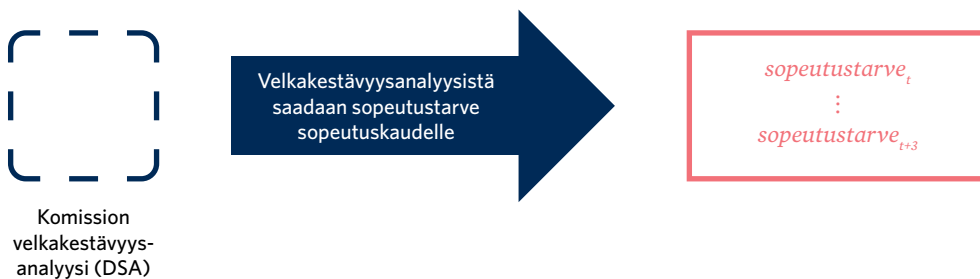
Euroopan investointitarpeet lisääntyvät tulevaisuudessa. Uudistetussa säännöstössä kasvua tukeviin investointeihin kannustetaan sopeutuskauden pidentämisellä. Monella jäsenmaalla sopeutuskauden pidentäminen ei juurikaan vähennä julkisen talouden sopeutustarvetta velkakestävyysanalyysissä, jolloin taloudelliset kannustimet investointien tekemiseen voivat jäädä heikoiksi. Samaan aikaan investoinnit lisäävät julkisia nettomenoja, mikä puolestaan heikentää nettomenopolulla pysymistä. Säännöstössä investoinnit eivät välttämättä lisääisi julkisia nettomenoja keskipitkällä aikavälillä, jos niiden nähtäisiin samaan aikaan parantavan potentiaalisen BKT:n kasvuvauhtia. Tulevaisuudessa investointien pitkän aikavälin positiiviset kasvuvaiikutukset tulisi sitoa tiukemmin osaksi velkakestävyysanalyysiä.



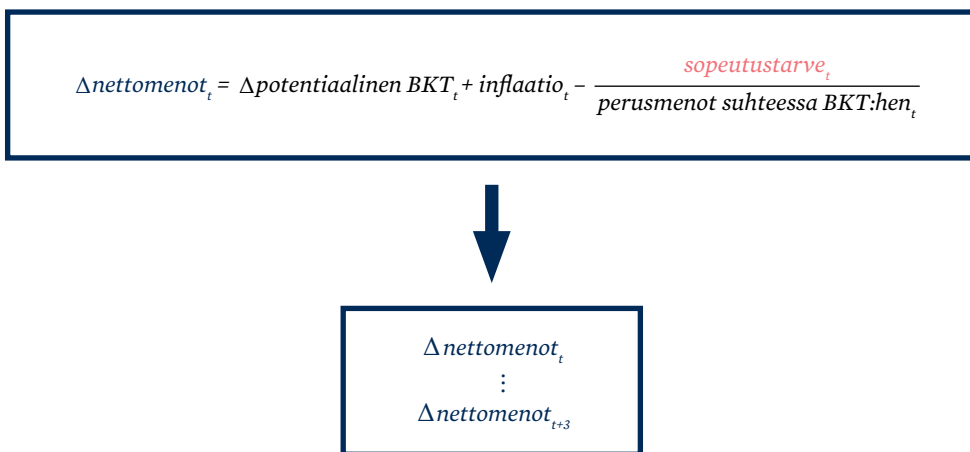
## Nettomenojen viiteura on sidottu velkakestävyysanalyysiin – tavoitteena varmistaa pitkän aikavälin velkakestävyys

Uudistuneet finanssipolitiikan säännöt perustuvat nettomenoille laskettuun viiteuraan, joka on sidottu edellä esitettyyn velkakestävyysanalyysiin. Pitämällä nettomenojen kasvuvauhdin viiteuran alapuolella pyritään varmistamaan jäsenmaiden pitkän aikavälin velkakestävyys: viiteura perustuu velkakestävyysanalyysistä johdettuun sopeutustarpeeseen, jolla velkasuhde saadaan uskottavasti lasku-uralle turvalausekkeita noudattaen.

### 1) Sopeutustarve



### 2) Nettomenojen kasvuaste

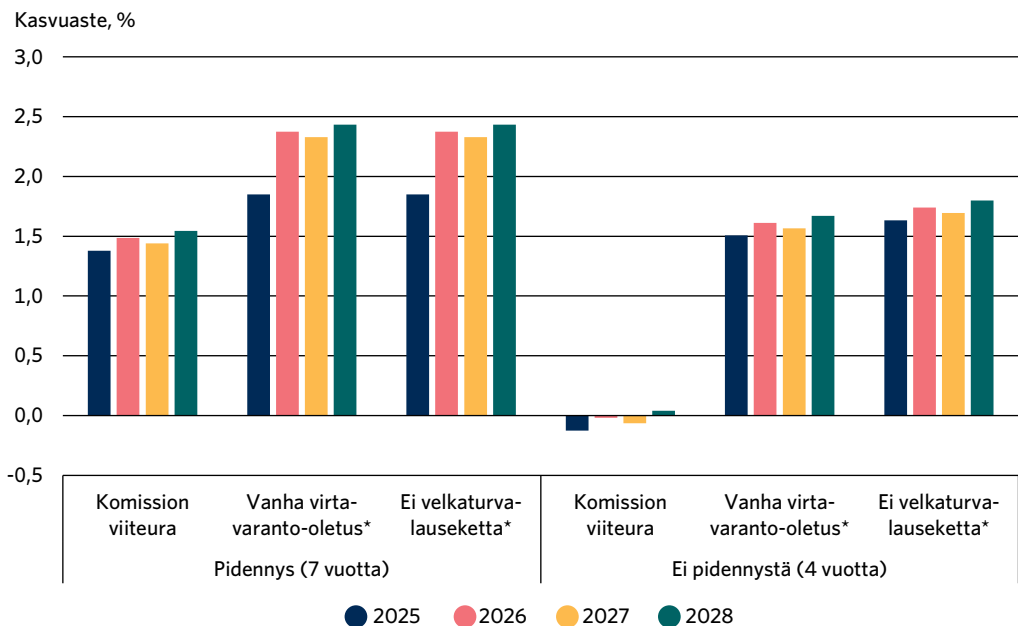


Kuvio 20: Komission viiteuran johtaminen velkakestävyysanalyysin ja nettomenoyhtälön avulla. Sopeutustarve ilmaistaan rakenteellisen perusjäämän vahvistumisen avulla prosenttiyksikköinä suhteessa BKT:hen.

