
SUOMEN PANKIN KESKUSTELUALOITTEITA

9/97

Helvi Kinnunen – Mika Tujula

Kansantalouden osasto

3.6.1997

Finanssipolitiikan liikkumavara,
eläkkeiden rahoitus ja EMU

Suomen Pankki
PL 160, 00101 HELSINKI
☎ (90) 1831

Helvi Kinnunen – Mika Tujula

Kansantalouden osasto

3.6.1997

**Finanssipolitiikan liikkumavara,
eläkkeiden rahoitus ja EMU**

ISBN 951-686-550-X
ISSN 0785-3572

Suomen Pankin monistuskeskus
Helsinki 1997

Finanssipolitiikan liikkumavara, eläkkeiden rahoitus ja EMU

Suomen Pankin keskustelualoitteita 9/97

Helvi Kinnunen – Mika Tujula
Kansantalouden osasto

Tiivistelmä

Raportissa tarkastellaan julkisen talouden alijäämän ja velkaantumisen reaktioita talouden kasvuhäiriöihin lyhyellä aikavälillä. Lisäksi selvitetään painelaskelmien avulla rakenteellisten tekijöiden, erityisesti väestön vanhenemisesta aiheutuvien menojen vaikutusta Suomen julkisen talouden kestävyteen pitkällä aikavälillä.

Laskelmien mukaan riski alijäämärajoitteen ylittymiseen on lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä (2–8 vuotta) pieni. Tuotannon supistuminen 2 prosentilla ei vuoteen 2005 mennessä johtaisi alijäämärajoitteiden ylittymiseen, mikäli häiriö on lyhytaikainen ja kasvu nopeutuu uudelleen trendiuralle. Pienikin kasvuhäiriö on kuitenkin ongelmallinen, koska se estää valtiontalouden velkaantumisen taittumisen. Sen sijaan poikkeuksellisen vakava lama (bkt supistuu 5 % yhtenä vuonna) johtaisi alijäämärajoitteiden pysyvään ylittymiseen ja siten kestävämpään velkaantumiskehitykseen.

Kauemmas tulevaisuuteen ulottuvat painelaskelmat, joissa arviot eläkemenojen kehityksestä perustuvat voimassa olevaan eläkelainsäädäntöön ja ennustettuun väestökehitykseen, osoittavat, että ilman talouden kasvuhäiriöitäkin julkisen talouden rahoitustilanne on pitkällä aikavälillä kestämaton. Julkisen talouden tasapainottaminen on siten välttämätöntä EMU-ratkaisusta riippumatta.

Asiasanat: Finanssipolitiikka, julkinen talous, eläkkeet, EMU.

Sisältö

Johdanto	7
Julkisen talouden velkaantuminen	8
EMU ja finanssipolitiikan liikkumavara	9
Rakenteelliset tekijät vähentävät finanssipolitiikan liikkumavaraa	12
Eläkemenot ja julkisen talouden tasapaino	13
Kasvuhäiriöiden pitkän aikavälin vaikutukset	17
Yhteenveto	19
Kirjallisuus	21
Liite Alijäämälaskelmat	22

Johdanto

Finanssipolitiikan kurinalaisuuden varmistamiseksi Maastrichtin sopimuksessa on sovittu, että rahaliiton kolmanteen vaiheeseen osallistuvien maiden julkisen talouden alijäämä saa olla korkeintaan 3 % ja velka enintään 60 % suhteessa bruttokansantuotteeseen. Vakaus- ja kasvusopimuksen tarkoituksena on edelleen tehostaa budjettikurin valvontaa sekä täsmentää alijäämätavoitteita siten, että julkinen sektori olisi keskipitkällä aikavälillä lähellä tasapainoa tai lievästi ylijäämäinen. Tällöin automaattiset tasapainottajat voisivat tarvittaessa toimia koko suhdannevaihtelun ajan ilman että alijäämälle määritelty 3 prosentin viitearvo olisi vaarassa rikkoutua tai että velkaantumisen pitkällä aikavälillä muodostuisi kestäväksi.

Liiallisten budjettialijäämien välttäminen on edellytys EMU-alueen vakaalle kehitykselle. Tasapainossa oleva julkinen sektori mahdollistaa luottamuksen kohene-
misen rahaliittoa kohtaan ja siten myönteisen korkokehityksen euroalueella. Toisaalta siirtyminen yhteiseen rahaan ja rahapolitiikkaan tulee pienentämään budjettialijäämien kasvuun liittyviä haitallisia vaikutuksia kansallisella tasolla, koska valuuttakurssi ei reagoi yksittäisen jäsenmaan budjettialijäämiin.

Ongelmaksi saattaa muodostua se, että valuuttakurssireaktioiden puuttuminen voi houkuttaa jotkut EMU-maat harjoittamaan liian keveää finanssipolitiikkaa. Mikäli tämä heikentää luottamusta rahaliittoon, korot saattavat nousta koko EMU-alueella, ja vakaa kehitys saattaa siten vaarantua. Kurinalaista finanssipolitiikkaa harjoittavat maat voivat siten rahaliitossa joutua kärsimään toisten maiden huonon budjettikurin haitallisista vaikutuksista.

Suomen julkisen sektorin rahoitusasema on kohentunut viime vuosina olennaisesti valtiontalouden säästötoimenpiteiden ja talouskasvun voimistumisen seurauksena. Talous- ja rahaliiton mukaiset julkista taloutta koskevat lähentymiskriteerit saavutettiin jo vuonna 1996. Muutaman seuraavan vuoden aikana julkisen sektorin tasapainottuminen jatkuu näillä näkymin edelleen. Suomen tilanne vaikuttaa kansainvälisesti verrattuna suotuisalta. Tämä saattaakin estää näkemästä ongelmia, jotka heikentävät julkisen sektorin rahoitusasemaa pitkällä aikavälillä. Voimakkaan talouskasvun oloissa ei helposti nähdä, kuinka heikolla pohjalla valtiontalouden tasapaino kaikista säästötoimenpiteistä huolimatta on.

Seuraavassa tarkastellaan valtiontalouden ja julkisen sektorin alijäämän ja velkaantumisen reaktioita talouden kasvuhäiriöihin lyhyellä aikavälillä. Lisäksi selvitetään rakenteellisten tekijöiden, erityisesti väestön vanhenemisesta aiheutuvien menojen vaikutusta Suomen julkisen talouden kestävyysnäkökulman pitkällä aikavälillä, eli runsaan 30 vuoden päähän. Pitkän aikavälin laskelmien ja eläkemenojen osalta kysymyksessä on painelaskelma, ei siis ennuste. Tämänäyttöisiä laskelmia väestön ikääntymisen ja mahdollisten kasvuhäiriöiden vaikutuksista valtiontalouden ja koko julkisen sektorin rahoitustasapainoon ei aiemmin ole juuri raportoitu.

Julkisen talouden velkaantuminen

Pelkästään kansallisesta näkökulmasta tarkasteltuna suurten ja pysyvien budjetti-alijäämien suurimpana riskinä on julkisen sektorin ajautuminen kestäättömään velkakierteeseen. Mikäli reaalkorko on suurempi kuin talouden reaalin kasvu-
vauhti, pysyvä valtiontalouden perusalijäämäisyys (tulot miinus muut kuin korkomenot) johtaa velkaantumisen jatkuvaan kasvuun. Tämä puolestaan heikentää edelleen julkisen talouden rahoitusasemaa lisääntyvien velanhoitokustannusten kautta. Finanssipolitiikan ei tällöin voida katsoa olevan kestäväällä pohjalla. Ongelma on korostunut rahoitusmarkkinoiden vapautumisen myötä. Ennen 1980-lukua oli varsin tavallista, että talouden reaalin kasvu oli reaalkorkoa suurempi, jolloin velkaongelmat hoituivat ikään kuin itsestään nopean talouskasvun ja inflaation avulla.

