



BoF Online

2 • 2010

Finanssipolitiikan kestävyys kehittyneissä maissa

Jukka Railavo ja Mikko Spolander

*Tässä julkaisussa esitetyt mielipiteet ovat kirjoittajien omia
eivätkä välttämättä edusta Suomen Pankin kantaa.*



Suomen Pankki

Rahapolitiikka- ja tutkimusosasto

12.2.2010

Sisällys

1	Selvityksen keskeinen sisältö	3
2	Julkisen talouden tila ja näkymät keskipitkällä aikavälillä	4
3	Arvioita julkisen talouden rahoituksen kestävydestä	5
4	Julkisen talouden velkasuhdeskenaariot	7
5	Julkisen talouden konsolidointiskenaarioita	13
6	Arvioita julkisen talouden konsolidoinnin kokonaistaloudellisista vaikutuksista	17
7	Johtopäätökset	23
	Lähteet	25

Kuvioluettelo

Kuvio 1. Julkisen talouden velkaskenaariot euroalueelle, Iso-Britannialle, Yhdysvalloille ja Japanille 2007–2040	9
Kuvio 2. Julkisen talouden velkaskenaariot eräille euroalueen maille 2007–2040	10
Kuvio 3. Yksityisen sektorin vaihtotase 2010 ja julkisen sektorin vuotuinen rahoitusaseman kohentamisvaatimus 2011–2019, % BKT:sta	17
Kuvio 4. Julkisen talouden sopeutuminen eri velkasuhteilla	20
Kuvio 5. Julkisen talouden sopeutuminen eri korkoeroilla	21
Kuvio 6. Julkisen talouden sopeutuminen tulojen tai menojen kautta	23
Liitekuvio 1. Konsolidointiskenaario 1: rahoitusaseman tasapainottaminen vuoteen 2020 mennessä – euroalue, Iso-Britannia, Yhdysvallat ja Japani	26
Liitekuvio 2. Konsolidointiskenaario 1: rahoitusaseman tasapainottaminen vuoteen 2020 mennessä – euroalueen maat	26
Liitekuvio 3. Konsolidointiskenaario 2: velkasuhde 60 % vuonna 2040 – euroalueen maat ja Iso-Britannia	27
Liitekuvio 4. Konsolidointiskenaario 3: velkasuhde 60 % jossain vaiheessa tarkastelujaksolla – Iso-Britannia, Irlanti, Kreikka, Espanja	27

Taulukkoluettelo

Taulukko 1. Julkisen talouden rahoitusasema ja velka Yhdysvalloissa, Japanissa, Iso-Britanniassa ja euroalueen jäsenmaissa 2007–2011, % BKT:sta	4
Taulukko 2. EU maiden kestävyysriski ja siihen vaikuttavat tekijät	6
Taulukko 3. Yhdysvaltain liittovaltion tulot, menot, rahoitusasema ja velka pitkällä aikavälillä, % BKT:sta	7
Taulukko 4. Julkisen talouden velkaantumista ohjaavat tekijät tarkastelun kohteena olevissa maissa, % BKT:sta	11
Taulukko 5. Yhteenveto konsolidointiskenaarioista 1–3	14

BoF Online
Päätoimittaja

Mika Pösö

ISSN

1796-9123 (online)

1 Selvityksen keskeinen sisältö

Syvä taantuma on heikentänyt rajusti useiden maiden edellytyksiä selviytyä julkisen talouden vastuulle asetetuista velvoitteista. Ilman tehokkaita vastatoimia julkisen talouden velka suhteessa BKT:hen uhkaa kasvaa nopeasti kestäättömän suureksi monessa maassa. Tässä selvityksessä tarkastellaan julkisen talouden tilaa ja näkymiä euroalueella ja eräissä sen jäsenmaissa, Isossa-Britanniassa, Yhdysvalloissa ja Japanissa. Euroalueen maista tarkastelu ulotetaan Belgiaan, Saksaan, Irlantiin, Kreikkaan, Espanjaan, Ranskaan, Italiaan, Alankomaihin, Itävaltaan, Portugaliin ja Suomeen.

Eryteisesti kiinnitetään huomiota arvioihin maiden julkisen talouden rahoituksen kestäväyydestä pitkällä aikavälillä. Julkiseen talouteen kohdistuvia paineita kuvataan velkasuhdelaskelmien avulla. Niiden avulla haarukoidaan myös velkaantumisen kasvun taittamiseksi vaadittavien toimien mittakaavaa. Lopuksi toimenpiteiden kokonaistaloudellisia vaikutuksia arvioidaan yleisen tasapainon mallilla.

Näkymät ovat lohduttomimmat Irlannissa, Kreikassa, Iso-Britanniassa ja Yhdysvalloissa, joissa julkinen talous on ajautunut syvään rahoitusaliijäämään ja väestön ikääntyminen kasvattaa julkisen talouden menoja voimakkaasti. Näissä maissa julkisen talouden velka suhteessa BKT:hen uhkaa nousta 150–200 prosenttiin BKT:sta vuoteen 2020 mennessä. Japanissa, jossa edellisten tekijöiden lisäksi julkinen talous on jo nyt raskaasti velkaantunut, velkasuhde nousi jo 300 prosenttiin. Muissa maissa Suomea lukuun ottamatta velkasuhde asettuisi 100–140 prosenttiin. Suomessa julkisen talouden velka nousi runsaaseen 70 prosenttiin BKT:sta.

Velkaantumisen taittaminen edellyttäisi rakenteellisen perusrahoitusaseman kohentamista useilla prosenttiyksiköillä – sitä enemmän mitä syvempi rahoitusaliijäämä on tällä hetkellä, mitä enemmän väestön ikääntyminen rasittaa julkista taloutta tulevina vuosina ja mitä lyhyemmässä ajassa tavoite halutaan saavuttaa. Yleisen tasapainon mallilla tehdyt laskelmat osoittavat, että pelkästään verotusta kiristämällä ja menojen kasvua leikkaamalla velkaantumista on vaikea taittaa. Finanssipolitiikka, joka olisi riittävän kireää taittamaan velkaantumisen kasvun, ajaisi maat ja pahimmillaan koko maailmantalouden syvään ja pitkäaikaiseen stagflaatioon. Velkaantumisen taittaminen edellyttää, että kurinalaisen finanssipolitiikan lisäksi talouden kasvuedellytyksiä vahvistetaan tehostamalla työ-, hyödyke- ja pääomamarkkinoiden toimintaa sekä korostamalla vero- ja sosiaaliturvajärjestelmiin liittyviä suotuisia kannusteita.

2 Julkisen talouden tila ja näkymät keskipitkällä aikavälillä

Julkisen talouden tila on heikentynyt rajusti tarkastelun kohteena olevissa kehittyneissä maissa (taulukko 1). Julkisen talouden rahoitusasema on pahasti alijäämäinen ja velka kasvaa ennennäkemätöntä vauhtia. Talouden aktiviteetin jyrkkä pudotus ja työttömyyden kasvu ovat välittyneet julkisen talouteen vero- ja sosiaaliturvajärjestelmiin liittyvän automatiikan kautta. Lisäksi monissa maissa verokertymät ovat supistuneet enemmän kuin aktiviteetin pudotus olisi antanut aiheen olettaa. Myös kansallisiin elvytyspaketteihin sisältyvät toimenpiteet ovat heikentäneet rahoitusasemaa, mutta vähemmän kuin aktiviteetin pudotus. Lisäksi rahoitus- ja pankkijärjestelmän tukemiseksi tehdyt finanssisijoitukset on rahoitettu velalla.

Taulukko 1. Julkisen talouden rahoitusasema ja velka Yhdysvalloissa, Japanissa, Isossa-Britanniassa ja euroalueen jäsenmaissa 2007–2011, % BKT:sta

	Rahoitusasema					Velka				
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
Belgia	-0,2	-1,2	-5,9	-5,8	-5,8	84,2	89,8	97,2	101,2	104,0
Saksa	0,2	0,0	-3,4	-5,0	-4,6	65,0	65,9	73,1	76,7	79,7
Irlanti	0,3	-7,2	-12,5	-14,7	-14,7	25,1	44,1	65,8	82,9	96,2
Kreikka	-3,7	-7,7	-12,7	-12,2	-12,8	95,6	99,2	112,6	124,9	135,4
Espanja	1,9	-4,1	-11,2	-10,1	-9,3	36,1	39,7	54,3	66,3	74,0
Ranska	-2,7	-3,4	-8,3	-8,2	-7,7	63,8	67,4	76,1	82,5	87,6
Italia	-1,5	-2,7	-5,3	-5,3	-5,1	103,5	105,8	114,6	116,7	117,8
Alankomaat	0,2	0,7	-4,7	-6,1	-5,6	45,5	58,2	59,8	65,6	69,7
Itävalta	-0,6	-0,4	-4,3	-5,5	-5,3	59,5	62,6	69,1	73,9	77,0
Portugali	-2,6	-2,7	-8,0	-8,0	-8,7	63,6	66,3	77,4	84,6	91,1
Suomi	5,2	4,5	-2,8	-4,5	-4,3	35,2	34,1	41,3	47,4	52,7
euroalue	-0,6	-2,0	-6,4	-6,9	-6,5	66,0	69,3	78,2	84,0	88,2
Iso-Britannia	-2,7	-5,0	-12,1	-12,9	-11,1	44,2	52,0	68,6	80,3	88,2
Yhdysvallat	-2,7	-6,4	-11,3	-13,0	-13,1	62,2	70,7	64,8	75,1	87,3
Japani	-2,5	-3,8	-8,0	-8,9	-9,1	187,7	173,1	189,8	197,6	206,0

Lähde: *European Economic Forecast - Autumn 2009*, European Commission, *European Economy* 10/2009.

Julkisen talouden näkymät eivät ole juuri lohdullisemmat. Komission syksyn 2009 ennusteen mukaan suhdannekäänte alkua lievittää julkisen talouden ahdinkoa ennustejakson loppupuolella, mutta ponnistelut rakenteellisten alijäämien pienentämiseksi pysyvät pääsääntöisesti vaatimattomina.

Julkisen talouden lohduton tila kasvattaa väistämättä julkisen talouden rahoituksen kestävyteen pitkällä aikavälillä kohdistuvia paineita. Tuoreissa kestävyysarvioissa kehittyneiden maiden julkisten talouksien kestävyyskuilu on leventynyt ja kestävyysriski kasvanut. Arviot ovat muuttuneet epäsuotuisampaan suuntaan erityisesti siksi, että lähtökohta, jolle arviot perustuvat, on heikentynyt rajusti makrotalouden taantumien myötä. Arviot väestön ikääntymisen aiheuttamasta julkisten menojen kasvusta ovat muuttuneet vain vähän.

