



Johtaja Matti Okko
Vanhempi ekonomisti Matthias Strifler
Johtava finanssipolitiikan tarkastaja Mika Sainio
Ekonomisti Peetu Keskinen

Eduskunnan valtiovarainvaliokunnalle

Asia: HE 109/2024 vp Hallituksen esitys eduskunnalle valtion talousarvioksi vuodelle 2025

Asiantuntijapyyntö 25.10.2024

Asiantuntijalausunto: HE 109/2024 vp Hallituksen esitys eduskunnalle valtion talousarvioksi vuodelle 2025

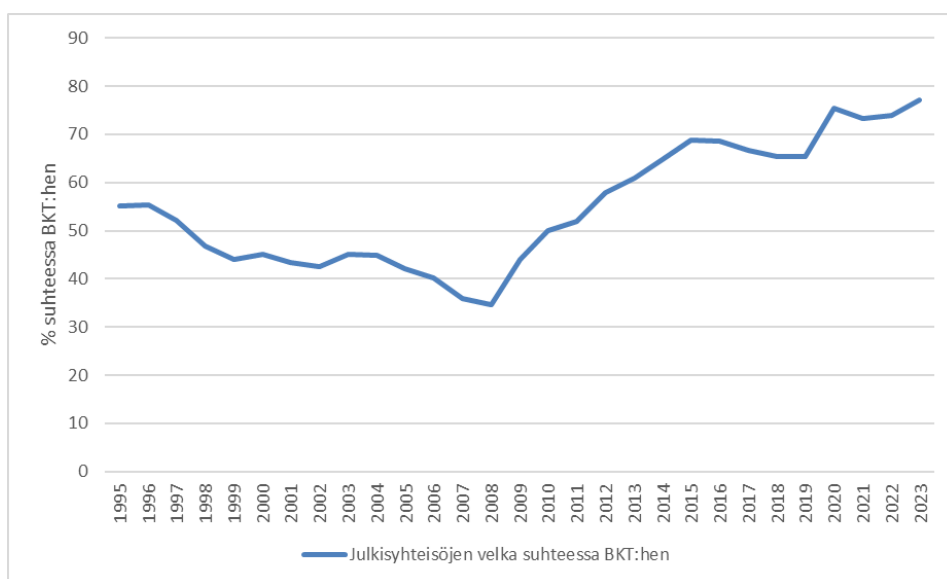
Valtiovarainvaliokunta on pyytänyt tarkastusvirastolta (VTV) asiantuntijalausuntoa valtion talousarvioesityksestä vuodelle 2025. Tässä asiantuntijalausunnossa aihetta käsitellään perustuen VTV:n finanssipolitiikan valvonnan alustaviin havaintoihin syksyiltä 2024. Finanssipolitiikan valvonnan havaintoja tullaan käsittelemään laajemmin joulukuussa 2024 eduskunnalle annettavassa finanssipolitiikan valvonnan eduskuntakertomuksessa.

Finanssipolitiikan valvonnan ydinviestejä syksyllä 2024:

- Valtionhallinnon syvä ja pysyvä alijäämäisyys on julkisyhteisöjen velkasuhteen kasvun pääajuri.
- Hallitus tavoittelee finanssipolitiikallaan julkisen talouden vahvistamista ja velkaantumiskehityksen kääntämistä. Tavoitteet ovat edelleen perusteltuja.
- Yhdeksän miljardin euron toimenpidekokonaisuus sisältää keväältä 2024 lähtien myös verotoimia. Toimenpidekokonaisuus ei kata hallituksen kaikkia julkiseen talouteen vaikuttavia toimia.
- Ennusteiden perusteella hallituksen rahoitusasematavoitteen saavuttaminen näyttää epätodennäköiseltä mutta velkasuhteen kasvu hidastuu vaalikauden loppuun mennessä.
- Valtiovarainministeriön 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.
- Finanssipolitiikan uudet EU-säännöt asettavat Suomen julkisen talouden hoidolle tiukan monivuotisen rajoitteen. Rajoitteen laskenta pohjautuu lukuisiin tulevaa kehitystä koskeviin oletuksiin ja arvioihin. Suomen kohdalla säännöt edellyttävät velkasuhteen nopeaa alenemista.
- Suomi on ensimmäisessä uusien EU-sääntöjen mukaisessa suunnitelmassaan pyrkinyt hyödyntämään laajalaisesti säännösten mahdollistamia joustoja. Suunnitelman arviointi EU:ssa on vielä kesken.
- Suomen julkinen talous liikkuu finanssipolitiikan EU-sääntöjen noudattamisen rajoilla. Ennusteiden perusteella kolmen prosentin alijäämäraja ylitetään. Suomi on kuitenkin hakenut sodan takia poikkeusta sääntöihin.