Suomessa on julkisen sektorin tila ollut moniin muihin maihin verrattuna sikäli poikkeuksellinen, että 1950-luvun alusta 1990-luvun lamavuosiin saakka julkisen talouden rahoitusasema oli pääsääntöisesti ylijäämäinen. Julkisen talouden alijäämä- ja velkaongelma syntyi meillä vasta 1990-luvun alussa. Valtiontalouden rahoitusasema heikkeni nopeasti talouskasvun romahtamisen ja työttömyyden voimakkaan lisääntymisen seurauksena (taulukko 1). Kuntien talous on puolestaan säilynyt likimain tasapainossa ja sosiaaliturvarahastot ovat olleet suuressa määrin ylijäämäisiä, mikä on vahvistanut koko julkisen talouden rahoitusasemaa ja antanut siten liiankin myönteisen kuvan julkisen sektorin tilasta. TEL-laitosten sijoitukset valtion joukkovelkakirjalainoihin ovat niin ikään olleet suuret, mikä selittää sen, että julkisen talouden velka (EMU-määritelmä) on pysynyt alle 60 prosentin suhteessa bkt:een.

Taulukko 1. **Julkisen sektorin alijäämä ja velka**

	Alijäämät % bkt:sta				Velka % bkt:sta			
	Valtio	Kunnat	Sotu-rah.	Yhteensä	Valtio	Kunnat	Sotu-rah.	EMU-velka ^{a)}
1976-80	0.9	0.6	2.7	4.2	7.6	4.1	0.2	10.2
1981-85	-0.3	0.2	2.7	2.7	13.3	3.4	0.1	15.2
1986-90	1.1	-0.1	3.1	4.2	12.6	3.8	0.3	16.3
1991-95	-8.9	0.2	3.4	-5.3	46.8	5.9	0.5	48.5
1996	-6.9	0.6	3.7	-2.6	69.5	3.8	0.0	58.7

a) Julkisen talouden sisäiset velat on vähennetty pois kokonaisvelasta.

Talouden nopeasta elpymisestä huolimatta valtion velan kasvu on edelleen jatkunut. Vuoden 1996 lopussa se oli kohonnut noin 70 prosenttiin bruttokansantuotteesta. Velkaantumisen seurauksena valtion korkomenojen osuus bkt:sta on noussut runsaaseen 5 prosenttiin. Kun reaalkorko on talouden reaalista kasvua suurempi, valtiontalouden velkaantuminen voidaan pysäyttää ainoastaan riittävän suuren perusyliäämän turvin. Valtiontalouden menoja onkin vuoden 1991 jälkeen määrätietoisesti leikattu. Bkt:een suhteutettuna perusalijäämä on alentunut vuoden 1992 lähes 6 prosentista 1,7 prosenttiin vuonna 1996. Velkaantumisen tahtaminen vuosikymmenen loppuun mennessä edellyttäisi, että perusyliäämä olisi keskimäärin noin 1,5 % bkt:sta seuraavien neljän vuoden aikana.

Suomi täytti Maastrichtin sopimuksen mukaiset julkisen sektorin lähentymistavoitteet jo vuonna 1996. Julkisen talouden rahoitusasema ei tule olemaan alijäämärajoitteiden kannalta ongelmallinen myöskään lähivuosina. Ennusteiden mukaan Maastrichtin alijäämä- ja velkarajoitteet eivät ole vaarassa ylittyä vuosina 1997–2000.

Julkisen sektorin tasapainottumiseen on vaikuttanut talouskasvun selvä nopeutuminen, joka on kasvattanut verotulokertymää. Valtion korkean rakenteellisen alijäämän takia rahoitustasapaino on kuitenkin lyhyelläkin aikavälillä herkkä kasvu- ja korkokehitykselle. Pitkällä aikavälillä budjettialijäämien supistaminen tulee olemaan välttämätöntä myös kasvavien eläkevastuiden takia, jotka vuosituhannen vaihteen jälkeen tuovat suuria paineita niin Suomen kuin monien muiden teollisuusmaiden julkisen sektorin rahoitukseen.

EMU ja finanssipolitiikan liikkumavara

Lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä julkisen sektorin rahoitusaseman vaihtelut heijastavat pääosin suhdannevaihteluita. Suhdanneluonteisten tekijöiden vaikutus julkisen talouden alijäämään ja velkaantumiseen eri maissa riippuu siitä, kuinka suuri osuus maan kokonaistuotannosta on herkkä reagoimaan ulkopuolelta tuleviin kasvuhäiriöihin ja toisaalta myös siitä, miten laajasti talouteen on rakennettu automaattisia vakautusmekanismeja.

EU-maita koskevissa vertailuissa julkisen talouden suhdanneherkkyyttä on tarkasteltu joko tulojen ja menojen suhdannevaihtelukomponentin avulla tai vertaamalla suhdannevaihtelukomponenttia tuotantokuiluun. Suhdanneluonteisten budjettialijäämien historiallisten vaihtelujen avulla voidaan arvioida, mikä budjettipolitiikan liikkumavaran pitäisi olla, jotta automaattisia vakautusmekanismeja ei tulevaisuudessa tarvitsisi purkaa, ja/tai että päätösperäisellä finanssipolitiikalla olisi riittävästi liikkumavaraa myös laskusuhdanteiden aikana. Laskelmien avulla voidaan myös vertailla erikokoisten alijäämäehtojen rajoittavuutta.

Budjettialijäämien herkkyytarkasteluissa Suomi ei ole juurikaan poikennut muista EU-maista. Suomessa julkisen talouden tulojen ja menojen yhteenlaskettu jousto kokonaistuotannon 1 prosenttiyksikön muutoksen suhteen on historiallisesti ollut keskimäärin 0,7 prosenttiyksikköä (tulojen bkt-jousto on ollut noin 0,5 ja menojen bkt-jousto likimain 0,2).¹ Vastaava luku on EU-maissa ollut keskimäärin 0,5 prosenttiyksikköä (European Commission, 1995). Absoluuttisten suhdannevaihtelukomponenttien perusteella arvioituna Suomen suhdannealijäämän vaihtelut ovat osoittautuneet huomattavasti suuremmiksi kuin muissa EU-maissa (Brunila ja Kinnunen 1996 ja European Commission 1995). Vaihtelu on ollut erityisen suurta 1970-luvun puolivälissä ja 1990-luvun alun lamavuosina.

Talouden kasvuhäiriöiden vaikutuksia julkisen talouden rahoitustasapainoon tulevaisuudessa arvioidaan seuraavassa laskelmilla, joissa menojen ja tulojen oletetaan reagoivan bkt:n kehitykseen likimain historiasta estimoitujen joustojen

¹ OECD:n (1995) ja Suomen Pankin (Andersen ja Männistö, 1995) aikaisemmissa laskelmissa on käytetty hieman suurempaa tulojoustoja.

mukaisesti (Andersen ja Männistö, 1995).² Peruslaskelmassa bkt:n vuotuiseksi kasvuvauhdiksi oletetaan 2,5 % vuodesta 2000 lähtien, mikä vastaa Suomen keskimääräistä kasvuvauhtia 20 viime vuoden aikana. Inflaatio oletetaan 2 prosentiksi ja nimellinen korko 6 prosentiksi. Reaalinen korkotaso vastaa siten Saksan, USA:n ja Japanin keskimääräistä pitkää reaalikorkoa vuosina 1987–96.