3 Arvioita julkisen talouden rahoituksen kestävydestä

EU:n talouspoliittisen komitean (EPC) alainen ikääntymistyöryhmä (AWG) on arvioinut väestön ikääntymisen vaikutusta julkisyhteisöjen menoihin EU:n jäsenmaissa.¹ Laskelmat julkaistiin keväällä. AWG:n laskelmien ja Euroopan komission kevään kokonaistaloudellisen ennusteen perusteella sekä EPC:ssä yhteisesti hyväksytyyn menetelmän avulla komissio on laatinut kestävyysraportin², jossa se arvioi julkisten talouksien rahoitusaseman kestävyttä EU:n jäsenmaissa pitkällä aikavälillä. Arvio perustuu kvantitatiivisiin kestävyysindikaattoreihin sekä kvalitatiivisiin arvioihin muiden tekijöiden vaikutuksesta maiden kestävyysriskiin. Tällaisia muita tekijöitä ovat (1) julkisen talouden tämänhetkinen velkaantuneisuus, (2) rakenteellisen perusrahoitusaseman muutos vuosina 2008–2010 eli velkaantumismuutos ennustejaksolla, (3) julkisen sektorin implisiittiset vastuut, (4) etuuskorvaussuhde (*benefit ratio*), (5) ikääntymismenojen herkkyys muutoksille laskelmien oletuksissa ja (6) veroaste.

Kestävyysindikaattoreiden ja muiden tekijöiden avulla jäsenmaat on sijoitettu kolmeen luokkaan sen mukaan, kuinka suureksi maiden julkisen talouden kestävyysriski on arvioitu. Luokat ovat alhainen riski, keskisuuri riski ja suuri riski (taulukko 2).

¹ 2009 Ageing Report – Joint report of the European Commission and the EPC, European Commission, European Economy 2/2009.

² Sustainability Report 2009, European Commission, European Economy 9/2009.

Taulukko 2. EU-maiden kestävyysriski ja siihen vaikuttavat tekijät

	S2 indicator	Level of debt	Change in the structural primary balance	tax ratio	Difference between the S1 and S2 indicators	Benefit ratio	Overall assessment
	Baseline	2009	2008 - 2010			%change	
BE	medium	very high		-			medium
BG	low	very low					low
CZ	high	low					high
DK	low	low	--	-			low
DE	medium	high	-				medium
EE	low	very low					low
IE	high	high	-				high
EL	high	very high					high
ES	high	medium	-				high
FR	medium	high					medium
IT	low	very high		-			medium
CY	high	medium	-		+		high
LV	high	low	--				high
LT	high	low					high
LU	high	very low			+		medium
HU	low	very high					medium
MT	high	high					high
NL	high	medium	-				high
AT	medium	high				-	medium
PL	medium	medium				-	medium
PT	medium	high				-	medium
RO	high	very low					high
SI	high	low	-				high
SK	high	low					high
FI	medium	low	-				low
SE	low	medium	-	-		-	low
UK	high	high	--				high

'-' = tekijä lisää kestävyysriskiä, '+' = tekijä vähentää kestävyysriskiä.

Lähde: *Sustainability Report 2009*, European Commission, European Economy 9/2009.

Suomi on luokiteltu alhaisen kestävyysriskin maaksi. Muut samaan luokkaan sijoitetut maat ovat Bulgaria, Tanska, Viro ja Ruotsi. Alhaisen riskin maiksi on luokiteltu maat, joiden julkisen talouden rahoitus on ollut vahvalla pohjalla ennen vallitsevaa taantumaa ja joissa väestön ikääntymisestä syntyvän julkisten menojen kasvupaineen arvioidaan olevan keskimääräistä pienempi. Vaikka Suomessa ikääntymismenojen kasvupaine on keskimääräistä suurempi, komissio pitää Suomen suuria eläkerahastoja merkittävänä kestävyyspuskurina, joka kompensoi väestön ikääntymisestä syntyvää painetta julkisen sektorin rahoitukseen.

Yhdysvalloissa kongressin talousarviotoimisto (CBO) on arvioinut väestön ikääntymisen vaikutusta julkisyhteisöjen menoihin Yhdysvalloissa.³ Arviot kattavat liittovaltion tarjoaman terveydenhuollon (Medicare ja Medicaid) ja eläketurvan (vanhuus-, lesken- ja työkyvyttömyyseläkkeet) menot. Leijonanosan menojen BKT-osuuden kasvusta arvioidaan tulevan terveydenhuoltomenoista. Arvioiden mukaan Yhdysvaltain liittovaltion rahoitus lepää kestävämmällä pohjalla pitkällä aikavälillä. Liittovaltion velka suhteessa BKT:hen kasvaa kestä-

³ *The Long-Term Budget Outlook*, Congressional Budget Office, June 2009.

mättömän suureksi, jos liittovaltion rahoitusaliijäämää ei kyetä pienentämään eikä liittovaltion tarjoaman terveydenhuollon ja eläketurvan menojen kasvua leikkaamaan (taulukko 3).

Taulukko 3. Yhdysvaltain liittovaltion tulot, menot, rahoitusasema ja velka pitkällä aikavälillä, % BKT:sta

(Percentage of gross domestic product)	2009 ^a	2020	2035	2050	2080
	Extended-Baseline Scenario				
Primary Spending					
Social Security	4.8	5.3	6.0	5.7	6.1
Medicare ^b	3.5	4.0	6.9	9.0	13.5
Medicaid	1.8	2.1	2.8	3.2	3.7
Other noninterest spending	16.0	8.6	8.5	8.4	8.4
Subtotal, primary spending	26.2	20.0	24.1	26.3	31.7
Interest	1.2	2.6	3.3	5.4	11.9
Total Spending	27.4	22.6	27.4	31.7	43.7
Revenues	15.5	20.3	21.8	23.4	25.9
Deficit (-) or Surplus					
Primary deficit or surplus	-10.7	0.4	-2.3	-2.9	-5.9
Total deficit	-11.9	-2.3	-5.6	-8.3	-17.8
Debt Held by the Public	55	56	79	128 ^c	283 ^c

Lähde: *The Long-Term Budget Outlook*, Congressional Budget Office, June 2009.

Japanissa hallituksen Cabinet Office⁴ on arvioinut, että julkiset terveydenhuolto- ja sosiaaliturvamenot kasvavat noin 22 prosenttiin BKT:sta vuoteen 2025 mennessä, kun ne vuonna 2005 olivat noin 18 prosenttia. Myös Japanissa erityisesti terveydenhuoltomenojen BKT-osuuden arvioidaan kasvavan.

4 Julkisen talouden velkasuhdeskenaariot

Julkisen talouden rahoitukseen kohdistuvia paineita voidaan kuvata vaje-velkadynamiikkaan perustuvien velkasuhdeskenaarioiden avulla. Niiden avulla voidaan nähdä, millaiseksi muodostuu julkisen talouden velka BKT:hen suhteutettuna, jos mihinkään rahoituksen kestävyyttä kohentaviin toimiin ei ryhdytä.

Velkasuhdeskenaariot perustuvat siihen yksinkertaiseen tosiasiaan, että julkisen talouden vuotuinen rahoitusaliijäämä katetaan velalla, jota voidaan lyhentää vain rahoitusyliijäämillä.

⁴ Botman D, Edison H and N'Diaye P: *Strategies for Fiscal Consolidation in Japan*, IMF Working Paper, WP/07/3, February 2007.

Julkinen valta voi toki velkaantua myös rahoittaakseen finanssisijoituksia ja lyhentää velkaansa myymällä omaisuuttaan. Yksinkertaisuuden vuoksi skenaarioissa oletetaan, että julkinen sektori ei tee finanssisijoituksia, jotka se joutuisi rahoittamaan velalla. Näin on tapana olettaa pitkälle tulevaisuuteen ulottuvissa tarkasteluissa.

Näin ollen vaje-velka dynamiikkaa kuvaa seuraava yhtälö:

$$\frac{Debt_t}{Y_t} = \frac{Debt_{t-1}}{Y_t} + \frac{i_t Debt_{t-1}}{Y_t} - \frac{PB_t}{Y_t}$$

jossa julkisen talouden rahoitusasema suhteessa käypähintaiseen bruttokansantuotteeseen (Y) muodostuu julkisen velan ($Debt$) korkomenoista ($i \cdot Debt$) ja perusrahoitusasemasta (PB).

Julkisen talouden vuotuinen perusrahoitusasema määräytyy kokonaistulojen (TR) ja perusmenojen erotuksena:

$$\frac{PB_t}{Y_t} = \frac{TR_t}{Y_t} - \left(\frac{AgeE_t}{Y_t} + \frac{NonAgeE_t}{Y_t} \right)$$

Koska väestön ikääntyminen on keskeisin julkisen talouden perusmenoja kasvattava tekijä pitkällä aikavälillä, perusmenot on jaettu niihin menoihin, joihin väestön ikääntymisen vaikuttaa ($AgeE$), ja muihin menoihin ($NonAgeE$). Skenaarioissa oletetaan, että kokonaistulot ja muut menot kasvavat samaa vauhtia (n) kuin käypähintainen potentiaalinen bruttokansantuote. Skenaarioissa käytetään Euroopan komission, Kansainvälisen valuuttarahaston ja kansallisten viranomaisten arvioita käypähintaisen potentiaalisen bruttokansantuotteen kasvusta keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä. Näissä arvioissa talouden taantumien oletetaan leikkaneen maiden kasvupotentiaalia niin, että Japani ja Yhdysvallat pääsevät pitkän aikavälin kasvu-uralle vasta vuonna 2015 ja euroalueen maat vuonna 2020. Maiden julkisen velan nimellisen keskikoron oletetaan sopeutuvan pitkän aikavälin arvoonsa vähitellen vastaavien aikajänteiden kuluessa.

Kansalliset viranomaiset ovat myös arvioineet, miten julkisen talouden menojen osuus BKT:sta muuttuu pitkällä aikavälillä. Euroopan komissio tarkisti ikääntymistyöryhmän (AWG) käyttämiä arvioita jäsenmaiden potentiaalisesta kasvusta alhaisemman kasvun suuntaan vuosina 2010–2020 syksyn ennusteen yhteydessä. Komissio siis arvioi kuilun AWG:n arvioimaan potentiaalisen tuotannon uraan levenevän EU jäsenmaissa vuoteen 2020 saakka. Tästä syystä komissio arvioi, että julkisen talouden menojen osuus BKT:sta kasvaa AWG:n arvioimaa nopeammin vuosina 2010–2020. Skenaarioissa käytetään näitä arvioita menojen

BKT-osuuden muutoksista. Vuodesta 2020 eteenpäin maiden tuotantopotentiaalin ja menojen osuuden BKT:sta oletetaan kasvavan AWG:n arvioiden mukaisesti.