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 1). 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 1: 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). Kun jaetaan velkasuhteen muutos osatekijöihin, on huomioitava, että Suomessa työeläkelaitokset luetaan julkisyhteisöihin. Suuri virta-varanto-korjauserä syntyy etenkin työeläkelaitosten ylijäämän käytöstä rahoitusvarojen nettohankintaan. 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. 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.

Kun jaetaan velkasuhteen muutos osatekijöihin, kannattaa myös tutkia erikseen vaihteita, 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.

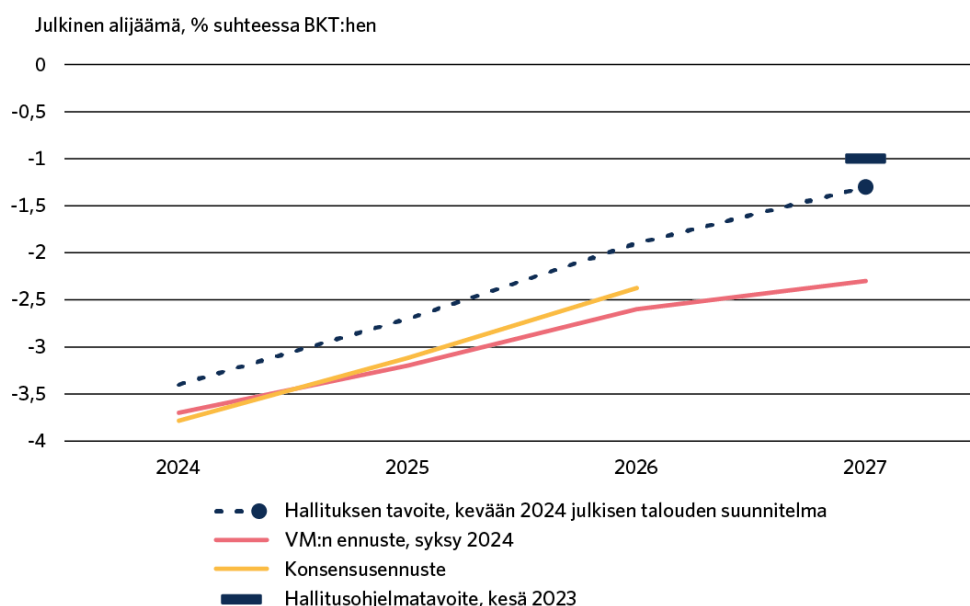
Vuosina 1995–2008 julkisyhteisöjen (pl. työeläkelaitokset) perusjäämä on vähentänyt velkasuhdetta 14 prosenttiyksikköä. Virta-varanto-korjauserä (pl. työeläkelaitokset) on vähentänyt velkasuhdetta noin 7 prosenttiyksikköä (ks. myös VTV 2024). Nimellisen BKT:n kasvu (eli sekä BKT:n volyymin muutos että BKT:n hintaindeksin muutos; ks. FV raportti 2023) on vähentänyt velkasuhdetta noin 35 prosenttiyksikköä. Kasvattavasti velkasuhteen muutokseen ovat vaikuttaneet nimelliset korkomenot (35 prosenttiyksikköä). Ennen finanssikriisiä on siis ollut kolme velkasuhdetta vähentävää tekijää, jotka ovat merkitykseltään ylittäneet ainoan velkasuhdetta kasvattavan tekijän – ja saaneet velkasuhteen kääntymään laskuun.

Finanssikriisin jälkeen vuosina 2009–2023 julkisyhteisöjen (pl. työeläkelaitokset) perusjäämä kasvattaa velkasuhdetta 39 prosenttiyksikköä. Virta-varanto-korjauserä (pl. työeläkelaitokset) kasvattaa velkasuhdetta 10 prosenttiyksikköä. Nimelliset korkomenot kasvattavat velkaa edelleen, noin 16 prosenttiyksikköä. Ainoa velkasuhdetta vähentävä tekijä finanssikriisin jälkeen on ollut nimellisen BKT:n kasvu (23 prosenttiyksikköä). 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. Tarvitaan siis BKT:n kasvua ja sopeutustoimia, ettei tulevaisuuden finanssipolitiikan liikkumavara supistuisi liikaa. Lisäksi on noudatettava uusia finanssipoliittisia sääntöjä, joiden keskiössä on julkisyhteisöjen velkakestävyyden vahvistaminen.