Vuosien 1997–99 kehitys on arvioitu viimeisimpien konsensusennusteiden mukaan, eli bkt kasvaa keskimäärin 3,5 prosentin vauhtia, ja julkinen talous saavuttaa tasapainon vuoden 1999 loppuun mennessä. Valtion ja sosiaaliturvarahastojen tulot ja menot ilman korkotuloja ja -menoja kasvavat laskelmissa nimellisen bkt:n vauhtia eli 4,5 % vuodesta 2000 lähtien, ja kuntien talouden oletetaan olevan tasapainossa. Kasvuhäiriöiden oletetaan ajoittuvan vuoteen 2000, ja ne ovat kooltaan -0,75 % (*taantuma*), -2 % (*kasvuhäiriö*) ja -5 % (*lama*). Häiriöiden koot (*taantuma* ja *kasvuhäiriö*) vastaavat vakaus- ja kasvusopimuksessa määriteltyjä poikkeustilanteita, jolloin maa ei välttämättä joutuisi liiallisten alijäämien menettelyssä määriteltyjen sanktioiden kohteeksi, vaikka alijäämän 3 prosentin viitearvo ylittyisi.³

Laskelman mukaan lyhytaikainen taantuma (bkt -0,75 %) tai suurempikaan kasvuhäiriö (bkt -2 %) ei saa aikaan 3 prosentin alijäämärajoitteen ylittymistä ennen vuotta 2005. Julkisen sektorin alijäämä kasvaa kuitenkin välittömästi 1,5–2 prosenttiyksikköä peruslaskelmaan verrattuna. Lisäksi alijäämä jää tasona 2–2,5 prosenttiyksikköä suuremmaksi verrattuna vaihtoehtoon, jossa bkt pysyisi pitkän aikavälin kasvu-uralla (taulukko 2).

Julkisen talouden rahoitustasapainon herkkä tilanne näkyy hyvin laskelmassa, jossa kokonaistuotannon oletetaan supistuvan 5 %. Tällöin Suomi joutuisi vakaus- ja kasvusopimuksessa määriteltyjen sanktioiden kohteeksi. Alijäämän 3 prosentin viitearvo ylittyisi vuosina 2001–2005, vaikka talouden kasvu ylittäisikin sopimuksen poikkeustilanteeksi määrittelemät kasvurajat. Heikon lähtötilanteen takia valtiontalous ei kestäisi puoliksikaan niin syvää taantumaa kuin 1990-luvun alkuvuosina koettiin.

Valtion korkean velan ohella alijäämätilanteen herkkyyteen vaikuttaa jo lähivuosina vähitellen heikkenevä sosiaaliturvarahastojen rahoitusasema. Jo pienikin taantuma (bkt -0,75) johtaisi siihen, että valtion velkaantuminen nousisi peruslaskelmaan verrattuna pysyvästi korkeammalle tasolle ja kasvavalle uralle. Lama vaikeuttaisi valtion velkatilannetta ratkaisevasti, mikä lisäisi tulevia korkomenoja ja vähentäisi siten entisestäänkin finanssipolitiikan liikkumavaraa (taulukko 2).

² Veroaste pysyy laskelmissa muuttumattomana vuodesta 2000 lähtien, sillä verotulojen jousto kokonaistuotannon suhteen oletetaan ykkösen suuruiseksi.

³ Alijäämien ja velkaantumisen reaktioita kasvuhäiriöihin on tarkasteltu kehikossa, jossa on jo otettu huomioon väestön ikääntymisen myötä tuleva eläkemenojen kasvu. Tämä tekijä saa aikaan sosiaaliturvarahastojen ylijäämän hienoisien supistumisen jo ennen vuotta 2005. Laskentakehikko on esitetty liitteessä.

Taulukko 2.

**Julkisen sektorin rahoitusjäämä ja velkaantuminen,
bkt:n kasvuvauhti vaihtelee**

Alijäämä % bkt:sta ja bkt-shokit

	Perusura, bkt 2.5 %		Taantuma, bkt -3/4 % v. 2000		Kasvuhäiriö, bkt -2 % v. 2000		Lama, bkt -5 % v. 2000	
	EMU- jäämä	Valtion jäämä	EMU- jäämä	Valtion jäämä	EMU- jäämä	Valtion jäämä	EMU- jäämä	Valtion jäämä
1996	-2.6	-6.9	-2.6	-6.9	-2.6	-6.9	-2.6	-6.9
1997	-2.0	-5.7	-2.0	-5.7	-2.0	-5.7	-2.0	-5.7
1998	-1.1	-4.8	-1.1	-4.8	-1.1	-4.8	-1.1	-4.8
1999	0.2	-4.1	0.2	-4.1	0.2	-4.1	0.2	-4.1
2000	0.3	-4.1	-1.3	-5.2	-1.8	-5.6	-3.3	-6.7
2001	0.2	-4.0	-1.4	-5.2	-2.0	-5.6	-3.5	-6.8
2002	0.3	-3.8	-1.4	-5.1	-2.0	-5.6	-3.7	-6.8
2003	0.3	-3.7	-1.5	-4.9	-2.2	-5.5	-3.9	-6.8
2004	0.3	-3.5	-1.6	-4.8	-2.3	-5.3	-4.1	-6.7
2005	0.2	-3.3	-1.7	-4.6	-2.4	-5.2	-4.3	-6.6

Velka % bkt:sta ja bkt-shokit

	Perusura, bkt 2.5 %		Taantuma, bkt -3/4 % v. 2000		Kasvuhäiriö, bkt -2 % v. 2000		Lama, bkt -5 % v. 2000	
	EMU- velka	Valtion velka	EMU- velka	Valtion velka	EMU- velka	Valtion velka	EMU- velka	Valtion velka
1996	58.8	69.5	58.8	69.5	58.8	69.5	58.8	69.5
1997	60.0	71.7	60.0	71.7	60.0	71.7	60.0	71.7
1998	59.9	72.5	59.9	72.5	59.9	72.5	59.9	72.5
1999	59.4	73.1	59.4	73.1	59.4	73.1	59.4	73.1
2000	59.3	74.0	62.3	77.4	63.6	78.7	66.6	82.1
2001	59.1	74.8	63.3	79.2	65.0	81.0	69.3	85.4
2002	58.7	75.4	64.2	80.9	66.4	83.1	71.8	88.5
2003	58.3	75.9	65.0	82.3	67.7	85.0	74.3	91.5
2004	57.8	76.1	65.7	83.6	68.9	86.6	76.8	94.2
2005	57.2	76.0	66.3	84.6	70.0	88.1	79.1	96.8

Rakenteelliset tekijät vähentävät finanssipolitiikan liikkumavaraa

Teollisuusmaissa viime vuosina tehdyt toimenpiteet julkisen talouden rahoitus- aseman kohentamiseksi ovat perustuneet etupäässä kertaluonteisiin tulojen lisäyksiin ja menosäästöihin. Pitkällä aikavälillä nämä toimenpiteet eivät ole riittäviä julkisen sektorin vakauttamiseksi. Toisin sanoen on ilmeistä, että Euroopassa julkisen talouden vajeongelmat ovat syvemmällä kuin EU:n piirissä viime aikoina käyty keskustelu ja nykyiset velkaantumisaseluvut sekä maiden lähentymisohjelmat antaisivat aiheen olettaa.

Pitkän aikavälin velkaongelmien ydin on lähinnä siinä, että hallitukset ovat sitoutuneet tarjoamaan sosiaalisia etuja, varsinkin ikääntyneelle väestölle, ilman että tuleviin kustannuksiin olisi pyritty varautumaan ennalta käsin. Eläke-etuuksien kasvu, suuret ikäluokat ja keskimääräisen eliniän nousu tulevat kasvattamaan eläke- ja terveydenhoitomenojen bkt-osuutta parin-kolmen seuraavan vuosikymmenen aikana tuntuvasti lähes kaikissa EU-maissa (OECD, 1996). Vaikka koulutusmenot ja muut tulonsiirrot lapsiperheille tulevat väestön ikärakenteen muutoksen myötä pienenemään, niiden väheneminen ei riitä korvaamaan eläke- ja terveydenhoitomenoissa tapahtuvaa kasvua.