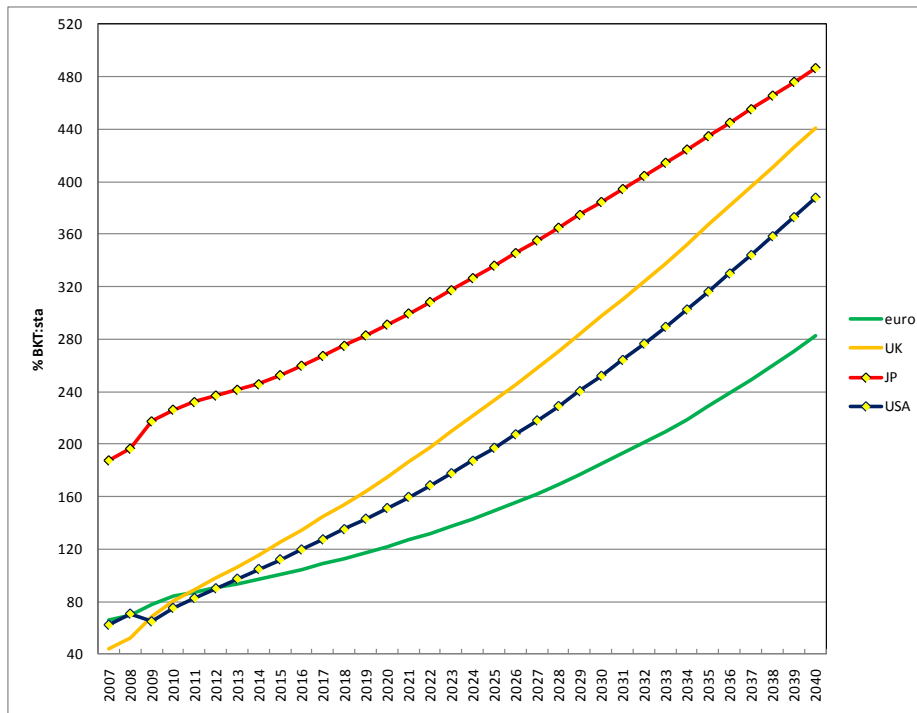
Näiden oletusten vallitessa julkisen talouden velkasuhteen kehityksen määrää julkisen velan korko, käypähintaisen potentiaalisen bruttokansantuotteen kasvu ja väestön ikääntymisestä aiheutuva julkisten menojen bruttokansantuoteosuuden muutos:

$$\Delta \frac{Debt_t}{Y_t} = \frac{(i_t - n_t)}{(1 + n_t)} \cdot \frac{Debt_{t-1}}{Y_{t-1}} - \frac{PB_{t-1}}{Y_{t-1}} + \Delta \frac{AgeE_t}{Y_t}$$

Skenaariota lasketaan vuodesta 2010 eteenpäin. Suhdanteiden vaikutus eliminoidaan perustamalla skenaario arvioihin vuoden 2010 rakenteellisesta perusrahoitusasemasta ja bruttokansantuotteen käypähintaisesta potentiaalisesta kasvusta vuodesta 2010 eteenpäin.⁵

Velkasuhdeskenaariot euroalueelle, Isolle-Britannialle, Yhdysvalloille ja Japanille esitetään kuviossa 1. Vastaavat skenaariot suurimmille euroalueen maille esitetään kuviossa 2.

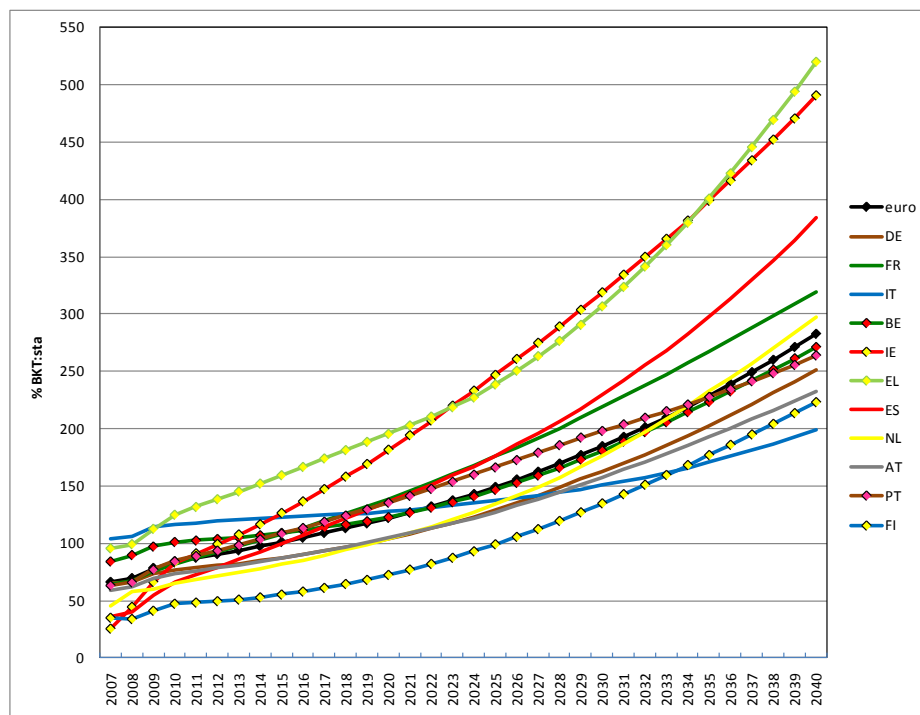
Kuvio 1. Julkisen talouden velkaskenaariot euroalueelle, Iso-Britannialle, Yhdysvalloille ja Japanille 2007–2040



Lähteet: Euroopan komissio, IMF ja Suomen Pankin laskelmat.

⁵ Japanissa kuitenkin vasta vuodesta 2014 eteenpäin.

Kuvio 2. Julkisen talouden velkaskenaariot eräille euroalueen maille 2007–2040



Lähteet: Euroopan komissio ja Suomen Pankin laskelmat.

Maissa, jotka kurovat kiinni elintasokuilua, talouden potentiaalisen kasvun oletetaan ylittävän julkisen velan koron vielä joitakin vuosia. Pidemmällä aikavälillä talouden potentiaalisen kasvun oletetaan kuitenkin jäävän korkoa alhaisemmaksi niin, että julkisen talouden velan hoito kasvattaa julkista velkaa suhteessa BKT:hen kaikissa tarkastelun kohteena olevissa maissa. Koska lisäksi kokonaistulojen ja muiden kuin väestön ikääntymisen myötä kasvavien menojen oletetaan pysyvän ennallaan suhteessa BKT:hen, julkisen talouden perusrahoitusasema suhteessa BKT:hen heikkenee laskemissa sitä mukaa, kun väestön ikääntyminen kasvattaa julkisen talouden menoja tarkastelujaksolla. Kun julkisen talouden rakenteellinen perusrahoitusasema on jo valmiiksi heikko kaikissa tarkastelun kohteena olevissa maissa makrotalouden taantumien ansiosta, julkisen talouden velka suhteessa BKT:hen kasvaa nopeasti kestämättömän suureksi.

Yhdysvalloissa väestön ikääntymisen arvioidaan lisäävän julkisen talouden menoja merkittävästi (taulukko 3). Kun julkisen talouden rakenteellinen rahoitusasema on jo valmiiksi tavattoman heikko, julkinen talous velkaantuu nopeasti, jos tehokkaiisiin toimiin velkaantumi-

sen taittamiseksi ei ryhdytä.⁶ Myös Japanissa ja Isossa-Britanniassa velkasuhde kasvaa laskelmassa nopeasti. Näissä maissa väestön ikääntyminen lisää julkisen talouden menoja maltillisesti, mutta niiden rakenteellinen perusrahoitusaliäämä on tarkastelun kohteena olevista maista suurimpia vuonna 2010.

Taulukko 4. Julkisen talouden velkaantumista ohjaavat tekijät tarkastelun kohteena olevissa maissa, % BKT:sta

	CAPB ₂₀₁₀	AgeE ₂₀₂₀ – AgeE ₂₀₁₀	AgeE ₂₀₆₀ – AgeE ₂₀₁₀
Saksa	-0.8	1.9	6.8
Ranska	-4.1	1.3	3.1
Italia	1.0	1.1	2.5
Belgia	-0.3	1.4	7.3
Irlanti	-8.2	4.1	10.6
Kreikka	-5.7	1.2	15.3
Espanja	-6.1	2.0	9.5
Alankomaat	-2.0	1.7	8.9
Itävalta	-1.3	1.6	4.5
Portugali	-3.6	1.2	3.7
Suomi	-0.9	2.6	6.1
euroalue	-2.2	1.6	6.3
Iso-Britannia	-8.7	0.9	5.1
Yhdysvallat	-6.1	1.0	9.3
Japani	-8.8	2.0	3.0

CAPB₂₀₁₀ = suhdannekorjattu perusrahoitusasema vuonna 2010, % BKT:sta.

AgeE₂₀₂₀ – AgeE₂₀₁₀ = Väestön ikääntymisestä aiheutuva julkisten menojen muutos vuodesta 2010 vuoteen 2020, % BKT:sta.

Lähteet: *European Economic Forecast - Autumn 2009*, European Commission, *European Economy 10/2009*, *Sustainability Report 2009*, European Commission, *European Economy 9/2009*.

Myös euroalueella julkisen talouden velka kasvaa suhteessa BKT:hen, mutta maltillisemmin kuin Yhdysvalloissa, Japanissa ja Isossa-Britanniassa. Euroalueen yksittäisissä jäsenmaissa velkaantumiskehitys on kuitenkin kovin toisistaan poikkeavaa. Kreikassa, Irlannissa ja Espanjassa julkisen talouden rakenteellinen perusrahoitusasema on todella heikko samalla, kun väestön ikääntymisen arvioidaan kasvattavan julkisen talouden menoja merkittävästi. Kreikassa rakenteellisen perusrahoitusaseman arvioidaan heikkenevän rajummin kuin mis-

⁶ Yhdysvaltain liittovaltion velka suhteessa BKT:hen kasvaa tässä laskelmassa selvästi enemmän kuin edellä esitellyssä Kongressin talousarviotoimiston (CBO) laskelmassa. Tähän on kaksi keskeistä syytä: (1) CBO arvioi liittovaltion tulojen kasvavan BKT:ta nopeammin tarkastelujaksolla, kun taas tässä laskelmassa tulojen oletetaan kasvavan samaa vauhtia kuin BKT. (2) CBO arvioi muiden kuin ikääntymisen myötä kasvavien menojen supistuvan voimakkaasti suhteessa BKT:hen seuraavan 10 vuoden aikana, kun taas tässä laskelmassa näiden menojen oletetaan pysyvän ennallaan suhteessa BKT:hen koko tarkastelujakson ajan.

sään muussa maassa tarkastelujaksolla. Ranskassa väestön ikääntymisen arvioidaan rasittavan julkista taloutta keskimääräistä vähemmän, mutta julkisen talouden perusrahoitusaseman rakenteellinen alijäämä on niin suuri, että velkasuhde uhkaa kasvaa nopeasti yhdeksi alueen suurimmista. Alankomaissa perusrahoitusaseman rakenteellinen alijäämä on euroalueen keskimääräistä tasoa, mutta julkista taloutta rasittaa väestön raju ikääntyminen. Suomessa julkisen talouden velkasuhde nousee merkittävästi, mutta pysyy silti yhtenä euroalueen alhaisimmista.