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 sovitujen 6 miljardin euron tasapainotoimenpiteiden lisäksi.

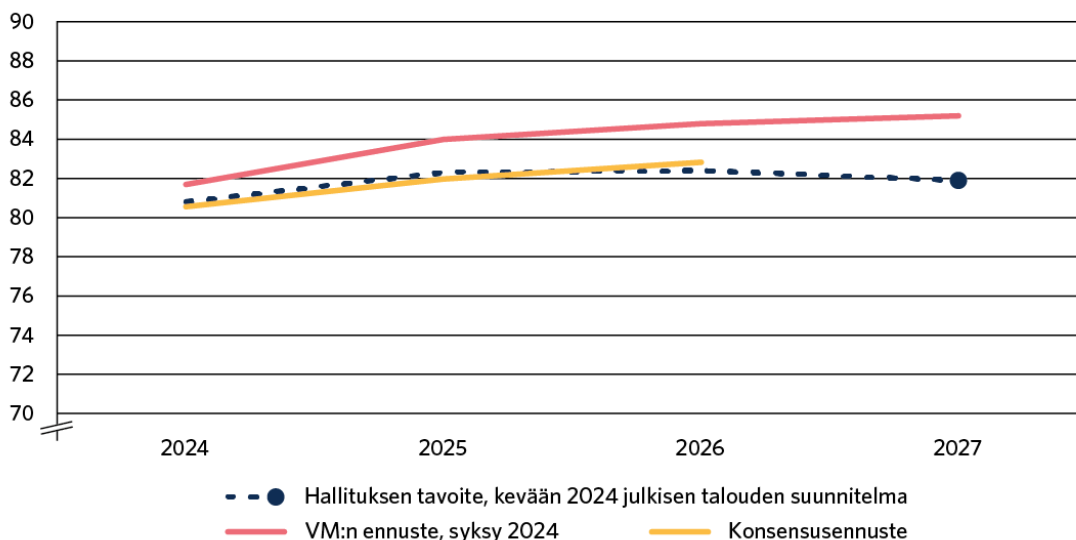


Kuvio 2: Hallituksen hallitusohjelman ja kevään 2024 julkisen talouden mukaiset rahoitusasematavoitteet, VM:n ennusteet sekä konsensusennuste, (prosenttia suhteessa BKT:hen). Lähde: VM, hallitusohjelma ja muut ennustajat.

Huolimatta julkisyhteisöjen rahoitusasematavoitteen tarkentumisesta, valtiovarainministeriön (VM) riippumattoman talousennusteen arvion perusteella rahoitusasematavoitteen saavuttaminen näyttää epätodennäköiseltä (kuvio 2). 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 konsensusennusteen¹ mukainen rahoitusjäämän kehitys on samansuuntaista VM:n ennusteen kanssa. On kuitenkin huomioitava, että muut ennustajat eivät tuota rahoitusaseman ennusteita vuodelle 2027.

Julkisyhteisöjen velka, % suhteessa BKT:hen



Kuvio 3: 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 hidastuukin ennustejakson aikana (kuvio 3). 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 suhdannetilanteen muutoksista.

On huomioitava, että ennusteissa ei ole huomioitu hallituksen toimenpiteitä täysimääräisesti. Esimerkiksi työllisyystoimien vaikutukset nykytilanteeseen huomioitua 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.

Finanssipolitiikka on tasoltaan vastasyklillä eli hieman elvyttävää negatiivisessa suhdannetilanteessa 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 kehityksen piiriin kuuluvissa menoissa vuoteen 2027 mennessä, ja vaikka tavoite on osittain toteutumassa, investointiohjelmaa ja Ukrainan apua koskevat puuttuvat