Pitkävaikutteiset sosiaaliohjelmat, joita tehtiin 1970-luvun jälkeen perustuivat oletukselle sen hetkisen taloustilanteen jatkumisesta. Inflaatiiovauhti oletettiin tyypillisesti toteutunutta korkeammaksi ja reaalikoron taso aliarvioitiin. Tuotanto ja tuottavuus arvioitiin selvästi toteutunutta kehitystä nopeammaksi (Masson ja Mussa, 1995). Lisäksi vakuutetun ja työntäjain eläkevakuutusmaksujen korotusmahdollisuudet luultavasti yliarvioitiin.

Suomessa eläkkeet rasittavat julkista sektoria enemmän kuin muissa EU-maissa, koska vapaaehtoisten eläkejärjestelmien merkitys on meillä vähäinen. Lakisääteisten eläke-etuuksien taso Suomessa on keskimääräistä parempi ja eläkkeelle siirrytään nuorempina. Siksi suurten ikäluokkien tuleminen eläkeikään heikentää julkisen sektorin rahoitusasemaa selvästi aiemmin ja enemmän kuin muissa EU-maissa. OECD:n laskelmien mukaan EU-maista ainoastaan Hollannissa ja Itävallassa eläkemenojen vaikutukset julkisen sektorin perusalijäämään tulevat nousemaan Suomen tasolle (OECD, 1996).

Suuret ikäluokat alkavat Suomessa tulla eläkeikään jo vuoden 2005 jälkeen. Eri arvioiden mukaan eläkemenojen osuus bkt:sta pysyy suurena 2030-luvun lopulle saakka. Mahdollisista kasvuhäiriöistä huolimatta eläkemenojen kasvu ei luultavasti tule lisäämään julkisen sektorin velkaa vastaavalla määrällä, koska Suomessa eläkkeiden rahastoimisaste on hieman suurempi kuin muissa EU-maissa (TEL 25–30 %, kuntasektori noin 15 %, valtio suurin piirtein sama, EU-maissa arviolta noin 7 %). Työeläkerahastojen ylijäämien pieneneminen ja myöhemmin tapahtuva rahastojen purku tulee kuitenkin vähentämään rahastojen sijoituksia valtion obligaatioihin ja kasvattamaan sitä kautta julkisen sektorin EMU-velkaa. Tästä seuraa, että TEL-rahastot eivät tule enää kovinkaan montaa vuotta toimimaan puskurina valtion alijäämää ja velkaa vastaan. Nykyinen julkisen sektorin rahoitusaseman koostumus, jossa valtio on runsaasti alijäämäinen ja sosiaaliturvarahastot ylijäämäisiä tulee muuttumaan 2000-luvun alkupuolella. Kun rahastojen kasvu pysähtyy, valtion- talouden liikkumavara vähenee.

Eläkemenot ja julkisen talouden tasapaino

Eläkemenojen vaikutuksia Suomen julkisen talouden rahoitusasemaan arvioidaan seuraavassa painelaskelmilla vuoteen 2030 saakka. Laskelmissa eläkemenojen kasvuprofiiliin oletetaan noudattavan Eläketurvakeskuksessa (ETK) vuonna 1996 tehtyjä arvioita eläkemenojen reaalkasvusta, joiden mukaan kasvu on nopeinta vuosina 2005–2015, minkä jälkeen menojen kasvu hidastuu (Korpela, T., Klaavo, T. ja Lundqvist B., 1996). Näihin arvioihin tehtiin ainoastaan inflaatiokorjaus, joten ne kasvavat laskelmissa hieman hitaammin kuin esim. OECD:n arvioissa.

Laskelmien perusoletukset ovat samat kuin edellä. Lähtökohtana on vuoteen 1999 saakka konsensusennusteiden mukainen kehitys, minkä jälkeen tuotannon reaalkasvu on 2,5 %, inflaatio on 2 % ja nimellinen korko on 6 %. Kuntien talouden oletetaan olevan tasapainossa. Teknisenä oletuksena työeläkelaitosten oletetaan sijoittavan valtion joukkovelkakirjalainoihin 40 % rahoitusylijäämästään niin kauan kuin ylijäämää on, eli 2020-luvun alkuvuosiin saakka.

Kun oletetaan, että valtion meno- ja tuloperusteisiin tehdään ainostaan nyt tiedossa olevat muutokset ja että ne muuten kasvavat nimellisen bkt:n vauhtia eli 4,5 %, valtiontalouden perusylijäämä (tulot ja muut kuin korkomenot kasvavat samaa vauhtia) stabiloituu vuoden 1999 lopun tasolle eli noin yhteen prosenttiin suhteessa bkt:een (kuvio 1).⁴ Tämän suuruinen perusylijäämä ei riitä kääntämään valtiontalouden velkaantumista laskuun, koska reaalkorko on suurempi kuin talouden reaalin kasvuvauhti ja valtion velan lähtötaso on korkea. Valtion velka vakiintuu tässä laskelmassa noin 75 prosenttiin suhteessa bkt:een.

Eläkemenojen kasvu puolestaan saa aikaan sen, että sosiaaliturvarahastojen ylijäämä vähitellen poistuu. Koko julkisen sektorin tasapaino lähtee heikkenemään 2000-luvun alkuvuosina ja ylittää 3 prosentin alijäämärajan ilman kasvuhäiriöitäkin noin 20 vuoden kuluttua. Eläkemenojen bkt-osuus kohoaa näissä laskelmissa nykyisestä noin 10 prosentista 15 prosentin tasolle.

Koska eläkemenot suhteessa bkt:een saattavat nousta pari prosenttiyksikköä arvioitua enemmän ja TEL-rahastojen sijoitusten tuotto voi jäädä jonkin verran odotettua pienemmäksi, sosiaaliturvarahastojen rahoitusasema saattaa heikentyä tässä arvioitua nopeammin. Tämä voi puolestaan johtaa siihen, että julkisen talouden alijäämä ylittää 3 prosentin alijäämärajan jo aikaisemmin.

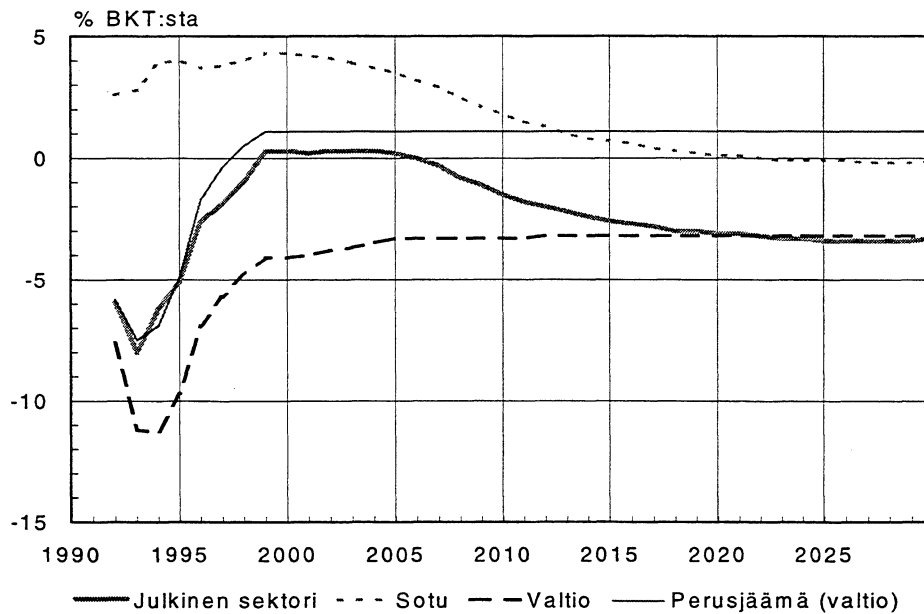
⁴ Koska valtion menojen (pl. korkomenot) hinnan nousu on 1990-luvulla ollut keskimäärin noin 1 prosenttiyksikön verran kuluttajahintojen nousua ripeämpää, oletetaan julkisten menojen hinnan nousuksi 3 % vuodesta 2000 lähtien. Muiden kuin julkisten velanhoitomenojen reaalin kasvuvauhti on peruslaskelmassa siten 1.5 prosentin verran.