Italian tulevaisuus näyttäytyy tällaisissa teknisissä laskelmissa tyypillisesti suhteellisen suotuisassa valossa. Maissa, joissa julkisen talouden velka ja sen myötä korkomenot ovat olleet suuria suhteessa BKT:hen, myös rakenteellinen perusrahoitusasema on ollut vahvempi kuin maltillisemmin velkaantuneissa maissa. Esimerkiksi EU:ssa tätä ovat edesauttaneet määräykset välttää liiallisia julkisen talouden rahoitusali jäämiä ja pyrkiä tasapainottamaan julkisen talouden rahoitusasema keskipitkällä aikavälillä. Jos talouden potentiaalinen kasvu ja julkisesta velasta maksettava korko ovat lähellä toisiaan pitkällä aikavälillä ja jos perusrahoitusylijäämä kyetään samalla pitämään suurena suhteessa BKT:hen, julkisen talouden velka alenee nopeasti suhteessa BKT:hen – paljon nopeammin kuin maissa, joissa julkisen talouden velkasuhde ja sen myötä perusrahoitusylijäämä ovat alhaiset.

Italiassa rakenteellisen perusrahoitusaseman arvioidaan olevan ylijäämäinen vuonna 2010 ja väestön ikääntymisen arvioidaan kasvattavan julkisen talouden menoja vain hyvin vähän pitkällä aikavälillä. Italia on vertailun ainut maa, jossa rakenteellisen perusrahoitusaseman arvioidaan olevan lähellä tasapainoa vuonna 2060. Vaikka Italian talouden potentiaalisen kasvun arvioidaan jäävän yhtä lailla vaisuksi kuin muissakin maissa pitkällä aikavälillä, maan julkisen talouden velka suhteessa BKT:hen kasvaa selvästi muita maita vähemmän.

Edellä esitetyissä laskelmissa arviot väestön ikääntymisen vaikutuksesta julkisen talouden menoihin kattavat menoerät, joihin ikääntyminen vaikuttaa suoraan. EU:n talouspoliittisen komitean (EPC) alaisen ikääntymistyöryhmän (AWG) arviossa tällaisia menoluokkia ovat eläkemenot, terveydenhoitomenot, pitkäaikaishoidon menot, koulutusmenot ja työttömyysmenot. Yhdysvalloissa kongressin talousarviotoimiston (CBO) arviot kattavat liittovaltion tarjoaman terveydenhuollon (Medicare ja Medicaid) ja eläketurvan (vanhuus-, lesken- ja työkyvyttömyyseläkkeet) menot.

Arviot eivät ota huomioon paineita, jotka kanavoituvat näiden menoerien ulkopuolelle. Jos esimerkiksi eläke-etuuden karttumista ja maksussa olevien eläkkeiden indeksointia palkkoihin leikataan niin, että eläkeläisten ostovoima jää vuosi vuodelta yhä kauemmaksi jälkeen

palkansaajien ostovoimasta, yhä suurempi osa eläkeläisistä joutuu hakeutumaan toimeentulotuen piiriin. Eläkemenojen kasvun rajoittaminen johtaa siten muiden sosiaaliturvamenojen kasvun kiihtymiseen.

Kun eläkejärjestelmiä on uudistettu viime vuosina, julkisten jakojärjestelmien rinnalle on luotu yksityisiä rahastoivia järjestelmiä. Samalla julkisten järjestelmien menojen kasvupainetta on pyritty leikkaamaan. Komissio arvioi⁷, että keskimääräisen julkisesta järjestelmästä maksettavan eläketulon suhde keskimääräiseen ansiotuloon (järjestelmän korvaussuhde) alenee vähintään 25 prosenttiyksikköä edellä tarkastelluista maista Ranskassa, Italiassa, Itävallassa ja Portugalissa. Korvaussuhteen aleneminen pienentää väestön ikääntymisestä julkiselle taloudelle aiheutuvaa menorasitetta 4,0–5,5 prosenttiyksikköä näissä maissa. Vuonna 2060 korvaussuhteen arvioidaan alittavan 40 % Itävallassa, Portugalissa, Irlannissa ja Isossa-Britanniassa. Voimakkaasta alenemisesta huolimatta Ranskassa ja Italiassa korvaussuhde olisi edelleen lähes 50 % vuonna 2060.

5 Julkisen talouden konsolidointiskenaarioita

Velkaantumisen taittaminen edellyttää, että julkisen talouden rakenteellinen perusrahoitusasema kohenee suhteessa BKT:hen. Maat voivat kohentaa perusrahoitusasemaansa kasvattamalla tuloja ja leikkaamalla perusmenoja suhteessa BKT:hen. Tällaisten toimenpiteiden vaadittavaa mittaluokkaa voidaan haarukoida laskemalla, millaiseksi vuotuinen perusrahoitusaseman kohentamisvaatimus muodostuisi, kun perusrahoitusasemalle ja velkaantumiselle asetetaan erilaisia tavoitteita.

Ohessa tarkastellaan kolmea konsolidointiskenaariota. Skenaarioiden yhteenvedot esitetään taulukossa 5 ja velkasuhdeurat liitekuvin 1–4. Skenaariossa 1 lasketaan, kuinka paljon rakenteellisen perusrahoitusaseman tulisi kohentua vuosittain suhteessa BKT:hen vuosina 2011–2019, jotta rakenteellinen rahoitusasema (perusrahoitusasema + julkisen velan korkomenot) tasapainottuisi vuoteen 2020 mennessä. Vakaus- ja kasvusopimus edellyttää, että EU:n jäsenmaiden julkisen talouden rakenteellinen rahoitusasema on lähellä tasapainoa tai ylijäämäinen keskipitkällä aikavälillä. Tämä skenaario mittaa sitä ponnistusta, jota EU:n jäsenmailta vaaditaan tämän tavoitteen saavuttamiseksi, olkoonkin, että vuosikymmen ei vastaa yleistä käsitystä keskipitkästä aikavälisestä.

⁷ *Sustainability Report 2009*, European Commission, European Economy 9/2009.

Skenaariossa 2 lasketaan, kuinka paljon rakenteellisen perusrahoitusaseman tulisi kohentua vuosittain suhteessa BKT:hen vuosina 2011–2019, jotta julkisen talouden velka suhteessa BKT:hen olisi 60 % vuonna 2040. Euroopan yhteisöjen perustamissopimus edellyttää, että maissa, joissa julkisen talouden velka ylittää 60 % suhteessa BKT:hen, velkasuhde alenee riittävän nopeasti kohti viitearvoa. Tämä skenaario mittaa sitä ponnistusta, jota EU:n jäsenmailta vaaditaan viitearvon saavuttamiseksi vuoteen 2040 mennessä.

Skenaario 3 lasketaan Irlannille, Kreikalle, Espanjalle ja Isolle-Britannialle, joilta edellisissä skenaarioissa asetettujen tavoitteiden saavuttaminen edellyttäisi rakenteellisen perusrahoitusaseman selvästi yli 1 prosentin suuruista kohentamista vuosittain suhteessa BKT:hen vuosina 2011–2019. Skenaariossa 3 mitataan, kuinka monta vuotta maiden pitäisi kohentaa rakenteellista perusrahoitusasemaansa vuosittain 1 prosentti suhteessa BKT:hen vuodesta 2011 eteenpäin kyetäkseen alentamaan julkisen velkansa 60 prosenttiin suhteessa BKT:hen.

Taulukko 5. Yhteenveto konsolidointiskenaarioista 1–3

	skenaario 1			skenaario 2		skenaario 3	
	vuotuinen rahoitusaseman kohentamistavoite 2011-2019	vuosi, jona rahoitusasema tasapainossa	vuodet, jona velkasuhde alittaa 60 %	vuotuinen rahoitusaseman kohentamistavoite 2011-2019	vuosi, jona velkasuhde 60 %	vuosi, johon saakka rahoitusasemaa kohennettava 1 % vuodessa	vuosi, jona velkasuhde alittaa 60 %
Saksa	0,67	2020	2024 - 2043	0,65	2040		
Ranska	1,05	2020	2028 →	0,96	2040		
Italia	0,55	2020	2032 →	0,49	2040		
Belgia	0,73	2020	--	0,77	2040		
Irlanti	1,83	2020	2027 →	1,72	2040	2029	2042
Kreikka	1,42	2020	--	1,64	2040	2029	2036
Espanja	1,28	2020	2023 - 2044	1,23	2040	2022	2027
Alankomaat	0,75	2020	2021 - 2033	0,83	2040		
Itävalta	0,69	2020	2023 →	0,62	2040		
Portugali	0,98	2020	2027 →	0,80	2040		
Suomi	0,61	2020	→ 2042	0,59	2040		
euroalue	0,84	2020	2026 - 2049	0,80	2040		
Iso-Britannia	1,56	2020	2030 →	1,47	2040	2024	2057
Yhdysvallat	1,25	2020	--				
Japani	2,14	2020	2056 →				

Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

Skenaariot korostavat sitä haastetta, jonka maat kohtaavat pyrkiessään tasapainottamaan julkisen talouden rahoitusasemansa ja supistamaan julkisen talouden velkansa esimerkiksi Euroopan yhteisöjen perustamissopimuksen edellyttämälle tasolle. Ne korostavat myös sitä, kuinka eri tilanteessa maat ovat. Lisäksi skenaarioista käy ilmi, että voimakkaat ponnistukset rakenteellisen perusrahoitusaseman kohentamiseksi tarkastelujakson alkuvuosina eivät riitä takaamaan julkisen talouden rahoituksen kestävyttä pitkällä aikavälillä, jos väestön ikääntyminen kasvattaa julkisen talouden menoja voimakkaasti tarkastelujakson loppupuolella.