Velkakestävyysanalyysin ja nettomenoyhtälön kautta on mahdollista johtaa nettomenojen viiteura. Ilman sopeutuskauden pidennystä velkakestävyysanalyysistä saadaan sopeutustarve neljälle vuodelle 2025–2028 (kuvio 20, kohta 1). Tämän jälkeen määritellään nettomenojen suurin sallittu kasvuaste vuosille 2025–2028 nettomenoyhtälön avulla (kuvio 20, kohta 2). Tätä suurinta sallittua nettomenojen kasvuastetta kutsutaan komission viiteuraksi.

Nettomenojen kasvuaste riippuu potentiaalisen BKT:n kasvuasteesta, inflaatiosta sekä sopeutustarpeen suhteesta julkisyhteisöjen perusmenoihin. Suurempi sopeutustarve alentaa suoraan suurinta sallittua nettomenojen kasvuastetta. Potentiaalisen BKT:n ja inflaation nopeampi kasvu puolestaan nostaa nettomenojen sallittua kasvuastetta.

Komission viiteura sopeutuskauden pidennyksen kanssa ja ilman sitä on esitetty kuviossa 21. Pidennetyllä sopeutuskaudella komission viiteura rajoittaa nettomenojen kasvun noin 1,5 prosenttiin (kuvio 21, vasen puoli). Ilman pidennystä nettomenot eivät saisi käytännössä ollenkaan kasvaa (kuvio 21, oikea puoli). Kuten sopeutustarpeen kohdalla velkakestävyys-analyysissä (kuvio 19), myös virta-varanto-oletuksen ja velkakestävyys-turvalausekkeen merkitystä on tarkasteltu viiteuran osalta nettomenojen laskemisessa. Virta-varanto-oletuksen ja velkakestävyys-turvalausekkeen merkitys viiteuran määrittämisessä on suurin piirtein sama, kuten kuvioista 21 ilmenee.



Kuvio 21: Nettomenojen monivuotiset urat sopeutuskauden pidennyksen kanssa ja ilman pidennystä (komission viiteurat). Tähdellä (\*) merkityt nettomenourat on laskettu muokkaamalla komission viiteuran laskennassa virta-varanto-oletusta tai velkaturvalauseketta seuraavasti. Vanha virta-varanto-oletus\*: päivitetty virta-varanto-oletus on korvattu vanhalla virta-varanto-oletuksella. Ei velkaturvalauseketta\*: laskennassa ei ole huomioitu velkakestävyys-turvalauseketta. Lähde: finanssipolitiikan valvonnan laskelmat.

Suomen hakeman sopeutuskauden pidennyksen tapauksessa ilman velkakestävyttä koskevaa turvalauseketta viiteura rajoittaisi nettomenojen kasvun noin 2,4 prosenttiin (kuvio 21, vasen puoli, Ei velkaturvalauseketta\*). Tästä poikkeuksena on vuosi 2025, jolloin nettomenot saisivat kasvaa hiukan alle 2 prosenttia. Vuoden 2025 tiukempi nettomenoraja johtuu siitä, että viiteura ei ole linjassa korjaavan osan kanssa. Vuonna 2024 alijäämä on suurempi kuin 3 prosenttia, jolloin sopeutustarve on *vähintään* 0,5 prosenttiyksikköä. Velkakestävyysanalyysin mukainen sopeutustarve on vain 0,27 prosenttiyksikköä. Turvalausekkeen noudattaminen puolestaan johtaa viiteuraan, joka rajoittaa nettomenojen kasvuasteen noin 1,5 prosenttiin. Tässä tapauksessa velkakestävyysanalyysin mukainen sopeutustarve on 0,76 prosenttiyksikköä (kuvio 19, vasen puoli), jolloin automaattisesti noudatetaan myös korjaavaa osaa (koska sopeutustarve on jo yli 0,5 prosenttiyksikköä).

## Päivitetty virta-varanto-korjaus parantaa tulevan velkakehityksen arviointia

Velkakestävyysanalyysi sisältää lukuisia taustamuuttujiin liittyviä oletuksia ja projektioita (kuvio 18). Sitä tarkemmin velkasuhteen voidaan olettaa kehittyvän velkakestävyysanalyysin mukaisesti, mitä paremmin analyysin taustalla olevat oletukset ja projektiot pätevät. Velkakestävyuden kannalta onkin kriittistä arvioida sitä, kuinka uskottavia analyysin taustalla olevat oletukset ja projektiot ovat.

Uuden säännösten mukaisessa velkakestävyysanalyysissä huomioidaan Suomen kannalta yksi hyvin oleellinen seikka: virta-varanto-korjauseura.<sup>12</sup> Sen merkitystä Suomelle ja muille jäsenmaille on käsitelty finanssipolitiikan valvonnan edellisessä eduskuntakertomuksessa ja aihetta käsittelevässä tarkastuskertomuksessa (VTV, finanssipolitiikan valvonta, 2023, 2024). Komissio on aikaisemmin olettanut, että korjauseura on nolla keskipitkällä aikavälillä. Tulevaisuudessa virta-varanto-korjauseuraan liittyvät maakohtaiset erityispiirteet huomioidaan, jos kolme kriteeriä täyttyy: i) korjauseura eroaa järjestelmällisesti ja merkittävästi nollasta, ii) vaihtelua on mahdollista selittää rakenteellisilla tekijöillä ja iii) korjauseuraa voidaan luotettavasti ennustaa (Euroopan komissio, 2024).

Suomen työeläkejärjestelmän ylijäämän kohdalla edellä mainitut kolme kriteeriä täyttyvät. Tällä hetkellä Suomen työeläkejärjestelmä kerryttää kansantalouden tilinpidon mukaista ylijäämää. Tämä ylijäämä ei kuitenkaan vaikuta julkiseen velkaan, vaan työeläkejärjestelmän varallisuuteen. Koska työeläkejärjestelmän ylijäämällä ei voida pienentää julkista velkaa, komission tekemä muutos on perusteltu. Virta-varanto-korjauseuran huomiointi velkakestävyysanalyysissä on tiukentanut Suomelta vaadittua sopeutustarvetta verrattuna tilanteeseen, jossa korjauseuraa ei huomioitaisi.