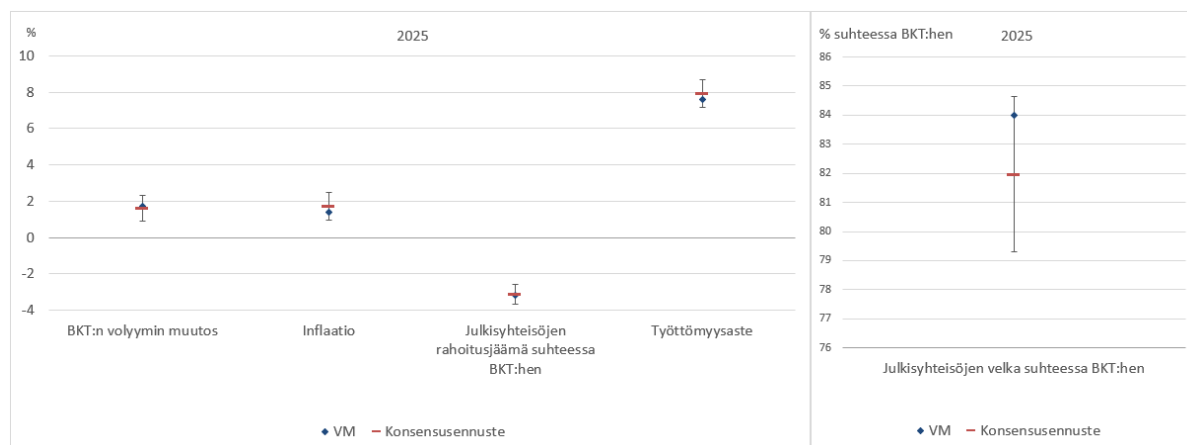
¹ Konsensusennuste lasketaan kerätyn ennusteotoksen ennustejankohdan huomioivan keskiarvon perusteella. Otos koostuu Suomen talouden ennustajien ennusteista. Ks. myös kappale 1.3.

menopäätökset nostavat vielä kehystasoa ja voivat vaikuttaa tavoitteen toteutumiseen vuonna 2027. Kehysten ulkopuolisten menojen arvioidaan laskevan vuonna 2025 erityisesti asumistuen ja työttömyysturvan säästöjen vuoksi. 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. 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 kestävyysparantamiseen voidaan valita mahdollisimman suotuisat keinot.

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 realistisuuden arvioinnissa VM:n kokonaistaloudellista ennustetta verrataan muiden ennustajien ennusteista koottuun ennustetokseen.² Ennustetoksen avulla muodostetaan konsensusennuste, joka laaditaan ennustejankohdan 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 realistisuudesta, mutta niiden avulla voi tarkastella sitä, onko ennustajien yleiskuva samansuuntainen. Vertailtavan ennustetoksen ennusteet on laadittu aikavälillä 12.6.2024–22.10.2024. On huomioitava, että uudemmilla ennusteilla on ollut saatavilla enemmän informaatiota käytävissä, mikä heijastuu myös konsensusennusteen trendiin.



² Ennustevälit on muodostettu 18 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 alarajat ole välttämättä yhdenmukaisia keskenään.

Kuvio 4: 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.

Kuviossa 4 on esitetty VM:n ennuste, konsensusennuste sekä 95 prosentin ennustevalien 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 2025. Reaalitalouden ennustevertailun perusteella VM:n ennuste on hyvin samansuuntainen muiden ennustajien kanssa ja yleiskuvat Suomen talouden kehityksestä ovat yhdenmukaisia (kuvio 4).

Arvonlisäveron korotuksesta huolimatta Inflaation ennustetaan laskevan hieman alle Euroopan keskuspankin 2 prosentin. VM arvioi työttömyysasteen kasvun pysähtyvän 8 prosenttiin ja laskevan 7,2 prosenttiin vuoteen 2026 mennessä suhdanteen ja hallituksen työllisyys-toimien vauhdittamana. VM:n arvio työttömyyden kehityksestä on muihin ennustajiin nähden lievästi optimistisempi (kuvio 4).