Kuvio 1.

Julkisen sektorin rahoitusjäämät ja velkaantuminen, perusurat

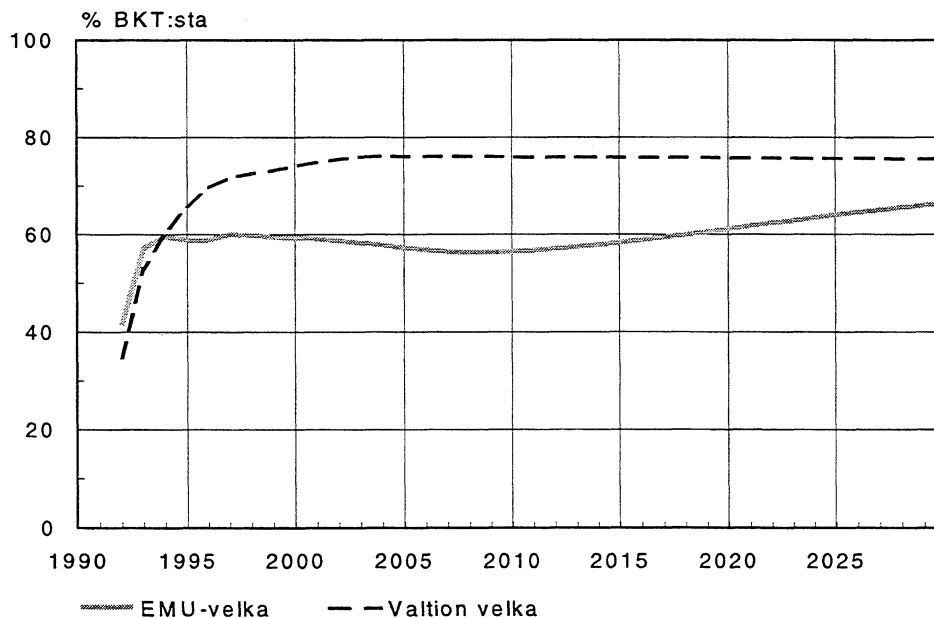
Rahoitusjäämät

BKT 2.5 %, inflaatio 2 %, korko 6 %, eläkkeet ETK



Velkaantuminen

BKT 2.5 %, inflaatio 2 %, korko 6 %, eläkkeet ETK



Kaavamaisinkin nämä laskelmat osoittavat, että valtion velkaantuminen on alijäämärajoitteiden näkökulmasta tarkasteltuna kestäättömällä uralla. Valtion korkomenot tulevat käytännössä syömään koko finanssipolitiikan liikkumavaran. Mutta ilman alijäämärajoitteitakin koko julkisen sektorin velkaantuminen on talouden kantokyvyn kannalta katsottuna pitkällä aikavälillä liiallista sen vuoksi, että talouden huoltosuhte⁵ heikkenee.

Tällaiset laskelmat ovat herkkiä sille, millaisia oletuksia talouskasvusta, inflaatiosta tai korosta tehdään. Mikäli kuitenkin reaalikorko on suurempi kuin talouden reaalin kasvu, valtion velkaantuminen ei ilman riittävän suurta valtiontalouden peruslijäämää käänny laskuun lainkaan. Viimeaikaisen kehityksen tai lähiajan näkymien perusteella ei ole syytä olettaa, että talouden reaalikasvu muodostuisi tulevina vuosina reaalikorkoa suuremmaksi. Rakenteelliset ongelmat jäävät myös helposti havaitsematta, mikäli talouden kehitys oletetaan liian myönteiseksi.

Vakaus- ja kasvusopimuksessa ehdotettu tavoite pitää julkinen talous pitkällä aikavälillä keskimäärin tasapainossa edellyttäisi näillä oletuksilla melko voimakasta valtiontalouden rahoitusaseman parantamista. Valtiontalouden korkean velan takia perusjäämän pitäisi kohota pitkällä aikavälillä noin 3 prosenttiin suhteessa bkt:een (kuvio 2). Valtion velkaantumisen kääntyminen laskuun vuoden 2005 jälkeen ei lisää näissä laskelmissa juurikaan tilaa päätösperäiselle finanssipolitiikalle, sillä eläkemenoit alkavat rasittaa julkista taloutta samanaikaisesti, kun valtion velanhoitokulut pienenevät.⁶

Mikäli julkista taloutta vakautettaisiin pelkästään valtion menoja sopeuttamalla ja julkisten menojen hinnan nousu olisi samanlaista kuin historiassa keskimäärin, pitäisi muiden kuin velanhoitomenojen reaalikasvun pysyä likimain nollan tuntumassa koko ensi vuosikymmenen ajan (kuvio 3). Menojen reaalin kasvu ei saisi tämän jälkeenkään juuri ylittää 1 prosentin kasvuvauhtia. Tämä merkitsee sitä, että valtiontalouden koon suhteessa kokonaistuotannon arvoon tulee jatkossa lievästi supistua. Mahdolliset kasvuhäiriöt ja paineet verotuksen keventämiseen sekä vero-kiilan supistamiseen voivat edellyttää sitä, että valtion menoja on joinakin vuosina reaalisesti jopa hieman alennettava.

⁵ Huoltosuhteella tarkoitetaan sitä, kuinka monta ei-aktiivista suomalaista yhden työssäkäyvän työpanoksella joudutaan elättämään. Ei-aktiiviseen väestöön luetaan 0-16 ja yli 65-vuotiaat, työttömät, varhaiseläkeläiset, opiskelijat ym.