Periaatteessa työeläkejärjestelmä heijastuu velkakestävyyslaskelmassa neljään komponenttiin: 1) Perusjäämä, johon sisältyy työeläkelaitosten ylijäämä eli tulojen ja menojen erotus. Tämä muodostaa lähtökohdan velan kertymiselle tulevina vuosina. 2) Julkisyhteisöjen omaisuustulojen muutos. Mikäli omaisuustulojen esimerkiksi ennakoidaan kasvavan, sopeutustarve pienenee. 3) Ikääntymiseen liittyvien menojen muutos. Tässä erässä huomioidaan tulevaisuuden menopaineet esimerkiksi eläkemenoissa. Mikäli menojen suhteessa

<sup>12</sup> Virta-varanto-korjauseuran menetelmämuutosta EU-komission velkakestävyysanalyysissä ei toteutettu osana finanssipoliittisia sääntöjä koskevaa lainsäädäntöprosessia, vaan erillisessä prosessissa.

BKT:hen arvioidaan kasvavan, sopeutustarve kasvaa. 4) Virta-varanto-korjauserä. Tässä erässä pyritään poistamaan eläkejärjestelmän vaikutus, jotta kuva ennakoidusta julkisen velan kehitysurasta ei vääristyisi.

Virta-varanto-korjaukseen sisältyvällä erällä pyritään siis neutraloimaan velkakestävyyslaskelmaan sisältyvät, työeläkejärjestelmästä johtuvat vaikutukset. Käytännössä eroja voi kuitenkin syntyä esimerkiksi siksi, että korjauserä syntyy erillisestä ja eri ajankohtana tehdystä laskelmasta kuin perusjäämää koskeva ennuste. Toisekseen komissio tekee teknisluonteisen oletuksen, jonka mukaan virta-varanto-korjauserä alkaa alenemaan 10 vuoden päästä ja nollautuu 20 vuoden päästä, mikä komission mukaan heijastaa korjauserän taustatekijöiden kehitykseen liittyvää epävarmuutta. Lisäksi arvioitaessa säännösten noudattamista kaikki nettomenojen piiriin kuuluvat työeläkelaitosten menoerät (esimerkiksi maksetut eläkkeet, reaali-investoinnit, hallintokulut) vaikuttavat nettomenopolun noudattamiseen, vaikka arviointikehikossa muutoin oletetaan, että eläkejärjestelmä ei vaikuta velan kertymiseen. Näistä syistä työeläkejärjestelmän käsittely laskelmissa on siis lähtökohtaisesti suuntaa antava eikä varsinaisesti tarkka tai täysin johdonmukainen. Tästä huolimatta uusi tapa käsitellä eläkejärjestelmää vastaa paremmin todellisuutta kuin aiempi tapa.

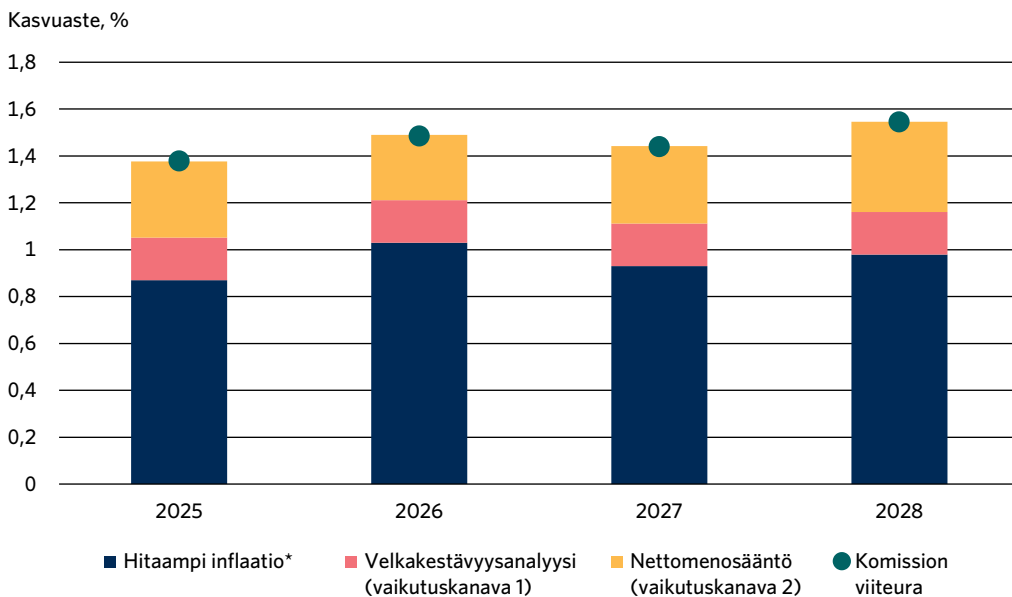
Suomi on esittänyt keskipitkän aikavälin suunnitelmassaan (ks. luku 3.2) poikkeamia komission oletuksista koskien virta-varanto-korjausta. Eläkejärjestelmän ylijäämän lisäksi Suomi katsoo, että nettomenopolkua laskiessa tulisi huomioida myös puolustusinvestointeihin ja hallituksen investointiohjelmaan liittyvät virta-varanto-korjauserät. Suomi tuo esiin, että puolustuskalustohankintojen rahoitus on nostanut velkaa ilman vaikutusta tilinpidon mukaiseen alijäämään. Tulevina vuosina kaluston käyttöönoton myötä tilanne kääntyy toisinpäin, eli alijäämä kasvaa ilman täysimittaista vaikutusta velkaan.

Mikäli jäsenvaltion esittämä nettomenopolku sallii nettomenojen nopeamman kasvun kuin komission viiteura, jäsenvaltion on suunnitelmassaan esitettävä erolle pätevät taloudelliset perusteet. Suomen pyynnölle virta-varanto-korjauserää koskien on olemassa taloudellisia perusteita muun muassa siksi, että puolustusinvestointien vaikutus menoihin ja virta-varanto-korjauserään on olennainen ja esitetyt vaikutukset ovat ennakoitavissa. Oletusmuutoksella Suomi soveltaa laajempaa virta-varanto-korjauserien kattavuutta velkakestävyysanalyysissä kuin joka on määritelty komission velkakestävyysraportissa (Euroopan komissio, 2024). Samalla velkaa todennäköisesti nostava virta-varanto-korjauserä, ARA-korkotukilainakanan ennustettu kasvu, rajautuu Suomen esittämien erien ulkopuolelle (Valtiontalouden tarkastusvirasto, 2024). Tämä erä poikkeaa luonteeltaan Suomen huomioitavaksi esittämistä eristä ja sisältää niihin verrattuna enemmän epävarmuuksia. Menettely kuitenkin johtaa siihen, että Suomea koskeva sopeutusvaatimus muodostuu pienemmäksi kuin tilanteessa, jossa nettomenopolkua laskettaessa olisi huomioitu kaikki VM:n kansantalousosaston riippumattoman velkaennusteen mukaiset virta-varanto-korjauserät. Samalla kasvaa riski siitä, että nettomenopolun noudattaminen ei riitä tavoitellun velkasuhdekehityksen toteutumiseen.