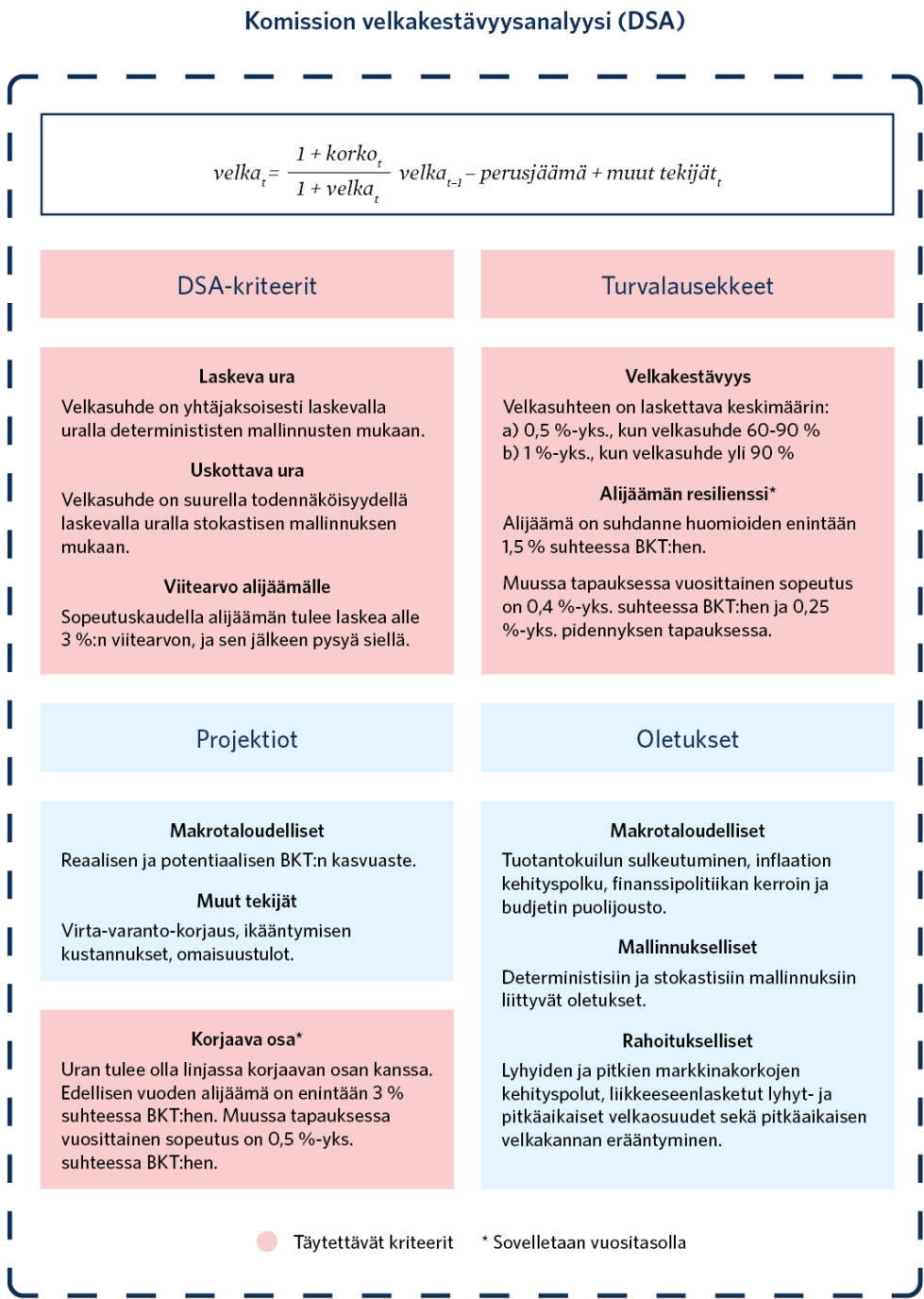
Ennustetusta reaalitalouden positiivisesta käänteestä huolimatta julkisen talouden ennusteet pysyttelevät negatiivisina, ja kevääseen verrattuna ennusteita on korjattu pessimistisemmiksi. Sekä VM:n että konsensusennusteen perusteella julkinen alijäämä ylittää 3 prosentin rajan vuosina 2024 ja 2025. Alijäämän osalta sekä VM:n ennuste että konsensusennuste ovat hyvin lähellä toisiaan (kuvio 4). 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.

VM:n ennusteet ovat kaikkien muuttujien osalta ennustevalien sisällä, ja talousarvion pohjana käytettävää riippumattomuutta ennustetta voidaan pitää EU-säädösten tarkoittamalla tavalla realistisena.

Uuden EU-säännösten velkakestävyysanalyysi ohjaa jäsenmaiden sopeutustarpeita – analyysikehikolla suuri merkitys myös Suomelle

Uudistuneiden EU:n finanssipoliittisten sääntöjen keskiössä on komission velkakestävyysanalyysi. Seuraavassa esitetään 30.4.2024 voimaan tulleen sääntökehikon 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).