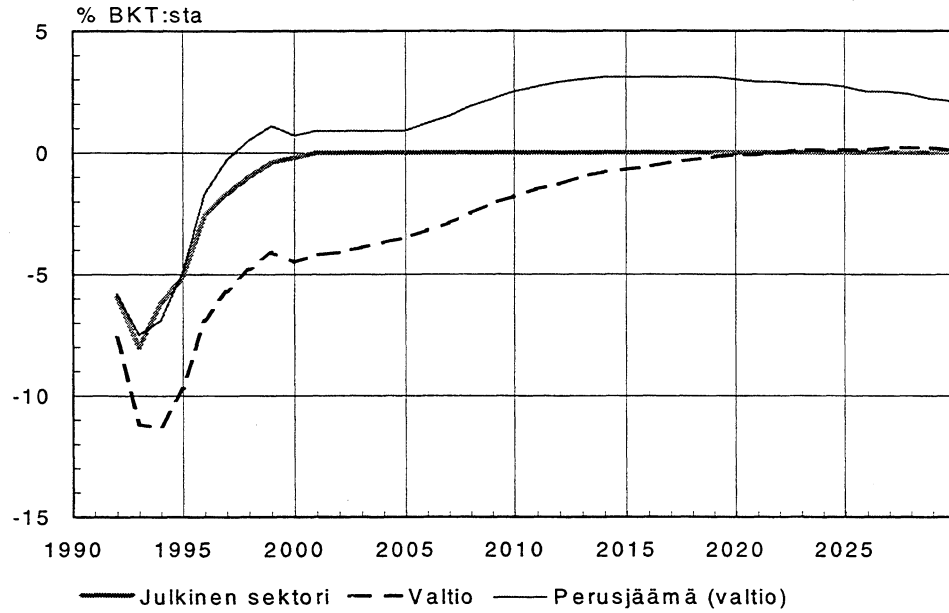
⁶ Mikäli eläkemenoit suhteessa bkt:een nousisivat pari prosenttiyksikköä tässä arvioitua enemmän ja TEL-rahastojen sijoitusten tuotto jäisi odotettua pienemmäksi, pitäisi perusjäämän muodostua vieläkin suuremmaksi. Julkinen sektori ei muutoin pysyisi tasapainossa. Tämä merkitsee puolestaan sitä, että valtion menojen (pl. korkomenot) reaalin ja nimellisen kasvun pitäisi olla hitaampaa kuin seuraavassa kappaleessa ja kuviossa 3 esitetään.

Kuvio 2.

Julkisen sektorin rahoitusjäämät ja velkaantuminen, EMU-jäämä 0 vuodesta 2000 lähtien

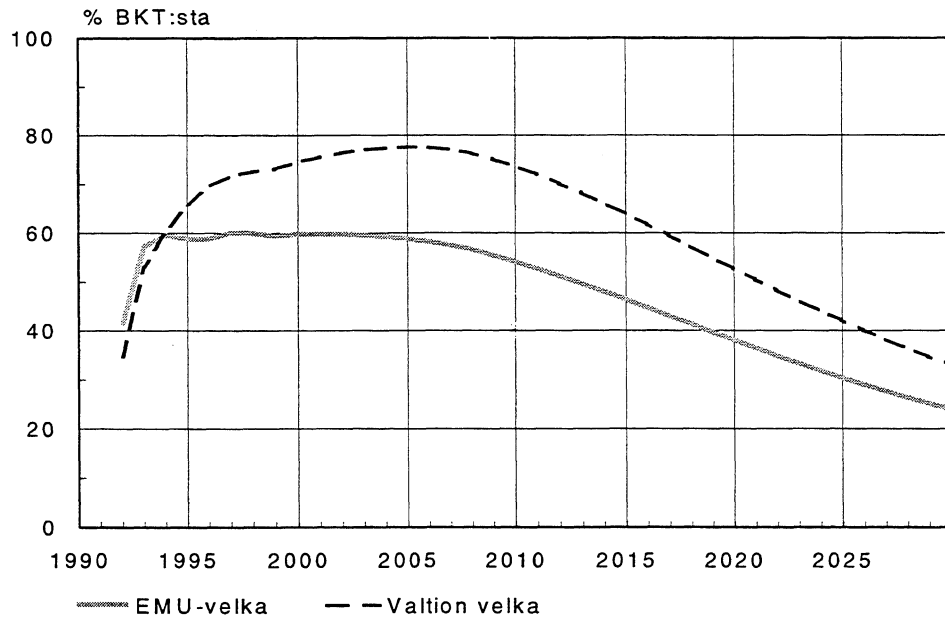
Rahoitusjäämät

Emu-jäämä = 0 % vuodesta 2000 lähtien



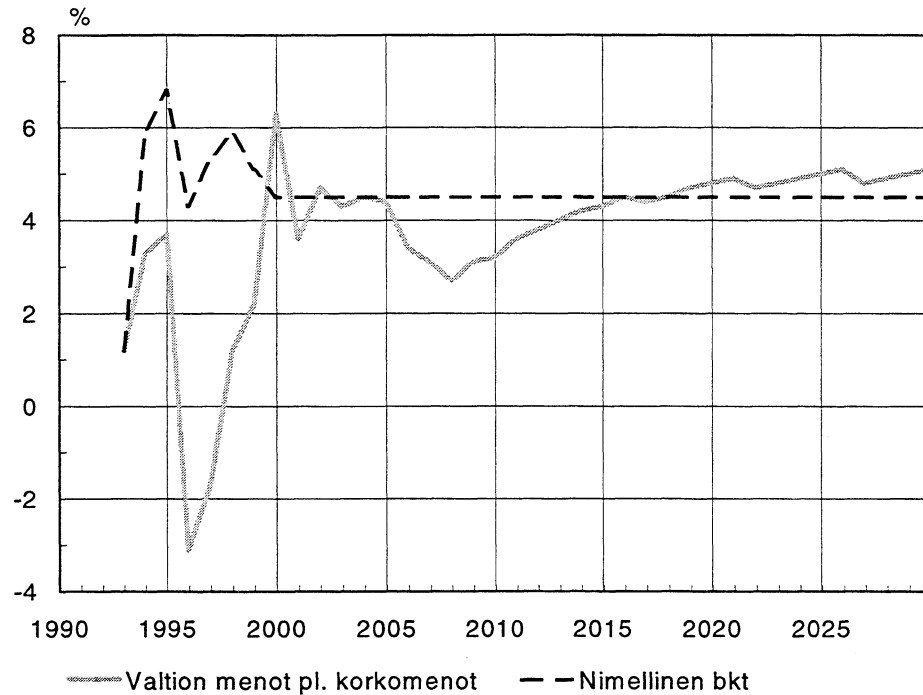
Velkaantuminen

Emu-jäämä = 0 % vuodesta 2000 lähtien



Kuvio 3.

Valtion menojen ja bkt:n nimellinen kasvu



Kasvuhäiriöiden pitkän aikavälin vaikutukset

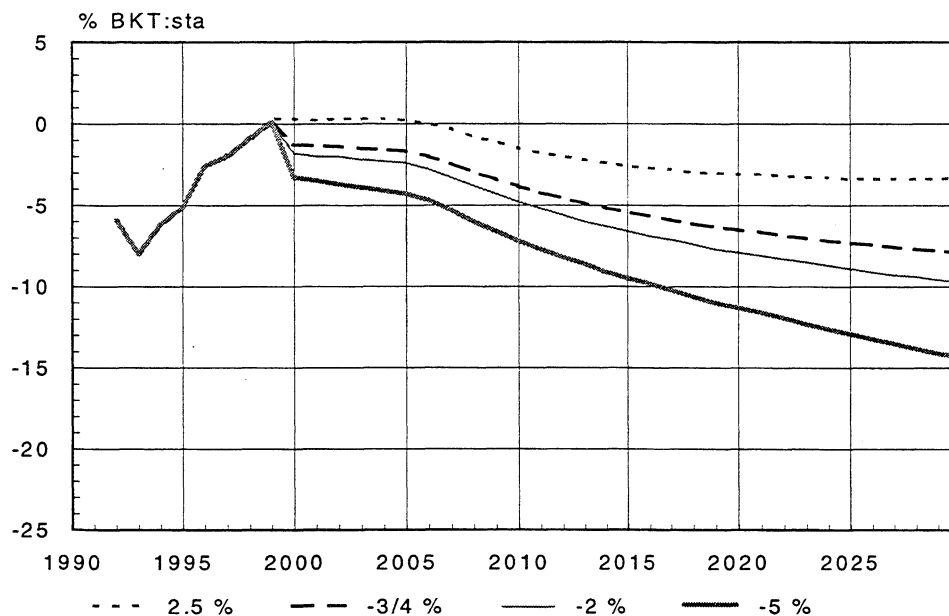
Julkisen sektorin tasapainon kehitys pitkällä aikavälillä riippuu myös siitä, ovatko taloutta kohtaavat tilapäiset kasvuhäiriöt symmetrisiä. Mikäli talous kohtaa shokkeja trendikasvun ympärillä molempiin suuntiin, niillä ei juurikaan ole merkitystä pitkän aikavälin rahoitustasapainoon. Tilapäinenkin tuotannon supistuminen voi kuitenkin alentaa potentiaalisen tuotannon tasoa. Työttöminä olevien ammattitaito heikkenee ja pääomakanta supistuu. Talouden hysteresis-luonteiset vaikutukset aiheuttavat sen, että yksittäiset taantumet saavat aikaan julkisen talouden alijäämään ja velkaantumiseen pysyvän tasosiirtymän (kuvio 4). Suhteelliset erot peruslaskelmaan verrattuna kasvavat ajan mittaan ja muodostuvat pitkällä aikavälillä huomattavan suuriksi. Mikäli kokonaistuotanto supistuisi 5 % vuonna 2000 ja palaisi sen jälkeen trendikasvu-uralle, julkisen sektorin alijäämä lisääntyisi runsaat 10 prosenttiyksikköä ja valtion velan bkt-osuus kasvaisi noin 100 prosenttiyksikköä vuoteen 2030 mennessä. Alijäämien kasvu ja velkaantumisen lisääntyminen suhteessa peruslaskelmaan johtuvat pääasiallisesti valtion lisääntyvistä velanhoitokustannuksista. Kun pidemmällä aikavälillä tasapainoa heikentää eläkemenojen kasvu, pieni ja lyhytaikainenkin kasvuhäiriö saattaisi johtaa alijäämärajoitteen ylittymiseen.