## Inflaatio-oletukset voivat johtaa Suomen inflaatiokehityksen yliarvioimiseen

Monen velkakestävyysanalyysin taustalla olevan muuttujan kehitysura perustuu oletukseen muuttujan konvergoitumisesta tiettyyn arvoon tietyllä ajanhetkellä. Keskipitkällä aikavälillä vuoteen 2033 (T+10) mennessä lyhyen ja pitkän nimelliskoron sekä inflaation oletetaan saavuttavan markkinaodotuksiin perustuvan arvon. Pitkällä aikavälillä vuoteen 2053 (T+30) mennessä lyhyt korko saavuttaa 2 ja pitkä korko 4 prosentin nimellisen tason sekä inflaatio Euroopan keskuspankin 2 prosentin tavoitteen. Nimelliset markkinakorot vaikuttavat koko velkakannan korkotasoon uusien lainojen kautta. Markkinakorkojen muutokset vaikuttavat siten viiveellä velasta maksettavaan korkoon.

Huomionarvoista on se, että Suomen inflaation kehityspolku perustuu euroalueen inflaatio-odotuksiin, jolloin mahdolliset inflaatioerot jäsenmaiden välillä eivät tule huomioituksi.<sup>13</sup> Nimelliskorkojen kohdalla ei ole samaa ongelmaa, koska ne perustuvat markkinoiden arvioon jäsenmaakohtaisesta korkokehityksestä. Suomessa inflaatio on ollut euroalueen inflaatiota keskimäärin hitaampaa, jolloin Suomi voi hyötyä siitä, että jäsenmaakohtainen arvo on korvattu euroalueen inflaatioon perustuvalla arvolla. Inflaatio vaikuttaa viiteuraan kahden eri vaikutuskanavan kautta, joita ovat velkakestävyysanalyysi (kuvio 20, kohta 1) ja nettomenoyhtälö (kuvio 20, kohta 2).



Kuvio 22: Hitaamman inflaatio-oletuksen mukainen nettomenoura sekä kahden eri vaikutuskanavan merkitys verrattuna komission viiteuraan. Tähdellä (\*) merkitty nettomenoura on laskettu 0,5 prosenttiyksikköä matalammalla inflaation lähentymisarvolla suhteessa komission viiteurassa käytettyyn arvoon. Laskemassa oletettu sopeutuskauden pidennys. Lähde: finanssipolitiikan valvonnan laskelmat.

13 Täsmällisemmin sanottuna Suomen (ja muiden jäsenmaiden) inflaation keskipitkän aikavälin konvergenssiarvo perustuu euroalueen inflaatiotavotteisiin.

Velkakestävyysanalyysissä nimellisen BKT:n kasvuaste lasketaan reaalisen BKT:n kasvuasteen ja inflaation<sup>14</sup> avulla. Koko velkakannan korko on nimellinen, jolloin inflaation kehitysuralla ei ole tähän vaikutusta. Inflaatio vaikuttaa siis ainoastaan velkakertymäyhtälön ensimmäisen termin nimittäjän kautta (kuvio 18, yhtälö). Arvioitua hitaampi inflaatio kasvattaisi nimellistä BKT:tä vähemmän, jolloin myös velkasuhde kehittyisi epäsuotuisammin. Nettomenoyhtälössä arvioitua hitaampi inflaatio puolestaan laskisi suoraan nettomenojen suurinta sallittua kasvuastetta.

Arvioitua hitaamman inflaation vaikutusta on havainnollistettu kuviossa 22, jossa on kuvattu viiteura ja hitaamman inflaatio-oletuksen ura sekä näiden erotusta selittävän kahden vaikutuskanavan merkitys. Tarkastelussa oletetaan 0,5 prosenttiyksikköä hitaampi keskipitkän aikavälin inflaatio<sup>15</sup> sekä käytetään vuodelle 2024 VM:n inflaatioennustetta. Hitaampi inflaatio johtaa tiukempaan nettomenojen viiteuraan: nettomenojen kasvuaste rajoittuu noin yhteen prosenttiin. Tiukempi nettomenojen kasvuasteen rajoite johtuu velkakestävyysanalyysistä ja nettomenoyhtälöstä tulevasta vaikutuksesta. Molemmat vaikutuskanavat ovat merkityksellisiä, mutta nettomenoyhtälön merkitys on esimerkkilaskelmassa suurempi (kuvio 22). Velkakestävyysanalyysi selittää noin 0,2 prosenttiyksikköä ja nettomenoyhtälö noin 0,3 prosenttiyksikköä tiukemmasta viiteurasta.<sup>16</sup> Lisäksi velkakestävyysanalyysistä tuleva vaikutus on sama eri vuosina, kun taas nettomenoyhtälössä vaikutuksen suuruus vaihtelee. Jos Suomen inflaatio on tulevina vuosina euroalueen inflaatiota hitaampaa, Suomi hyötyy nykyisestä inflaatio-oletuksesta. Inflaation kehityspolun olisi hyvä perustua vahvemmin myös jäsenmaakohtaisiin tekijöihin, jolloin mahdolliset jäsenmaakohtaiset inflaatiotekijät tulisivat paremmin huomioitua inflaation kehityspolussa.

## 3.2 Suomen julkinen talous liikkuu EU-sääntöjen noudattamisen rajamailla

EU:n uusien finanssipoliittisten sääntöjen mukaisesti Suomi on toimittanut 10.10.2024 EU-komissiolle ensimmäisen keskipitkän aikavälin suunnitelmansa vuosille 2025–2028. Marraskuussa 2024 ollaan tilanteessa, jossa komission arvio Suomen esittämästä suunnitelmasta on saatu, mutta Suomea koskevaa nettomenopolkua eli nettomenojen kehitystä koskevaa rajoitetta ei ole vielä hyväksytty EU:n neuvostossa (kuvio 23).