Heikoimmassa tilanteessa ovat Japani, Yhdysvallat, Iso-Britannia ja euroalueen maista Irlanti, Kreikka, Espanja ja Alankomaat. Belgia, Saksa ja Suomi muodostavat puolestaan oman ehkä hieman yllättävän ryhmän tarkasteltavien maiden joukossa. Portugalissa talouden monitahoiset ongelmat uhkaavat maan mahdollisuuksia turvata julkisen talouden rahoitus pitkällä aikavälillä.

Yhdysvalloissa, Kreikassa ja Espanjassa rahoitusaseman tasapainottaminen vuoteen 2020 mennessä ja velkasuhteen alentaminen 60 prosenttiin vuoteen 2040 mennessä vaatisi valtavia ponnisteluja. Ponnistelut eivät kuitenkaan riittäisi takaamaan julkisen talouden rahoituksen kestävyyttä pitkällä aikavälillä. Näissä maissa julkisen talouden velka suhteessa BKT:hen alkaisi kasvaa uudelleen nopeasti 2030-luvun puolenvälin jälkeen, kun väestön ikääntyminen lisää julkisen talouden menoja ja heikentää rakenteellista perusrahoitusasema. Alankomaissa rahoitusaseman tasapainottaminen ja velkasuhteen alentaminen skenaariossa esitettyjen tavoitteiden saavuttamiseksi vaatisi suuria mutta edellä mainittuja maita selvästi maltillisempia ponnisteluja. Väestön ikääntymisen myötä voimakkaasti heikentyvä perusrahoitusasema johtaisi maan kuitenkin uudelleen räjähtävän velkaantumisen uralle jo vuoden 2030 jälkeen.

Japanissa, Irlannissa ja Isossa-Britanniassa skenaarioissa kuvattujen tavoitteiden saavuttaminen vaatisi äärimmäisiä ponnisteluja, eikä ole realistista olettaa, että maat kykenisivät niihin. Kuitenkin vain niiden myötä maiden julkisen talouden rahoitus pysyisi jotakuinkin kestäväällä pohjalla pitkällä aikavälillä. Isossa-Britanniassa rahoitusaseman tasapainottaminen saattaisi olla jo liiankin kunnianhimoisen tavoite, sillä rahoitusaliijäämän pienentäminen noin 1 prosenttiin BKT:sta vuonna 2020 riittäisi alentamaan velkasuhteen 60 prosenttiin BKT:sta vuonna 2040 ja takaamaan julkisen talouden rahoituksen kestävyuden pitkällä aikavälillä. Lisäksi skenaarion 3 mukaan prosenttiyksikön suuruinen rahoitusaliijäämän kohentaminen vuosittain vuodesta 2011 vuoteen 2024 pienentäisi Ison-Britannian rahoitusaliijäämän noin 1,5 prosenttiin BKT:sta vuonna 2025, mikä riittäisi pienentämään julkisen talouden velan noin 60 prosenttiin BKT:sta tarkasteluperiodin loppuun mennessä. Sen sijaan Irlannissa rahoitusaseman tasapainottaminen on edellytys kestäväälle julkisen talouden rahoitukselle. Pelkkä velkasuhdetavoitteen saavuttaminen ei riittäisi takaamaan rahoituksen kestävyyttä pitkällä aikavälillä. Japanissa rahoitusaseman tasapainottamisskenaariota siihen liittyvine velkasuhdeurineen voi pitää lähinnä teoreettisena laskuharjoituksena.

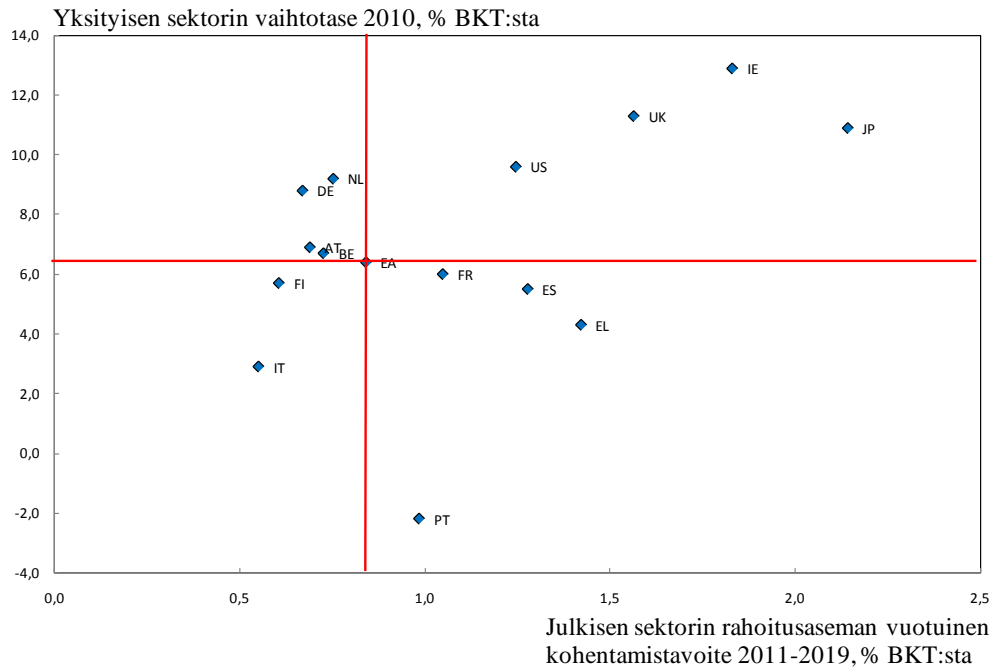
Belgiassa, Saksassa ja Suomessa skenaarioissa kuvattujen tavoitteiden saavuttaminen vaatisi merkittäviä mutta ei kenties ylitsepääsemättömiä ponnisteluja. Erityisesti Saksassa ja Suomessa alkavan vuosikymmenen aikana vaadittava vuotuinen ponnistus olisi vain lievästi

suurempi kuin mitä vakaus- ja kasvusopimus vähimmillään edellyttää mailta niiden pyrkinessään tasapainottamaan rahoitusasemansa. Belgiassa, Saksassa ja Suomessa – toisin kuin Ranskassa, Italiassa, Itävallassa ja Portugalissa – rahoitustasapainotavoitteen saavuttaminen vuonna 2020 ei kuitenkaan riitä turvaamaan julkisen talouden rahoituksen kestävyyttä pitkällä aikavälillä. Skenaarion 1 mukaan vuosikymmenen mittaisen konsolidoinnin ansiosta maiden julkisen talouden perusrahoitusasema olisi toki ylijäämäinen vuonna 2020, mutta ylijäämä ei riittäisi puskuroimaan väestön ikääntymisen aiheuttamaa julkisten menojen kasvua ja perusrahoitusaseman heikkenemistä vuoden 2020 jälkeen. Ilman lisäponnisteluja julkisen talouden velkasuhde alkaisi uudelleen kasvaa näissä maissa. Lisäponnistelut, joita uudelleenvelkaantumisen estäminen vaatisi, eivät kuitenkaan vaikuttaisi kovin suurilta, kun niitä vertaa ponnisteluihin, joita rahoitusaseman tasapainottaminen joka tapauksessa edellyttäisi. Tasapainon sijasta rahoitusaseman vajaan prosentin ylijäämä suhteessa BKT:hen vuonna 2020 riittäisi pitämään julkisen talouden velkasuhteen 60 prosentin viitearvon puitteissa näissä maissa tarkastelujaksolla.

Maiden julkisen talouden näkymät muuttuvat monisyisemmiksi, kun tarkastellaan sitä, missä määrin talouden tulonmuodostus rakentuu velkaantumisen varaan. Julkinen sektori kerää tulonsa talouden yksityisen sektorin tulonmuodostuksesta eli palkoista ja yritysten voitoista sekä tulonkäytöstä eli lähinnä kulutuksesta. Maissa, joissa talouden vaihtotase on syvästi alijäämäinen, tulonmuodostus ei ole kestäväällä perustalla pitkällä aikavälillä. Tällaisissa maissa vaihtotaseen alijäämää täytyy alkaa pienentää ennemmin tai myöhemmin, mikä leikkaa talouden yksityisen sektorin tulonmuodostusta ja kulutusmahdollisuuksia. Samalla julkisen talouden mahdollisuudet kerätä tuloja velvoitteidensa rahoittamiseksi – tai kohentaa rahoitusasemaansa velkaantumisen pysäyttämiseksi – heikkenevät.

Tarkastelun kohteena olevista maista Portugalissa velkavetoinen tulonmuodostus on suuri riski julkisen talouden mahdollisuuksille kohentaa rahoitusasemaansa tavalla, joka turvaisi julkisen talouden rahoituksen pitkällä aikavälillä (kuvio 3). Portugalissa julkisen talouden vuotuinen rahoitusaseman kohentamistavoite tasapainon saavuttamiseksi vuoteen 2020 mennessä on suurempi kuin euroalueella keskimäärin samalla, kun maan yksityisen sektorin ulkoinen tasapaino on selvästi muita euroalueen maita heikompi. Kun otetaan huomioon, kuinka mittavien haasteiden edessä myös Kreikan, Espanjan, Ranskan ja Suomen julkiset taloudet ovat, yksityisen sektorin keskimääräistä heikompi ulkoinen tasapaino voi rajoittaa maiden mahdollisuuksia kohentaa julkisen talouden rahoitusasemaansa riittävästi näissä maissa.

Kuvio 3. Yksityisen sektorin vaihtotase 2010 ja julkisen sektorin vuotuinen rahoitusaseman kohentamisvaatimus 2011–2019, % BKT:sta



Yksityisen sektorin vaihtotase = yksityisen sektorin rahoitusasema – koko talouden pääomasiirrot (netto), kun oletetaan, että koko talouden pääomasiirrot kanavoituvat viime kädessä yksityiselle sektorille.

Lähde: *European Economic Forecast - Autumn 2009*, European Commission, *European Economy* 10/2009.

6 Arvioita julkisen talouden konsolidoinnin kokonaistaloudellisista vaikutuksista

Edellä haarukoitiin julkisen talouden rahoitusaseman tasapainottamiseksi ja velkaantumisen kasvun taittamiseksi vaadittavien toimien mittaluokkaa. Huomio kiinnitettiin pelkästään siihen, kuinka paljon maiden tulisi kohentaa julkisen talouden rahoitusasemaansa. Toimet, joilla rahoitusasemaa pyritään kohentamaan, vaikuttavat kuitenkin kotitalouksien ja yritysten päätöksiin ja sitä kautta koko kansantalouden kehitykseen.

