



# EURO & TALOUS

SUOMEN PANKIN AJANKOHTAISIA ARTIKKELEITA TALOUDESTA

# Sisältö

---

Julkinen velka – sillä se lähtee millä on tullutkin?

---

3

# Julkinen velka – sillä se lähtee millä on tullutkin?

TÄNÄÄN 11:50 • BLOGI • JARKKO KIVISTÖ



KIRJOITTAJA

Jarkko Kivistö

Vanhempi ekonomisti

Euroopan velkakriisin hellittäessä keskustelu siitä, kuinka finanssipolitiikalla voitaisiin tukea kasvua, on aktivoitunut. Sekä [OECD](#) että [EU-komissio](#) ovat suositelleet, että euroalueella finanssipolitiikan tulisi olla voimakkaammin kasvua tukevaa. Ajankohta nähdään nyt velkarahoitteiselle elvytykselle otolliseksi, kun valtionlainojen korot ovat painuneet ennätysmatalalle.

Ongelma piilee siinä, että vain harvoilla euromailla on mahdollisuus keventää merkittävästi finanssipolitiikkaansa EU:n vakaus- ja kasvusopimusta rikkomatta. Sopimuksen tarkoitus ei ole kiusata jäsenmaita, vaan mahdollistaa talouden tukemisen finanssipolitiikalla pitkän aikavälin velkakestävydestä tinkimättä. Lisäksi EU-komissio on siirtynyt sääntöjen tulkinnassa viime aikoina joustavampaan suuntaan.

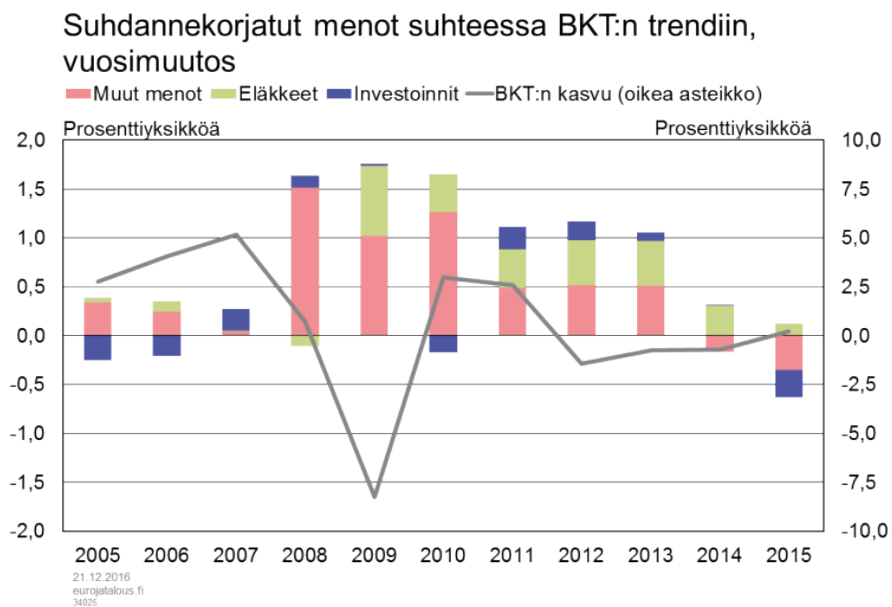
EU-sääntöjen nähdään usein tarpeettomasti rajoittavan kasvua tukevia investointeja, koska investoinnit luetaan menoiksi ja siten alijäämää lisääviksi kansantalouden tilinpidossa. Väite perustuu ajatukselle, että investoinnit pitäisi voida rahoittaa velalla, koska niiden avulla parannetaan tuotannollisen toiminnan ja talouskasvun edellytyksiä. Kasvun kiihtyessä velan BKT-suhde ei heikkenisi pysyvästi, ja nollakorkomaailmassa investoinnit saattaisivat joidenkin arvioiden mukaan jopa rahoittaa itsensä. Yhteiset finanssipolitiikan säännöt eivät kuitenkaan ole tämän ajatuksen kanssa välttämättä ristiriidassa. Esim. Suomen keskipitkän aikavälin tavoite julkisyhteisöjen rakenteelliselle rahoitusjäämälle on  $-0,5\%$  BKT:stä, eli budjetin ei tarvitse olla tasapainossa tai ylijäämäinen täyttääkseen keskipitkällä aikavälillä kestävä taloudenpidon vaatimukset. Myös budjetin sisällä rahoitusta voidaan kohdentaa uudelleen talouskasvua tukevalla tavalla.