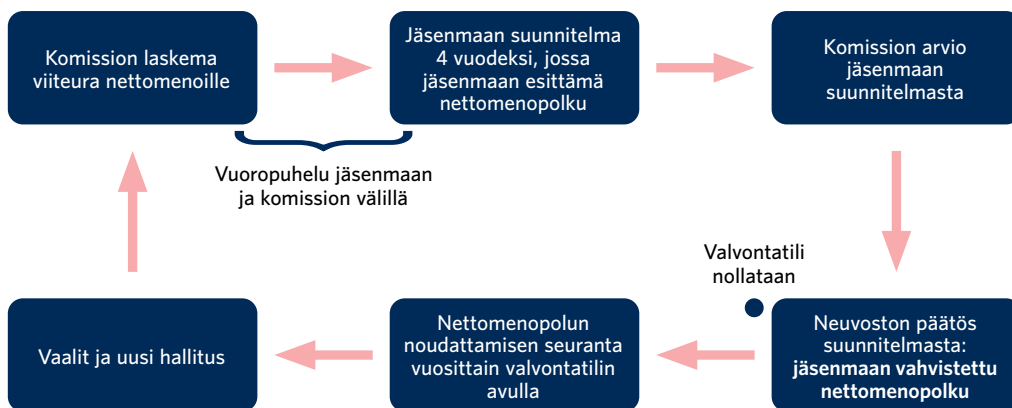
Suomen ensimmäisessä keskipitkän aikavälin suunnitelmassa hallituksen joka tapauksessa toteuttamat tai suunnittelemat toimenpiteet raportoidaan uuden finanssipoliittisen säännösten raameihin sovitettuna kokonaisuutena. Suunnitelma ei sisällä uusia toimia hallitusohjelman mukaisten toimien ja kevään 2024 kehysriihessä päätettyjen toimien lisäksi. Suunnitelmassa katsotaan näiden toimien olevan riittäviä siihen, että Suomi noudattaa nettomenopolkuaan. VM:n riippumattoman ennusteen mukaisten kehitysarvioiden perusteella tämä olisikin likimain toteutumassa (ks. tarkemmin jäljempänä). Sen lisäksi, että Suomen

14 Inflaationa käytetään BKT-deflaattoria.

15 Täsmällisemmin sanottuna tarkastelussa oletetaan 0,5 prosenttiyksikköä hitaampi inflaation keskipitkän aikavälin konvergenssarvo, jota VM:n vuoden 2024 inflaatioennuste lineaarisesti lähestyy.

16 Velkakestävyysanalyysi ja nettomenoyhtälö eivät ole erillisiä osia, vaan tiukasti sidoksissa toisiinsa. Tästä syystä hitaamman inflaation vaikutus viiteuraan voi johtaa osien välisen yhteisvaikutuksen (interaktio) syntymiseen. Esimerkkilaskelmassa yhteisvaikutus todettiin kuitenkin hyvin pieneksi, joten sitä ei erikseen raportoida.

esittämä nettomenopolku ei hallituksen mukaan johda tarpeeseen valmistella uusia toimia, Suomi hakee sopeutuskauden pidennystä (neljästä vuodesta seitsemään vuoteen) sellaisella uudistus- ja investointikokonaisuudella, josta on jo sovittu hallitusohjelman ja Suomen elpymis- ja palautumissuunnitelman (RRP) yhteydessä.



Kuvio 23: Jäsenmaata koskevan nettomenosäännön eli nettomenopolun muodostumisen prosessi tapauksessa, jossa jäsenmaan vaalikausi on neljä vuotta.

Näiden piirteiden takia Suomen ensimmäisellä suunnitelmalla ei ainakaan alkuvaiheessa ole hallituksen finanssipolitiikkaa ohjaavaa vaikutusta. Tilanteen taustalla on osaltaan ensimmäisten suunnitelmien laatimisen ajankohta: hallitus on vastikään, ennen suunnitelman laatimista, päättänyt lisäsopeutuksista, jotka yhdessä hallitusohjelmassa päätettyjen sopeutusten kanssa muodostavat suuren sopeutuskokonaisuuden (ks. luku 2.1.).

Nettomenopolkua koskevan asetuksen mukaan uuden nettomenopolun valmistelu ja siitä päättäminen on jäsenmaalle mahdollista – mutta ei pakollista – kun uusi hallitus aloittaa. Uuden säännösten toimivuuden ja merkityksen kannalta on tärkeää, että sillä on vahva kansallinen omistajuus, eli että siihen sitoudutaan kansallisella tasolla. Uusi suunnitelma tulisi laatia aina mahdollisimman pian uuden hallituksen aloitettua. Tällöin suunnitelman laadinta ja finanssipolitiikan EU-säännöt kokonaisuudessaan nivoutuisivat mahdollisimman kiinteäksi osaksi hallituksen finanssipolitiikan monivuotista suunnittelua. Tällaista menettelyä puoltaa myös se, että uusi säännöstö nojautuu perusidealtaan vahvasti vaali- ja hallituskausiin, sillä keskipitkän aikavälin suunnitelman pituus määräytyy jäsenmaassa käytössä olevan vaalikauden pituuden mukaan.

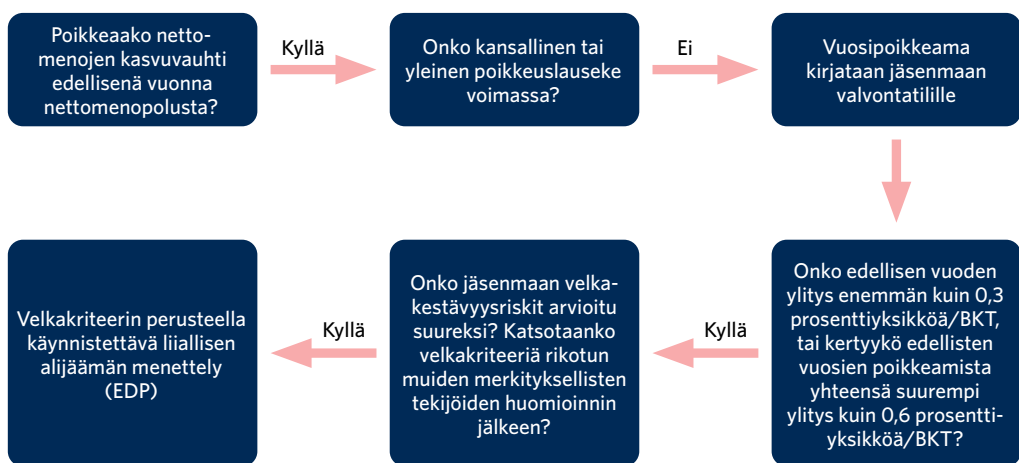
## Nettomenopolun noudattamista valvotaan jälkikäteen

Nettomenopolun noudattamista arvioidaan varsinaisesti toteumatietojen (lähinnä tilastotietojen) perusteella, eikä liiallisten alijäämien menettely (EDP) voi lainsäädännön mukaan käynnistyä nettomenoja koskevien ennusteiden perusteella. Sen jälkeen, kun jäsenmaalle on EU:n neuvostossa vahvistettu nettomenopolku, komissio arvioi polun noudattamista vuosittain jäsenmaan toimittaman edistymisraportin avulla. Mikäli komissio toteaa nettomenojen kasvuvauhdin ylittäneen tai alittaneen nettomenopolun mukaisen kasvuvauhdin,

poikkeama kirjataan niin kutsutulle valvontatilille (kuvio 24). Mikäli voimassa on kansallinen tai yleinen poikkeuslauseke, poikkeamaa ei kirjata valvontatilille.