Sitä, miten ja kuinka paljon tavoiteltu julkisen talouden rahoitusaseman kohentaminen ja velkasuhteen alentaminen vaikuttaa talouden kehitykseen kuvataan yksinkertaisen yleisen

tasapainon mallin avulla.⁸ Mallissa edustava kuluttaja maksimoi odotettua hyötyään tekemällä kulutukseen ja työn tarjontaan liittyviä päätöksiä. Näitä päätöksiä ohjaa talouden kokonaisveroaste, joka vaikuttaa endogeenisen työn tarjonnan ja suhteellisen verotuksen kautta suoraan potentiaaliseen tuotannon tasoon. Kustannuksia minimoiva yritys päättää hinnoista hintajäykkyyksien vallitessa. Sen vuoksi mallissa on uuskeynesiläinen Phillips-käyrä, joka määrittää inflaation inflaatio-odotusten ja tuotantokuilun avulla. Kokonaisveroaste vaikuttaa inflaatioon tuotantokuilun kautta. Julkinen sektori on mukana mallissa budjettirajoitteen sekä kulu- ja verosäännön kautta. Talouden kokonaisveroaste määräytyy endogeenisesti sen perusteella, kuinka paljon julkisen sektorin rahoitusasema poikkeaa tavoitteesta. Rahoitusasematavoite on parametri, jonka muuttaminen vaikuttaa talouteen pysyvästi ja muuttaa talouden sopeutumisdynamiikkaa. Julkinen kulutus pysyy mallissa aina vakiona suhteessa BKT:hen. Mallissa on myös korkosääntö nimelliselle korolle. Malli on suunniteltu kuvaamaan endogeenista finanssipolitiikkaa, velan ja verotuksen suhdetta ja erilaisia finanssipoliittisia menettelytapoja sekä talouden reaktioita erilaisiin taloutta kohtaaviin rakenteellisiin häiriöihin.

Mallilla tehdään kolme laskelmaa. Ensimmäisessä laskelmassa tarkastellaan, millaisia kokonaistaloudellisia vaikutuksia on sillä, että kokonaisveroastetta nostetaan julkisen talouden velkasuhteen sopeuttamiseksi vallitsevalta korkealta tasolta alemmalle tasolle. Alkutilanteessa julkisen talouden rahoitusasema on alijäämäinen ja tavoitteena on, että rahoitusasema tasapainottuu pitkällä aikavälillä. Kokonaisveroasteen annetaan sopeutua endogeenisesti tavoitteen muutokseen. Toisessa laskelmassa pyritään havainnollistamaan sitä, miten julkisen sektorin velalle maksettavan koron muutos (julkisen sektorin velan korko suhteessa lyhyeen markkinakorkoon) vaikuttaa velkasuhteen sopeutumiseen alemmalle tasolle. Kolmannessa laskelmassa verrataan velkasuhteen sopeutumista, joka toteutetaan verotusta kiristämällä, sopeutumiseen, joka toteutetaan julkista kulutusta leikkaamalla.

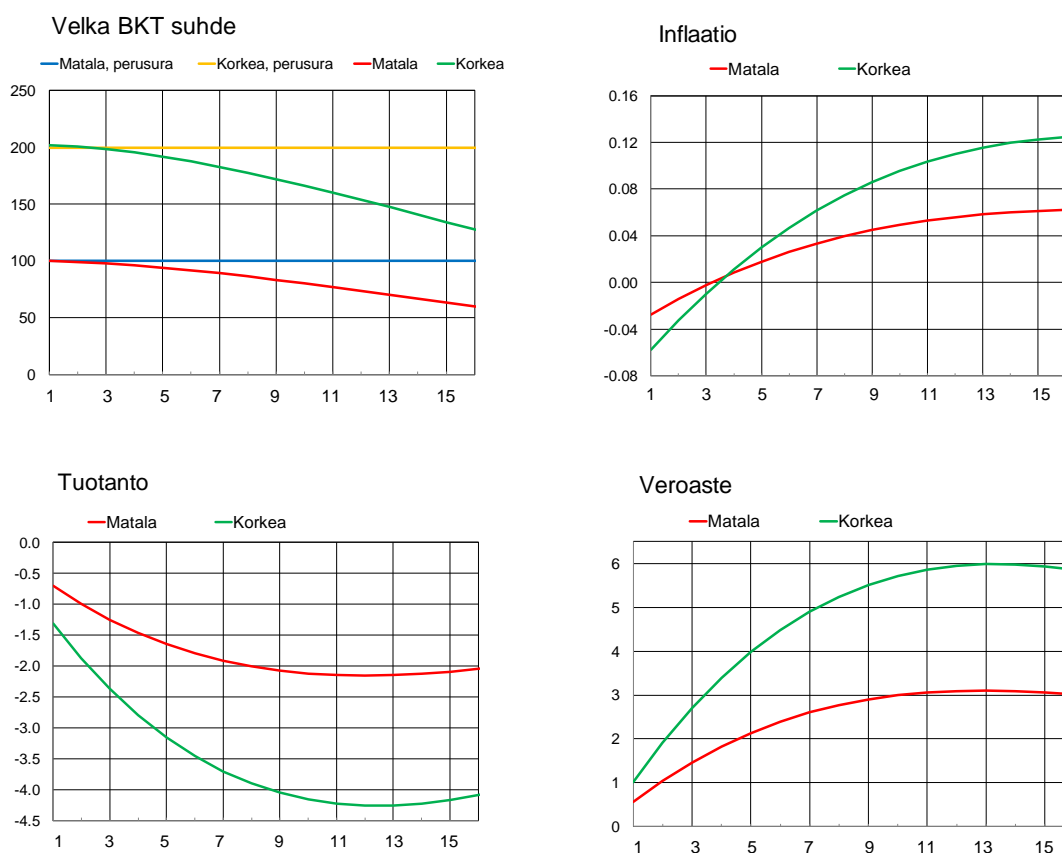
Ensimmäisessä laskelmassa pyritään kuvaamaan, miten julkisen talouden erisuuruinen velka suhteessa BKT:hen vaikuttaa tavoitteeseen alentaa velkaantuneisuutta veroja korottamalla. Laskelmassa oletetaan, että julkisen sektorin velan sulauttaminen aloitetaan kahdesta eri velkasuhteesta: 100 prosentista ja 200 prosentista suhteessa BKT:hen. Julkisen sektorin verosäännössä olevan rahoitusasematavoitteen – itse asiassa rahoitusaliäämätavoitteen – avulla lasketaan 100 ja 200 prosentin velkasuhteen kanssa sopusoinnussa olevat perusurat. Sen jälkeen rahoitusasematavoite asetetaan nolaksi ja tarkastellaan, millaista sopeutumista tämä edellyttää julkiselta taloudelta ja miten sopeutuminen vaikuttaa talouteen. Koska vero-

⁸ Railavo (2005) kuvaa käytetyn mallin yksityiskohtaisesti.

sääntö on endogeeninen, kokonaisveroaste nousee, kun rahoitusasematavoitetta kiristetään. Julkisten menojen osuus BKT:sta ei muutu laskelmassa.

Laskelmassa suurempi velkasuhde pienenee nopeammin kuin alhaisempi. Rahoitusasematavoitteen asettaminen tasapainoon, tarkoittaa, että pitkällä aikavälillä myös velkasuhde asettuu nolnaan. Jotta tähän päästään, rahoitusaseman pitää kääntyä ylijäämäiseksi tilapäisesti. Korkeamman velkasuhteen tapauksessa julkisen talouden vuotuinen rahoitusylijäämä nousee keskimäärin 4,8 prosenttiin BKT:sta 15 vuoden aikana. Vastaavasti alhaisemman velkasuhteen tapauksessa vuotuinen ylijäämä nousee keskimäärin 2,6 prosenttiin BKT:sta. Tämä tarkoittaa sitä, että korkeamman velkasuhteen tapauksessa veroastetta täytyy nostaa aggressiivisemmin. Kuten kuviosta 4 nähdään, velkasuhde saavuttaa noin 60 prosentin tason alhaisemman velan maassa 15 vuodessa, korkeamman jäädessä edelleen yli 100 prosenttiin ja konvergoituvan 60 prosentin tasolle vasta myöhemmin. Veroastetta joudutaan nostamaan noin 3 ja noin 6 prosenttiyksikköä perusuraa korkeammaksi. Veroasteen noususta seuraa inflaation kiihtyminen, sillä potentiaalinen tuotanto laskee, kun verotusta kiristetään ja tuotantokuilu levenee. Verotuksen kiristyminen leventää verokiilaa ja vähentää työn tarjontaa. Tämä leikkaa kulutusta ja lopulta myös tuotanto supistuu. Kummassakin tapauksessa tuotannon alenemisesta ja inflaation kiihtymisestä aiheutuvia hyvinvointitappioita voi pitää merkittävinä.

Kuvio 4. Julkisen talouden sopeutuminen eri velkasuhteilla



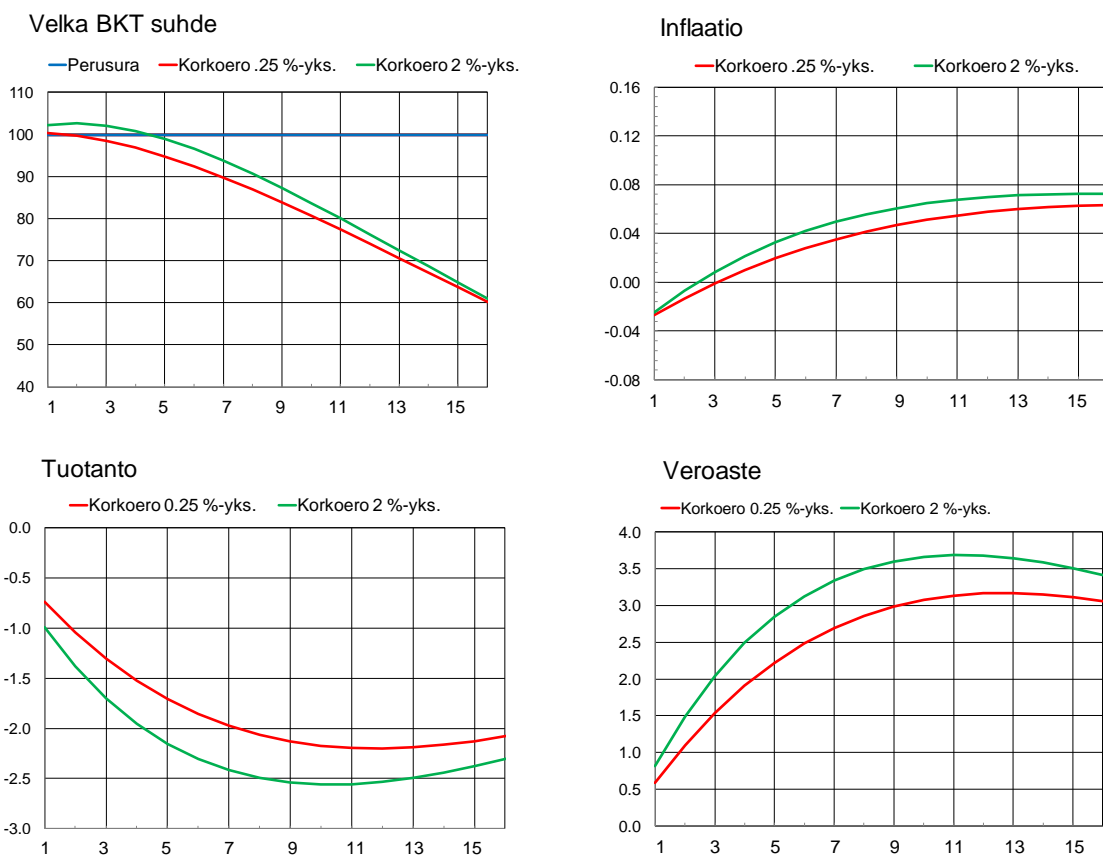
Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