Velkakestävyysanalyysissä velkasuhteen kehitysuran tulee täyttää lainsäädännön mukaiset DSA-kriteerit ja turvalausekkeet. Uudistettujen finanssipoliittisten sääntöjen mukaiset kriteerit on esitetty kuviossa 5. Velkakestävyysanalyysi perustuu velan kertymäyhtälöön, 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



Kuvio 5: Komission velkakestävyysanalyysin keskeinen sisältö. Lähde: soveltaen Euroopan parlamentti ja neuvosto (2024).

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.

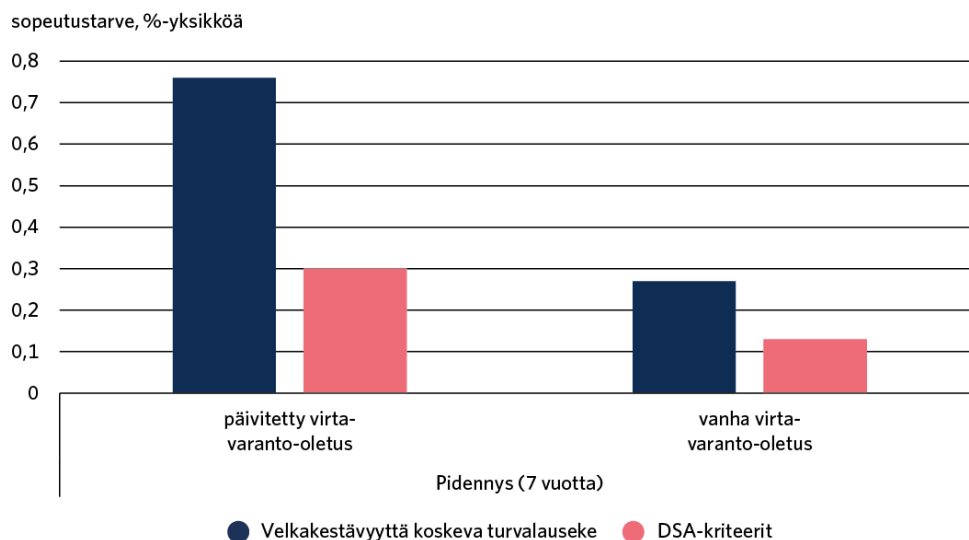
Edellä kuvattujen DSA-kriteerien lisäksi velkasuhteen uran tulee täyttää myös kaksi turvalauseketta sekä olla linjassa korjaavaan osaan liittyvän lainsäädännön kanssa. Velkakestävyyttä koskeva turvalauseke pätee jäsenmaihiin, joilla velkasuhde on yli 60 prosenttia suhteessa BKT:hen. Velkakestävyyttä koskeva turvalauseke vaatii velkasuhteen pienene mistä jo sopeutuskaudella, mikä on tiukempi vaatimus kuin DSA-kriteerien kohdalla, joissa velkasuhteen tulee laskea vasta sopeutuskauden jälkeen. Suomen kohdalla turvalauseke tarkoittaa 0,5 prosenttiyksikön keskimääräistä vuosit aista 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. Jos alijäämän resilienssiä koskeva turvalauseke ei täyty sopeutuskaudella tietyssä vuonna, tulee ky seisenä 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 pro senttiyksikön sopeutusta, jos alijäämän 3 prosentin viitearvo on edellisenä vuonna ylitetty. Tätä tarkastellaan vuosi ker rallaan, kuten myös alijäämän resilienssiä koskevaa turvalauseketta. Vuositason tarkastelun takia sopeutustarpeen suu ruus voi vaihdella eri vuosien kesken. Vuositason tarkastelu ei voi kuitenkaan koskaan vähentää vaadittua sopeutustar vetta, vaan ainoastaan kiristää sitä.

Velkakestävyysanalyysissä oletukset voidaan jakaa makrotaloudellisiin, mallinnuksellisiin sekä rahoituksellisiin ole tuksiin (ks. kuvio 5). Keskeisimmät oletukset koskevat tuotantokuilun sulkeutumista, finanssipolitiikan kerroinvaikutuk sia, markkinakorkoja ja muita taustamuuttujien kehityspolkuja sekä deterministisiä skenaarioita ja stokastista analyysii. Oletusten lisäksi velkakestävyysanalyysin taustalla on eri muuttujien projektioita, joista tärkeimmät ovat reaalisen ja potentiaalisen BKT:n kasvuasteet sekä virta-varanto-korjauserä.