Tämän jälkeen komissio arvioi, onko edellisen vuoden ylitys enemmän kuin 0,3 prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen tai kertyykö edellisten vuosien poikkeamista yhteensä suurempi ylitys kuin 0,6 prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen. Mikäli jompikumpi raja-arvoista ylittyy, komissio tekee jatkotarkastelua, jossa huomioidaan erilaisia niin kutsuttuja merkityksellisiä tekijöitä. Nämä ovat lieventäviä tai raskauttavia seikkoja, jotka ovat voineet vaikuttaa nettomenojen kehitykseen. Keskeisenä raskauttavana seikkana tarkastelussa on jäsenmaan velkahaasteiden syvyys, mutta tähänkään kriteeriin perustuva tarkastelu ei lainsäädännön perusteella automaattisesti yksinään johda EDP-menettelyn käynnistymiseen. Lainsäädäntö (Neuvoston asetus 1467/1997) sisältää merkityksellisten tekijöiden listan, jotka komissio ottaa huomioon arvioinnissa, mutta jäsenmaalla on mahdollisuus esittää huomiotavaksi muitakin asioita. Lainsäädännössä olevaan listaukseen lisättiin finanssipolitiikan EU-sääntöjen uudistuksen yhteydessä maanpuolustusinvestointien kasvu yhdeksi lieventäväksi seikaksi.

Mikäli valvontatilin raja-arvot ovat ylittyneet ja merkityksellisten tekijöiden huomioonottamisen jälkeenkin komissio arvioi velkakriteerin rikkoutuneen, EU:n neuvosto voi komission suosituksesta päättää jäsenmaan asettamisesta velkaperusteiseen liiallisen alijäämän menettelyyn (EDP). Menettelyssä jäsenmaa joutuu sopeuttamaan julkista taloutta neuvoston suositusten mukaisesti komission ja neuvoston seurattessa edistymistä. Mikäli edistyminen ei ole riittävää, neuvosto voi viime kädessä langettaa jäsenmaalle rahallisia sanktioita. Näiden sanktioiden määrää alennettiin EU-sääntöjen uudistuksen yhteydessä.

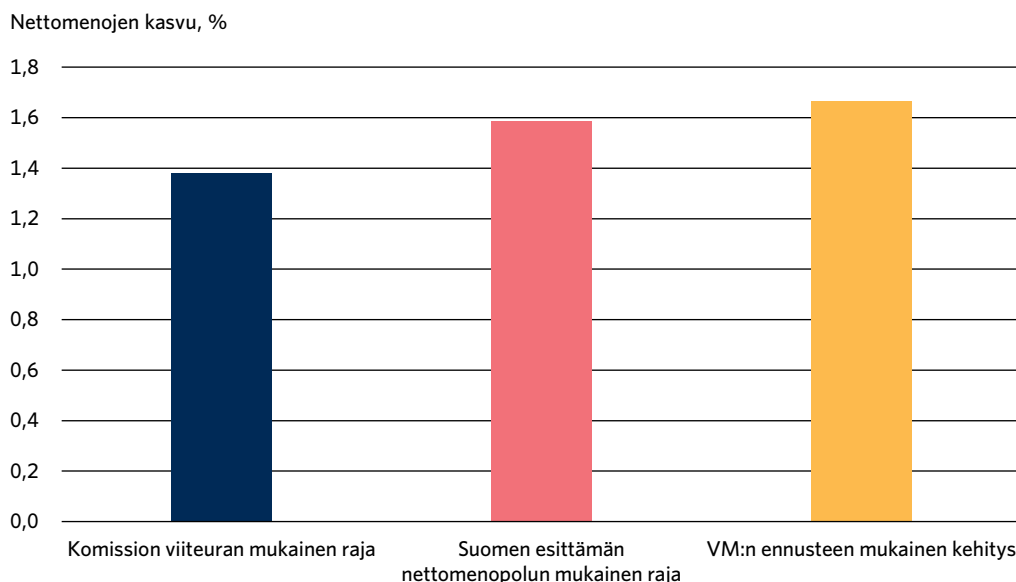


Kuvio 24: Nettomenopolun noudattamisen seuranta.

Valtiovarainministeriön riippumattoman, syksyn 2024 ennusteen mukaisilla tiedoilla laskettuna Suomi likimain noudattaisi EU:lle esittämänsä nettomenopolkua vuosina 2025–2028. Ennusteen perusteella valvontatilille ei muodostuisi kynnysarvon ylittäviä poikkeamia. Suomi on kuitenkin liikkumassa nettomenosäännön noudattamisen rajamailla tulevina vuosina, eikä varmuusmarginaalia juuri ole.



Ennusteisiin liittyy suurta epävarmuutta, ja syksyllä 2024 epävarmuutta liittyy myös lopulliseen Suomea koskevaan nettomenorajoitteeseen, koska sitä koskeva EU-päätöksenteko on kesken. Nettomenojen kasvu vuonna 2025 on ylittämässä huomattavasti komission toimittaman viiteuran mukaisen rajoitteen, mutta se on lähellä Suomen itselleen esittämää rajoitetta (kuvio 25). Lisää epävarmuutta syntyy Suomen hakemasta poikkeuslausekkeen käyttöönotosta vuosille 2024 ja 2025 (ks. jäljempänä). Mikäli poikkeus myönnetään, poikkeamia ei kirjata valvontatilille niiden vuosien osalta, jolloin poikkeuslauseke on ollut voimassa (kuvio 24). Tällöin vuonna 2025 mahdollisesti muodostuvaa poikkeamaa ei huomioitaisi kriteerien noudattamista arvioitaessa.