Ensimmäisessä laskelmassa julkisen talouden velasta maksettava korko oli sama, oli velkaa 100 tai 200 prosenttia suhteessa BKT:hen. Toisessa laskelmassa tarkastellaan, miten julkisen talouden velasta maksettava erisuuruinen korko vaikuttaa sektorin sopeutumiseen ja sopeutumisen kokonaistaloudellisiin seuraamuksiin. Laskelmassa julkisen talouden velka on alkutilanteessa 100 % suhteessa BKT:hen. Kuten edellisessäkin laskelmassa, tarve julkisen talouden sopeutumiselle aiheutetaan asettamalla velkasuhdetavoitteeksi 60 %. Laskelmassa oletetaan kaksi eri julkisen talouden velan korkoeroa suhteessa markkinakorkoon: 2 prosenttiyksikköä ja 0,25 prosenttiyksikköä. Korkoero markkinakorkoon nähden poistuu vähitellen, kun julkisen talouden velka laskee tavoitetta kohti. 15 vuoden jälkeen korkoero on hyvin lähellä nollaa molemmissa tapauksissa.

Korkoero ei aiheuta merkittävää eroa velan supistumisessa (kuviot 5). Kuitenkin on selvää, että velalle maksettavat korot ovat korkeammat, kun korkoero on suurempi. Näin ollen verotus kiristyy enemmän sellaisessa tapauksessa, jossa korkoero on suurempi ja julkisen talou-

den velalle maksettavat korot ovat siksi korkeammat. Veronkorotuksesta aiheutuva tuotannon pudotus on sitä suurempi mitä enemmän verot kiristyvät. Koska korkoerot lähestyvät toisiaan horisontin lopulla, niin myös veroaste, tuotanto ja inflaatio lähestyvät toisiaan. Ero veron korotustarpeessa jää noin 0,5 prosenttiyksikköön. Näin ollen laskelma viittaa siihen, että julkisen sektorin sopeutuminen alhaisempaan velkasuhteeseen ja sopeutumisesta aiheutuvat kokonaistaloudelliset vaikutukset eivät ole kovin herkkiä julkisen talouden velasta maksettavan koron muutoksille.

Kuvio 5. Julkisen talouden sopeutuminen eri korkoeroilla



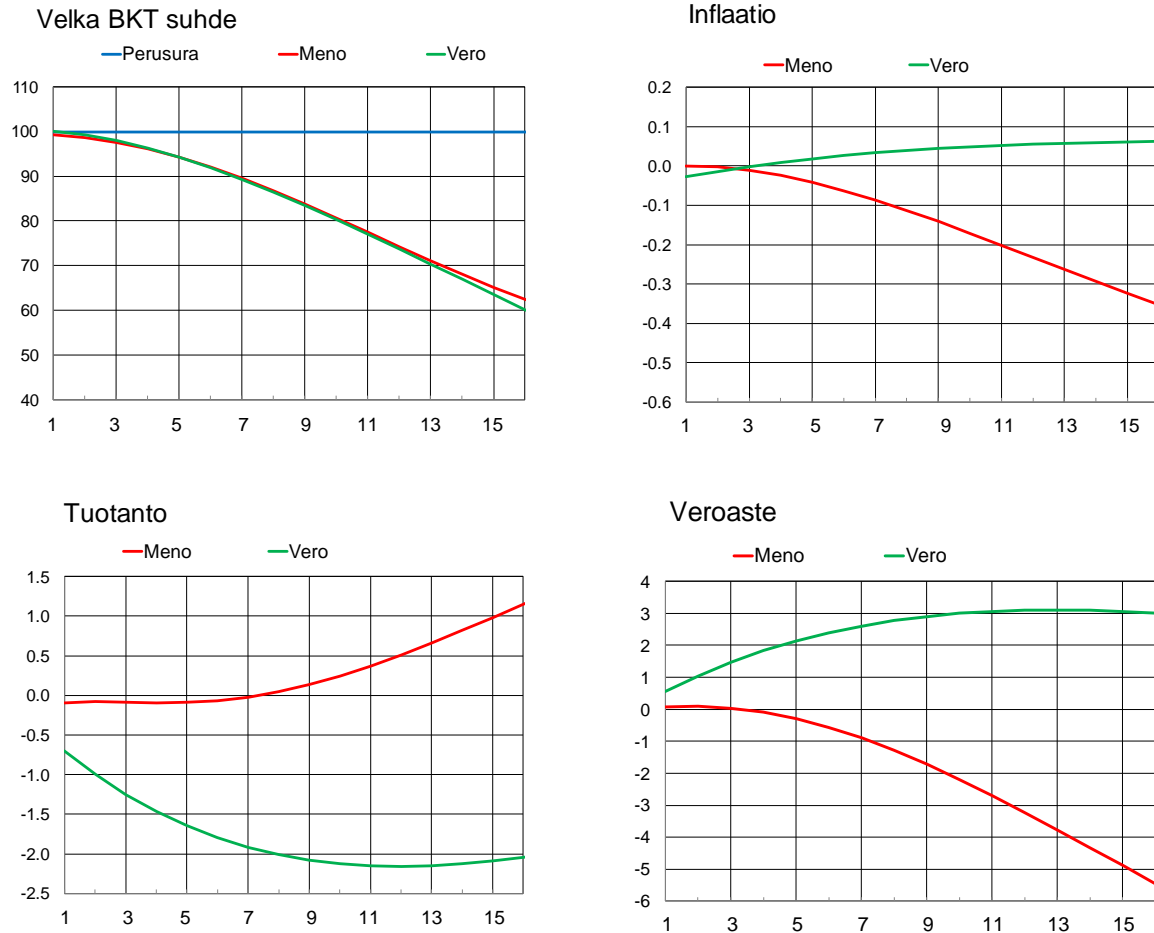
Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

Kolmannessa laskelmassa tarkastellaan, miten se, sopeutetaanko julkista taloutta verotusta kiristämällä vai menoja leikkaamalla, vaikuttaa sopeutumisen kokonaistaloudellisiin seurauksiin. Kuten edellisissäkin laskelmissa julkisen talouden velka on alkutilanteessa 100 % suhteessa BKT:hen ja tarve julkisen talouden sopeutumiselle aiheutetaan asettamalla velkasuhdetavoitteeksi 60 %.

Verotuksen kiristämiseen perustuvat simuloinnit ja tulokset ovat samat kuin ensimmäisessä laskelmassa. Menojen leikkaus tarkoittaa julkisen kulutuksen alentamista. Julkisen kulutuksen alentaminen mitoitetaan siten, että 15 vuodessa aikaan saatu velkasuhteen aleneminen on (lähes) sama kuin verotuksen kiristämällä aikaansaatu (kuvio 6). Tämä tarkoittaa, että julkisten menojen osuutta BKT:stä alennetaan noin 7 prosenttiyksikköä. Mallissa julkinen kysyntä tuotetaan yksityisellä sektorilla, mutta samalla mallissa on hyvin voimakas syrjäytymisvaikutus eli julkisten menojen supistuminen korvautuu suurelta osin yksityisen kulutuksen lisääntymisellä. Tästä syystä tuotannon menetys jää pieneksi lyhyellä aikavälillä ja veroasteen lasku jopa kääntää tuotannon nousuun jakson loppupuolella. Myös hidastuva inflaatio tukee yksityisen kulutuksen kasvua.

Mallin rakenteen vuoksi julkisten menojen leikkaus näyttäytyy laskelmassa varsin suotuisana sopeutumisstrategiana. Julkisten menojen leikkaamiseen liittyy kuitenkin monia sosiaalisia kustannuksia, joiden kokonaistaloudellisia seuraamuksia pitkälle tyylitelty mallirakenne ei kykene ottamaan huomioon. Julkiset menot eivät käytännössä ole sellaista tuhlausta, jona niitä tyyditellyissä malleissa tyypillisesti käsitellään.

Kuvio 6. Julkisen talouden sopeutuminen tulojen tai menojen kautta



Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

7 Johtopäätökset

Jäsenmaiden julkisten talouksien rahoituksen kestävyys on heikentynyt dramaattisesti vallitsevan talouskriisin myötä. Jos maat eivät ryhdy mihinkään toimiin kestävyyskohentamiseksi, julkisen talouden velkaantuneisuus kasvaa nopeasti kestäättömän suureksi.

Kestävyyskohentaminen edellyttää toimia kaikilla talouspolitiikan rintamilla. Kaikki tuulen ja talouden elpymisen tuomat tulot on ohjattava velan alentamiseen. Talouden rakenteita täytyy uudistaa talouden kasvuedellytysten, erityisesti työllisyyden kohentamiseksi. Sosiaali-

turvajärjestelmiä täytyy uudistaa niistä maksettavien etuuksien kasvun rajoittamiseksi. Tämä on se kolmitahoinen strategia, josta Eurooppa-neuvosto sopi Tukholmassa vuonna 2001. Ennen kriisiä kansallisten ikääntymisstrategioiden suunnittelussa lähdettiin siitä, että maat panevat strategian toimeen etenemällä valitsemillaan osa-alueilla tarpeidensa mukaan. Kriisin myötä julkisten talouksien tilanne on heikentynyt siinä määrin, että maiden tulee edetä vahvasti kaikilla strategian osa-alueilla.