Miten Suomessa? Valtion ja kuntien nimellinen alijäämä on ollut keskimäärin  $-4,6\%$  suhteessa BKT:hen vuosina 2009–2015, minkä vuoksi Suomen julkinen velka on kaksinkertaistunut vuodesta 2008 vuoteen 2015. Julkisen talouden 3 prosentin alijäämäraja ei ole kuitenkaan rikkoutunut kuin kerran, koska julkisyhteisöihin mukaan luettavat työeläkelaitokset ovat olleet ylijäämäisiä. Niiden ylijäämä on kuitenkin supistunut, kun eläkemenot ovat kasvaneet nopeasti suurten ikäluokkien siirtyessä eläkkeelle. Vaikka osan valtion ja kuntien alijäämästä selittää heikkoon

suhdannetilanteeseen liittyvä menojen kasvu, julkisen talouden suhdannevaihteluista puhdistettu rakenteellinen alijäämä on myös jäänyt **suureksi**.

Kaikkien mielestä tämä ei ole ollut elvytystä, vaikka tulonsiirtojen kasvu on tukenut kulutusta viime vuosina. Tällöin aito elvytys mielletään ehkä kasvua tukevien julkisten investointien tekemiseksi. Ongelmaksi voi muodostua investointikohteiden valinta. Investoinnit pitäisi suunnata kohteisiin, jotka tukevat talouskasvua pidemmällä aikavälillä. Myös julkisten investointien oikea ajoitus on vaikeaa, koska ne vaativat usein aikaa vievää suunnittelua. Esim. vuoden 2009 elvytyspaketissa kohdistettiin varoja liikennehankkeisiin, mutta julkisten investointien suhde BKT:n trendiin ei juuri muuttunut sinä vuonna, ja seuraavana vuonna 2010 se jopa pieneni (kuvio). Tarpeellisen infrastruktuurin ylläpito ja kehittäminen kuuluu hyvään julkisen talouden hoitoon jatkuvasti. Siksikin julkisia investointeja on vaikea käyttää suhdannepolitiikan välineinä.

Kuvio.



Suhdannekorjatut menot suhteessa BKT:n trendiin, vuosimuutos

## Maistiaisia kestävyysvajeesta

Suomen Pankin [arvion](#) mukaan julkinen velka kasvaa runsaaseen 70 prosenttiin suhteessa BKT:hen ennen kuin sen kasvu taittuu hetkeksi. Terveys- ja hoivapalveluiden kysynnän kasvaessa velka alkaa kasvaa uudelleen 2020-luvun loppupuolella. Velan tason vakiinnuttaminen pitkällä aikavälillä vaatisi noin 6 mrd. euron julkisen talouden sopeuttamistoimet. Tästä puolet aiotaan saavuttaa sote-uudistuksella vuoteen 2029 mennessä.

Julkisen talouden rakenteellinen sopeuttaminen on osoittautunut jo nyt erityisen vaikeaksi nopeasti kasvavien eläkemenojen vuoksi. Eläkkeiden kasvu on pitkälti kompensoinut valtion ja kuntien talouden tasapainottamispyrkimykset. Samankaltainen ilmiö on edessä, kun ikäsidonnaisten menojen kasvu kiihtyy.

Eläkejärjestelmän mukaan lukeminen Suomen julkiseen sektoriin saattaa hämmentää ja johtaa väärin tulkintoihin velkaongelman merkityksestä. Vaikka eläkerahastojen varoille tuntuu löytyvän monenlaista käyttöä, valtion ja kuntien alijäämän katteeksi saati julkisen velan hoitoon siitä ei ole. Eläkerahastojen tuotolla vastataan osaltaan runsaan **700 mrd. euron** eläkevastuun hoidosta.

Velkaongelman hoitaminen uudella velalla voi olla houkutteleva ajatus. Siinä suhteessa Suomi on kuitenkin jo etsikkoaikansa käyttänyt.

### **Avainsanat**

- elvytys
- julkinen talous
- julkinen velka
- kestävyysvaje