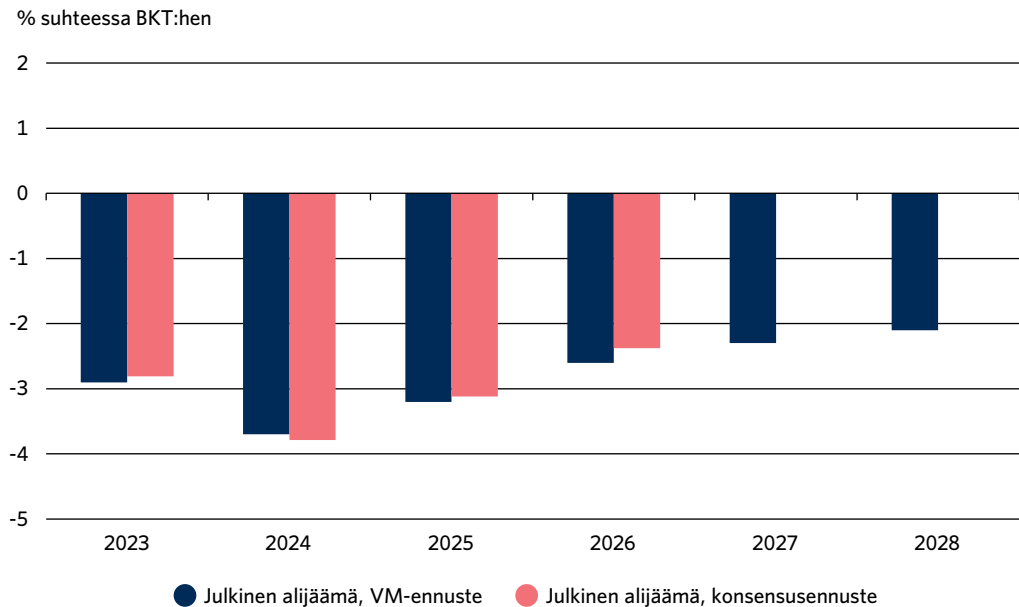
Kuvio 25: Nettomenojen kehityksen ennuste sekä EU-komission viiteuran (seitsemän vuoden ura) ja Suomen esittämän nettomenopolun mukaiset rajat nettomenojen kehitykselle vuonna 2025.

Vuotta 2025 koskeva arvio nettomenopolun noudattamisesta kuvastaa hyvin sitä, että nettomenojen laskennassa huomioidaan menoerien lisäksi myös päätösperäisten tulomuu-  
tosten vaikutukset. Nettomenojen laskentakaavan menopuoli eli julkiset menot ilman korko-  
menoja, suhdanneluonteisia työttömyysmenoja, kertaluonteisia tekijöitä ja EU-ohjelmien  
menoja<sup>17</sup> kasvavat VM:n riippumattoman ennusteen mukaan vuonna 2025 yhteensä 3,1 pro-  
sentilla. Tämä ylittäisi huomattavasti komission viiteuran (pidennetty, seitsemän vuoden  
ura) ja Suomen esittämän nettomenopolun mukaiset sallitut kasvuvauhdit. Kun nettomeno-  
säännön mukaisesti otetaan huomioon vuodelle 2025 arvioidut 2,3 miljardin vero- ja sosiaali-  
turvamaksujen korotukset, päädytään huomattavasti alempaan nettomenojen kasvuaste-  
eseen eli 1,7 prosenttiin.

17 EU-ohjelmien menoilla tarkoitetaan tarkemmin EU:n ohjelmista aiheutuvia menoja, jotka katetaan täysin unionin rahastoista saatavilla tuloilla, sekä EU:n rahoituksen piiriin kuuluvien ohjelmien yhteisrahoi-  
tuksesta johtuvia kansallisia menoja.

## Suomen julkinen alijäämä on ennusteiden perusteella selvästi 3 prosentin raja-arvoa suurempi

Julkisyhteisöjen alijäämää koskee 3 prosentin viitearvo, joka on pysynyt ennallaan finanssipolitiikan EU-sääntöjen uudistuksessa. Suomi on vaarassa rikkoa tämän viitearvon. Syksyn 2024 arvioiden (kuvio 26) mukaan viitearvo olisi rikkoutumassa sekä VM:n ennusteen että muiden ennustajien ennusteista muodostetun konsensusennusteen (ks. luku 1.3) perusteella vuonna 2024. Vuonna 2025 alijäämän odotetaan edelleen ylittävän viitearvon sekä VM:n ennusteen että konsensusennusteen perusteella.



Kuvio 26: Julkisyhteisöjen alijäämän kehitys VM:n ennusteen ja konsensusennusteen perusteella.

Lähde: VM:n syksyn 2024 ennuste, muut ennustajat ja finanssipolitiikan valvonta.

Alijäämää koskevan viitearvon ylitys voi johtaa liiallisten alijäämien menettelyyn (EDP, ks. myös edellä). Arvioidessaan EDP-menettelyn aloittamista toteutuneen tai ennakoitun alijäämän perusteella komissio huomioi viitearvon ylityksen luonteen ja tarkastelee ylityksen poikkeuksellisuutta, kestoja ja suuruutta. Toisin kuin kevään 2024 ennusteiden perusteella arvioitiin (VTV, finanssipolitiikan valvonta 2024), viitearvon ylitystä ei voida ennusteiden perusteella enää pitää vähäisenä ja väliaikaisena. Ennakoitu alijäämä vuodelle 2024 ylittää 3,5 prosenttia suhteessa BKT:hen, joka on aiempien soveltamistapausten perusteella käytännössä muodostunut raja-arvoksi kriteerin ”vähäistä suuremmalle” ylitykselle. Lisäksi alijäämän ennakoitaan ylittävän viitearvon kahtena peräkkäisenä vuonna, jolloin ylitys ei olisi väliaikainen.

Näiden seikkojen takia Suomen päätyminen liiallisen alijäämän menettelyyn alijäämäkriteerin rikkoutumisen perusteella olisi liiallisen alijäämän menettelyä koskevan asetuksen mukaista. Asiaa kuitenkin monimutkaistaa se, että menettelyn aloittaminen ei automaatti-

sesti tarkoittaisi lisäsopeutusvaatimuksia verrattuna siihen, paljonko Suomen julkista taloutta joka tapauksessa sopeutetaan hallituksen nykyisten suunnitelmien puitteissa. Lisäksi Suomi on Venäjän aloittaman sodan takia esittänyt alustavassa talousarviosuunnitelmassa, että Suomelle tulisi myöntää kansallinen poikkeus sääntöihin vuosille 2024–2025.