Kuvio 4.

Julkisen sektorin rahoitusjäämät ja valtion velkaantuminen, erilaisilla bkt:n kasvuoletuksilla

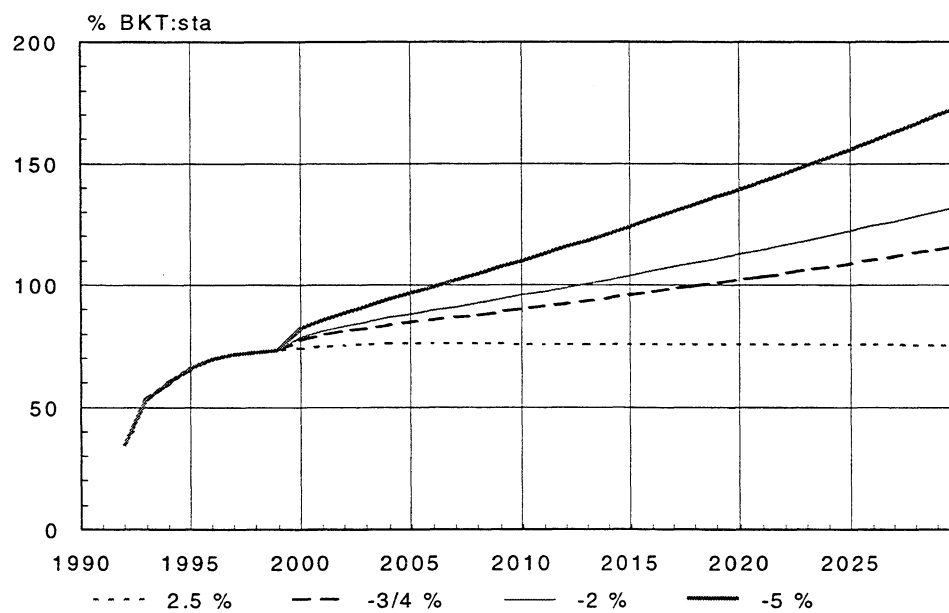
Rahoitusjäämät

Kasvuvauhdit 2.5 %, -3/4 %, -2 % ja -5 % v. 2000, muuten 2.5 %



Velkaantuminen

Kasvuvauhdit 2.5 %, -3/4 %, -2 % ja -5 % v. 2000, muuten 2.5 %



Yhteenveto

Laskelmien mukaan riski alijäämärajoitteen ylittymiseen on lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä (2–8 vuotta) pieni. Liiallisten alijäämien menettelyssä määriteltyjen sanktioiden kohteeksi joutuminen on siten epätodennäköistä. Rajoitteet eivät myöskään vähennä finanssipolitiikan liikkumavaraa nykyisestä, sillä valtiontalouden velkaantumisen saattaminen kestäväälle uralle edellyttää joka tapauksessa vakaus- ja kasvusopimuksen antamia rajoitteita tiukempaa finanssipolitiikkaa. Laskelmissa tuotannon supistuminen 2 prosentilla ei vuoteen 2005 mennessä johda alijäämärajoitteiden ylittymiseen, mikäli häiriö on lyhytaikainen ja kasvu nopeutuu uudelleen trendiuralle. Pienikin kasvuhäiriö on kuitenkin ongelmallinen, koska se estää valtiontalouden velkaantumisen taittumisen. Sen sijaan poikkeuksellisen vakava lama (bkt supistuu 5 % yhtenä vuonna) johtaa alijäämärajoitteiden pitkäaikaiseen ylittymiseen ja siten kestävämpään velkaantumiskehitykseen, mikäli tulo- ja meno-perusteet säilyvät ennallaan.

Vakaus- ja kasvusopimuksen määritelmä sellaiselle poikkeustilanteelle, jossa alijäämäkriteerin ylittäminen on sallittua (bkt supistuu 0,75 % tai 2 % yhtenä vuonna), on ongelmallinen, mikäli talouden kasvu ei häiriön jälkeen nopeasti nouse yli keskimääräisen kasvuvauhdin. Poikkeustilanteen määritelmää sovelletaan nimittäin vain häiriön toteutumivuonna ja sitä seuraavana vuotena. Kun laskelmissa kokonaistuotannon 5 prosentin supistumista seuraa kasvun palautuminen trendikasvulle, joutuisimme jo kasvuhäiriötä seuraavan vuoden osalta liiallisia alijäämiä koskevien toimenpiteiden kohteeksi. Sanktiouhka voi johtaa siihen, että talouden elpyminen hidastuu tarvittavien korjaustoimenpiteiden seurauksena.

Väestörakenteen muutokset vaikuttavat lyhytaikaisia suhdannevaihteluja olennaisemmin finanssipolitiikan liikkumavaraan ja alijäämäkriteerien rajoittavuuteen. Näillä tekijöillä alkaa olla vaikutusta julkiseen sektoriin noin 10 vuoden kuluttua. Mikäli sosiaaliturvamaksut pysyvät muuttumattomina ja eläkemenot kehittyvät voimassa olevan eläkelainsäädännön ja ennustetun väestökehityksen mukaisesti, julkisen talouden rahoitustilanne osoittautuu pitkällä aikavälillä kestävämmäksi ilman talouden kasvuhäiriöitäkin. Tällöin laskelmien mukaan julkisen talouden rahoitusasema alkaa heikentyä vajaan 10 vuoden kuluttua, ja alijäämä ylittää 3 prosentin rajan noin 20 vuoden kuluttua. Suomen julkisen sektorin ongelmat eivät juurikaan poikkea muiden teollisuusmaiden ongelmista. Ongelmat tulevat Suomessa kuitenkin eteen aikaisemmin kuin muualla. Tulevalla EMU-päätöksellä ei ole niihin minkäänlaista vaikutusta.