On hyvin todennäköistä, että maat eivät selviä taakastaan ilman ikäviä toimenpiteitä, esimerkiksi kiristämättä kokonaisveroastetta. Toisaalta on kuitenkin selvää, että kestävyysvajeet ovat saavuttaneet sellaiset mittaluokat monessa maassa, etteivät ne kykene kuroma niitä umpeen pelkästään julkisen talouden sisäisin toimin. Julkisen talouden velkaantumisen taittaminen esimerkiksi pelkästään verotusta kiristämällä ajaisi makrotalouden pitkäaikaiseen stagflaatioon.

Velkaantumisen taittaminen edellyttää ennen kaikkea paluuta talouden ripeän potentiaalisen kasvun uralle. Ainut vaihtoehto on, että maat ryhtyvät laajapohjaisiin rakenteellisiin uudistuksiin taloudessa sen kasvuedellytysten kohentamiseksi. Haaste on entistäkin akuutimpi siksi, että väestön ikääntyminen heikentää joka tapauksessa talouden kasvuedellytyksiä. Lisäksi tulonmuodostuksen velkavetoisuus ja velkaantumismahdollisuuksien taittuminen ennen pitkää voivat rajoittaa talouden kasvua joissakin maissa pitkällä aikavälillä.

Lähteet

2009 Ageing Report – Joint report of the European Commission and the EPC, European Commission, European Economy 2/2009.

Japan: 2009 Article IV Consultation, IMF Country Report No 09/210, July 2009.

United States: 2009 Article IV Consultation, IMF Country Report No 09/228, July 2009.

The Long-Term Budget Outlook, Congressional Budget Office, June 2009.

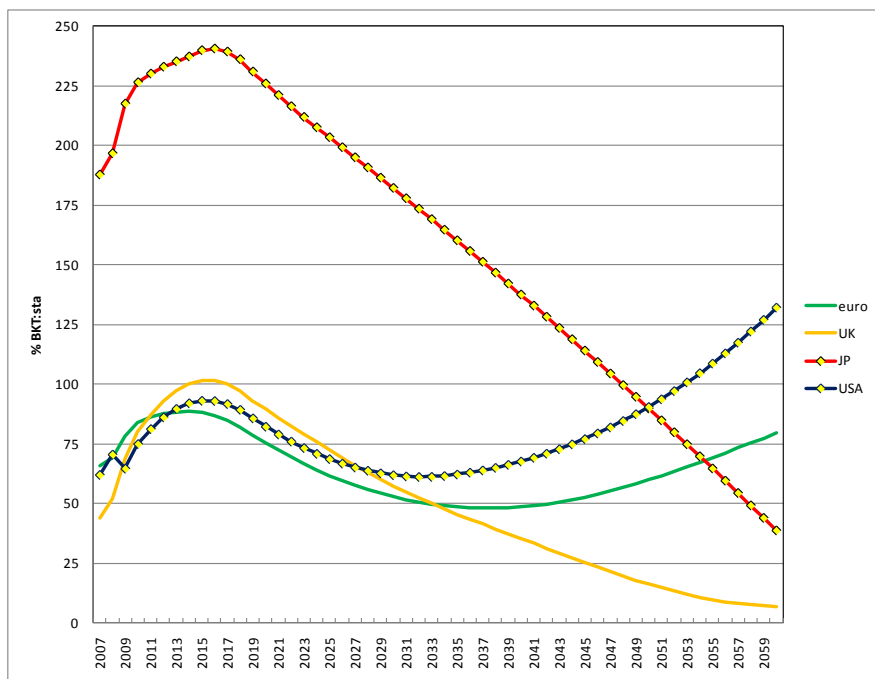
Botman D, Edison H and N'Diaye P: *Strategies for Fiscal Consolidation in Japan*, IMF Working Paper, WP/07/3, February 2007.

Sustainability Report 2009, European Commission, European Economy 9/2009.

European Economic Forecast - Autumn 2009, European Commission, European Economy 10/2009.

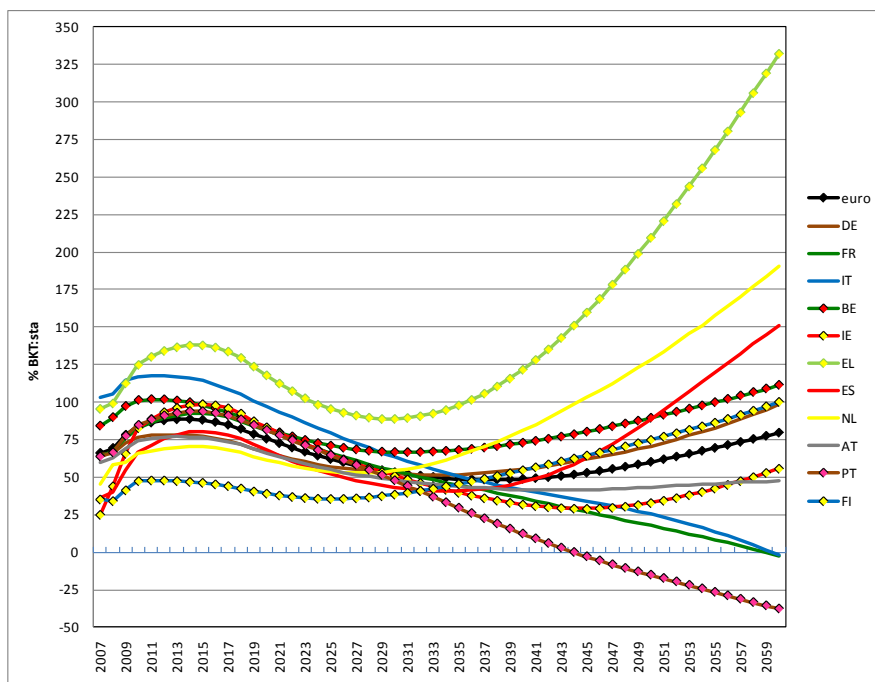
Railavo, J. (2005): *Essays on macroeconomic effects of fiscal policy rules*, Bank of Finland Studies E:33.

Liitekuvio 1. Konsolidointiskenaario 1: rahoitusaseman tasapainottaminen vuoteen 2020 mennessä – euroalue, Iso-Britannia, Yhdysvallat ja Japani



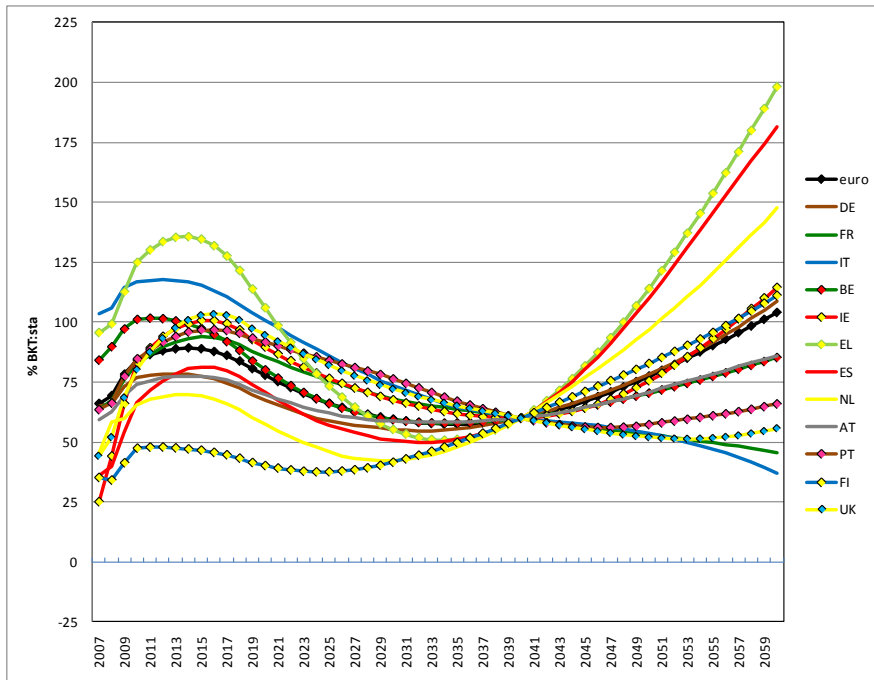
Lähteet: Euroopan komissio ja Suomen Pankin laskelmat.

Liitekuvio 2. Konsolidointiskenaario 1: rahoitusaseman tasapainottaminen vuoteen 2020 mennessä – euroalueen maat



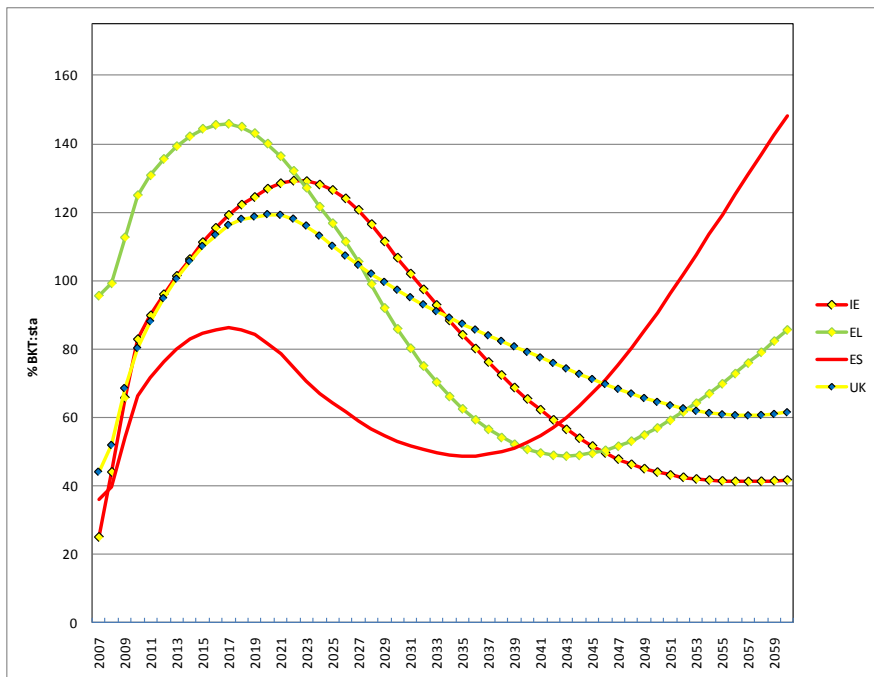
Lähteet: Euroopan komissio ja Suomen Pankin laskelmat.

Liitekuvio 3. Konsolidointiskenaario 2: velkasuhde 60 % vuonna 2040 – euroalueen maat ja Iso-Britannia



Lähteet: Euroopan komissio ja Suomen Pankin laskelmat.

Liitekuvio 4. Konsolidointiskenaario 3: velkasuhde 60 % jossain vaiheessa tarkastelujaksolla – Iso-Britannia, Irlanti, Kreikka, Espanja



Lähteet: Euroopan komissio ja Suomen Pankin laskelmat.