EU:n neuvosto voi myöntää poikkeuksen, jos jäsenvaltio ei voi vaikuttaa poikkeuksellisiin olosuhteisiin ja jos niillä on merkittävä vaikutus asianomaisen jäsenvaltion julkiseen talouteen. Hallitus on alustavassa talousarviosuunnitelmassaan perustellut, että sota erilaisine julkisen talouden vaikutuksineen muodostaa perusteen poikkeuslausekkeen soveltamiselle.

Marraskuussa 2024 EU-komissio ilmoitti, että komissio ei aio ehdottaa liiallisen alijäämän menettelyn aloittamista Suomen osalta, koska alijäämän ennakoidaan jäävän viitearvon alapuolelle jo vuodesta 2025 alkaen ilman uusia politiikkatoimia.

## EU-sääntöjen uudistus edellyttää myös kansallisen lainsäädännön muutoksia

Finanssipoliittinen laki (869/2012) kytkee finanssipolitiikan EU-säännöt kansalliseen lainsäädäntöön. Se sisältää muun muassa säännöksen, jonka mukaan EU-lainsäädännön mukaisten poikkeuksellisten olosuhteiden lakattua valtioneuvoston tulee päättää samana tai viimeistään seuraavana kalenterivuonna toimenpiteistä, joilla julkisen talouden rakenteellista rahoitusasemaa parannetaan vähintään 0,5 prosenttiyksikköä. EU:n finanssipoliittisia sääntöjä koskeneen yleisen poikkeuslausekkeen voimassaolon päätyttyä vuoden 2023 lopussa finanssipoliittisen lain tulkintaan liittyy epävarmuuksia (ks. finanssipolitiikan valvonta, 2023 ja 2021). EU-sääntöjen uudistuksen myötä finanssipoliittisen sopimuksen sisältö on sisällytetty osaksi EU-lainsäädäntöä, eikä kansallisen finanssipoliittisen lain sisältö ole enää ajan tasalla: laki sisältää viittauksia EU-asetuksiin, jotka eivät enää ole voimassa.

Voidaan kuitenkin todeta, että hallituksen finanssipolitiikan arvioidut kokonaisvaikutukset julkisen talouden tuloihin ja menoihin vuosina 2024–2025 yltyvät finanssipoliittisen lain mukaiseen kriteeriin, joka on 0,5 prosenttiyksikön parannus BKT:hen suhteutettuun rakenteelliseen jäämään sopeutustoimien seurauksena. Kun asiaa tarkastellaan kevään 2024 julkisen talouden suunnitelman tietojen (suunnitelman taulukko 25) perusteella, vuosien 2024–2025 aikana toteutettavien finanssipoliittisten toimien vaikutus on arviolta 1,2 prosenttia suhteessa BKT:hen. Finanssipoliittisten päätösten arvioidut vaikutukset ovat siten finanssipoliittisen lain hengen mukaisia.

Finanssipolitiikan valvonta pitää tärkeänä, että kansallinen lainsäädäntö päivitetäisiin viivytyksettä vastaamaan voimassa olevaa vakaus- ja kasvusopimusta ja budjettikehysdirektiiviä. VM on aloittanut tätä koskevan valmistelutyön. Uudistetun lainsäädännön tulee budjettikehysdirektiivin mukaan olla voimassa viimeistään vuoden 2025 lopussa.



# Lähdeluettelo

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

Corsetti, G., & Maeng, F. S. (2024). Debt Crises, Fast and Slow. *Journal of the European Economic Association*, 22(5), 2148–2179. <https://doi.org/10.1093/jeea/jvad076>

Darvas, Z., Welslau, L., & Zettelmeyer, J. (2024). The implications of the European Union's new fiscal rules (10/24; Bruegel Policy Brief). <https://www.bruegel.org/policy-brief/implications-european-unions-new-fiscal-rules>

Euroopan komissio. (2024). Debt Sustainability Monitor 2023. [https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/debt-sustainability-monitor-2023\\_en](https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/debt-sustainability-monitor-2023_en)

Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2024/1263, annettu 29 päivänä huhtikuuta 2024, talouspolitiikan tuloksellisesta yhteensovittamisesta ja monenvälisestä julkisen talouden valvonnasta sekä neuvoston asetuksen (EY) N:o 1466/97 kumoamisesta (2024). <http://data.europa.eu/eli/reg/2024/1263/oj/fin>

Eurostat. (2024, lokakuuta 31). Euro area annual inflation up to 2.0%. <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-euro-indicators/w/2-31102024-ap>

IMF. (2024). Fiscal Monitor October 2024: Putting a Lid on Public Debt. <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2024/10/23/fiscal-monitor-october-2024>

Lorenzoni, G., & Werning, I. (2019). Slow Moving Debt Crises. *American Economic Review*, 109(9), 3229–3263. <https://doi.org/10.1257/aer.20141766>

Strifler, M., & Kokkinen, A. (2021a). A monthly business cycle heatmap for the Finnish Economy. [Julkaisematon käsikirjoitus].

Strifler, M., & Kokkinen, A. (2021b). Forecast for the Finnish business cycle heatmap. [Julkaisematon käsikirjoitus].

Talouspolitiikan arviointineuvosto. (2024). Talouspolitiikan arviointineuvoston raportti 2023.

Tilastokeskus. (2024, lokakuuta 22). Työllisiä vähemmän ja työttömiä enemmän syyskuussa 2024 vuoden takaiseen verrattuna. <https://stat.fi/julkaisu/clmkjyygx4w990bw1fy1y2k7r>

Valtiontalouden tarkastusvirasto. (2024). Julkisen velan ennusteen menetelmät (13/2024; Valtiontalouden tarkastusviraston tarkastuskertomukset).

Valtiovarainministeriö. (2024). Julkisen talouden suunnitelma vuosille 2025–2028 (Valtiovarainministeriön julkaisuja 2024:29). <https://urn.fi/URN:ISBN:978-952-367-473-8>

VTV, finanssipolitiikan valvonta. (2021a). Finanssipolitiikan valvonnan arvio julkisen talouden hoidosta. (D/189/04.04.01/2021.). <https://www.vtv.fi/app/uploads/2021/06/VTV-Finanssipolitiikan-valvonnan-arvio-julkisen-talouden-hoidosta-kevat-2021.pdf>

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

VTV, finanssipolitiikan valvonta. (2023). Finanssipolitiikan valvonnan raportti 2023. <https://www.vtv.fi/julkaisut/finanssipolitiikan-valvonnan-raportti-2023/>

VTV, finanssipolitiikan valvonta. (2024). Finanssipolitiikan valvonnan arvio julkisen talouden hoidosta.





---

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

puh. 09 4321 | [www.vtv.fi](http://www.vtv.fi) | @VTV\_fi