Tehdyt laskelmat ovat luonnollisesti herkkiä kasvuoletuksille. Koska talouden reaalin kasvuvauhti ei todennäköisesti tule pitkälläkään aikavälillä ylittämään reaalikorkoa, velkaantumista ei ole mahdollista hoitaa muuten kuin menojen kasvua supistamalla. Tulojen kasvua tuskin voidaan lisätä, koska Suomen veroaste on kansainvälisesti verrattuna korkea, ja koska integraation myötä verokilpailu tulee lisäämään paineita verojen alentamiseen. Mahdollisuudet työeläkerahastojen rahoitustasapainon parantamiseen sosiaaliturvamaksuja korottamalla ovat näin ollen aiempaa vähäisemmät, toisin kuin esim. sosiaali- ja terveysministeriö on laskel-

missaan usein olettanut.⁷

Laskelmien mukaan pitkäaikainen ja vakaa talouden kasvukaan ei riitä taittamaan valtion velkaantumista. Siksi valtion menojen kasvua tulee hillitä, jotta talouden kasvuhäiriöt eivät suistaisi velkaantumista kestäättömälle uralle. Julkisen talouden tasapainottaminen on siten välttämätöntä EMU-ratkaisusta riippumatta.

⁷ Eläkemenot suhteessa bkt:een saattavat kohota jonkin verran tässä arvioitua nopeammin ja TEL-rahastojen sijoitusten tuotto voi muodostua odotettua pienemmäksi. Sosiaaliturvarahastojen rahoitusaseman kehittymistä pitkällä aikavälillä tulisikin pyrkiä arvioimaan jatkossa vielä tarkemmin.

Kirjallisuus

- Andersen, K. G. and Männistö, H-L., 1995 **Output Gaps and the Government Budget Balance: The Case of Finland**, Bank of Finland Discussion Papers 27/95.
- Brunila, A. ja Kinnunen, H., 1996 **Pakottaako EMU kireään finanssipolitiikkaan?** Markka & talous 2/96.
- Korpela, T., Klaavo, T. ja Lundqvist, B., 1996 **Työeläkemenot vuosina 1995-2040**, Eläketurvakeskus, Monisteita, toukokuu 1996.
- European Commission, 1995 **European Economy**, 1995 Broad Economic Policy Guidelines, No 60, Technical note: The Commission services' method for the cyclical adjustment of government budget balances, Brussels, 1995.
- Masson, P.R. and Mussa, M., 1995 **Long-Term Tendencies in Budget Deficits and Debt**, IMF Working Paper, WP/95/128.
- OECD, 1996 **Ageing Populations, Pension Systems and Government Budgets; Simulations for 20 OECD countries**, Working Papers No. 168.
- OECD, 1995 **Estimating potential output, output gaps and structural budget balances**, Working Papers No. 152.

Liite

Alijäämlaskelmat

PERUSLASKELMA

	VALTIO	SOSIAALITURVARAHASTOT
TULOT, R	$R_t^C = R_{t-1}^C * g_t$	$R_t^S = RI_t^S + RR_t^S$
KORKOTULOT, RI		$RI_t^S = RI_{t-1}^S + B_{t-1}^S * r_t$
MUUT TULOT, RR		$RR_t^S = RR_{t-1}^S * g_t$
MENOT, E	$E_t^C = EI_t^C + ER_t^C$	$E_t^S = RE_t^S + EP_t^S$
KORKOMENOT, EI	$EI_t^C = D_{t-1}^C * r_t$	
MUUT MENOT, ER	$ER_t^C = ER_{t-1}^C * g_t$	$ER_t^S = ER_{t-1}^S * g_t$
ELÄKKEET, EP		$EP_t^S = \text{ETK:n arvio eläkemenojen reaalikasvusta korjattuna 2 prosentin inflaatiövauhdilla.}$
PERUSJÄÄMÄ, PB	$PB_t^C = R_t^C + ER_t^C$	
JÄÄMÄ, B	$B_t^C = R_t^C + E_t^C$	$B_t^S = R_t^S + E_t^S$

SHOKKILASKELMA

	VALTIO	SOSIAALITURVARAHASTOT
TULOT, R	$R_t^C = R_{t-1}^C * (1.045 + 1.0 * \text{gap}_t)$	$R_t^S = RI_t^S + RR_t^S$
KORKOTULOT, RI		$RI_t^S = RI_{t-1}^S + B_{t-1}^S * r_t$
MAKSUTULOT, RP		$RP_t^S = RP_{t-1}^S * (1.045 + 1.0 * \text{gap}_t)$
MUUT TULOT, RR		$RR_t^S = RR_{t-1}^S * (1.045 - 0.2 * \text{gap}_t)$
MENOT, E	$E_t^C = EI_t^C + ER_t^C$	$E_t^S = ER_t^S + EP_t^S$
KORKOMENOT, EI	$EI_t^C = D_{t-1}^C * r_t$	
MUUT MENOT, ER	$ER_t^C = ER_{t-1}^C * (1.045 - 0.2 * \text{gap}_t)$	$ER_t^S = ER_{t-1}^S * (1.045 - 0.2 * \text{gap}_t)$
ELÄKKEET, EP		$EP_t^S = \text{ETK:n arvio eläkemenojen reaalikasvusta korjattuna 2 prosentin inflaatiövauhdilla.}$
PERUSJÄÄMÄ, PB	$PB_t^C = R_t^C + ER_t^C$	
JÄÄMÄ, B	$B_t^C = R_t^C + E_t^C$	$B_t^S = R_t^S + E_t^S$

$$\text{EMU-JÄÄMÄ } B_t^{\text{EMU}} = B_t^C + B_t^S$$

$$\text{EMU-VELKA } D_t^{\text{EMU}} = D_{t-1}^{\text{EMU}} + B_t^C - B_t^S * 0.4$$

g_t = bkt:n nimellinen kasvu ajanjaksona t.

r_t = nimellinen korko ajanjaksona t.

gap_t = toteutuneen bkt:n kasvun ja trendikasvun ero ajanjaksona t.

SUOMEN PANKIN KESKUSTELUALOITTEITA

ISSN 0785-3572

- 1/97 Peter Nyberg **Macroeconomic Aspects of Systemic Bank Restructuring**. 1997. 30 s. ISBN 951-686-541-0. (KASI)
- 2/97 Anne Brunila **Fiscal Policy and Private Consumption – Saving Decisions: Evidence from Nine EU Countries**. 1997. 36 s. ISBN 951-686-542-9. (TU)
- 3/97 Antti Ripatti **Limited and Full Information Estimation of the Rational Expectations Demand for Money Model: Application to Finnish M1**. 1997. 30 s. ISBN 951-686-543-7. (TU)
- 4/97 Mika Pösö – Mikko Spolander **Estimating Exchange Market Pressure and the Degree of Exchange Market Intervention for Finland during the Floating Exchange Rate Regime**. 1997. 24 s. ISBN 951-686-544-5. (RP)
- 5/97 Sinimaaria Ranki **Monetary Policy in the ERM: Internal Targets or External Constraints?** 1997. 62 s. ISBN 951-686-545-3. (TU)
- 6/97 Anne Brunila **Current Income and Private Consumption – Saving Decisions: Testing the Finite Horizon Model**. 1997. 70 s. ISBN 951-686-547-X. (TU)
- 7/97 Monica Ahlstedt **Exchange Rate, Interest Rate and Stock Market Price Volatility for Value-at-Risk Analysis**. 1997. 90 s. ISBN 951-686-548-8. (TU)
- 8/97 Jarkko Jääskelä **Incomplete Insurance Market and Its Policy Implications within European Monetary Union**. 1977. 83 s. ISBN 951-686-549-6. (RP)
- 9/97 Helvi Kinnunen – Mika Tujula **Finanssipolitiikan liikkumavara, eläkkeiden rahoitus ja EMU**. 1997. 22 s. ISBN 951-686-550-X. (KT)