Uuden säännösten mukaisessa velkakestävyysanalyysissä huomioitava virta-varanto-korjauserä on Suomen kan nalta erittäin oleellinen. Sen merkitystä Suomelle ja muille jäsenmaille on käsitelty finanssipolitiikan valvonnan edelli sessä eduskuntakertomuksessa ja aihetta käsittelevässä tarkastuskertomuksessa (VTV, finanssipolitiikan valvonta, 2023, 2024). Komissio on aikaisemmin olettanut, että korjauserä on nolla keskipitkällä aikavälillä. Tällä hetkellä Suomen työ eläkejärjestelmä 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. Työeläkejärjestelmän käsittely laskelmissa on lähtökohtaisesti suuntaa antava eikä varsinaisesti tarkka tai täysin johdonmukainen. Tästä huolimatta uusi tapa käsitellä eläkejärjestelmää vastaa paremmin todellisuutta kuin aiempi tapa. Virta-varanto-korjauserän huomiointi velkakestävyysanalyysissä on tiukenta nut Suomelta vaadittua sopeutustarvetta verrattuna tilanteeseen, jossa korjauserää ei huomioitaisi (ks. kuvio 6).

Velkakestävyysanalyysissä vaaditun sopeutustarpeen ja siitä seuraavan velkasuhteen kehitysuran tulee täyttää saman aikaisesti kaikki edellä esitetyt kriteerit (DSA-kriteerit, turvalausekkeet ja korjaavan osan vaatimukset). Sopeutustarvetta nostetaan siihen saakka, kunnes kaikki kriteerit täyttyvät. Yksittäisten kriteerien noudattaminen johtaa erisuuruisiin so peutustarpeisiin. Tämä johtaa siihen, että yksi kriteeri muodostuu niin kutsutuksi sitovaksi kriteeriksi. Tällöin sitovan kriteerin täyttäminen johtaa automaattisesti myös muiden (pienemmän sopeutustarpeen) kriteerien täytymiseen.



Kuvio 6: Suomen sopeutustarve velkakestävyysanalyysissä päivitetyllä ja vanhalla virta-varanto-korjauksella. Lisäksi sopeutustarve on laskettu kahdella eri sitovalla kriteerillä, jotka on kuvattu kuviossa eri värein. Lähde: finanssipolitiikan valvonnan laskelmat.

Virta-varanto-oletuksen merkitystä velkakestävyysanalyysissä Suomen kannalta on vertailtu kuviossa 6, kun oletetaan sopeutuskauden pidennys seitsemään vuoteen. Kuviossa vasemmalla esitetään päivitetyllä ja oikealla vanhalla virta-varanto-korjauksella laskettu sopeutustarve. Tämän lisäksi kuvioon on laskettu sopeutustarve tilanteessa, jossa sitovana kriteerinä on velkakestävyttä koskeva turvalauseke tai DSA-kriteerit. Tällä tavalla saadaan laskettua yhteensä neljä eri sopeutustarvetta. Suomen nopeasti kasvavan velkasuhteen kohdalla velkakestävyttä koskevan turvalausekkeen ero suhteessa DSA-kriteerien vaatimuksiin tulee esiin: velkasuhteen tulee alentua jo sopeutuskaudella, eikä vasta sopeutuskauden jälkeen. Velkakestävyttä koskeva turvalauseke asettaa erityisesti Suomelle vaativan rajoitteen velkakestävyysanalyysissä. Suomen osalta myös perustellusti päivitetty virta-varanto-oletus nostaa vaadittua sopeutustarvetta (ks. VTV, finanssipolitiikan valvonta, 2024).

Velkakestävyysanalyysissä velkasuhteen vaatiminen DSA-kriteerien mukaisesti uskottavasti lasku-uralle on turvalausekkeita 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). Velkakestävyttä koskeva turvalauseke voi tässä suhteessa johtaa kireämpään finanssipolitiikkaan kuin olisi velkakestävyden ja lyhyen aikavälin suhdannepolitiikan kannalta tarpeellista.

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

1) Sopeutustarve



Komission
velkakestävyys-
analyysi (DSA)

Velkakestävyysanalyysistä
saadaan sopeutustarve
sopeutuskaudelle

$sopeutustarve_t$
 $\vdots$
 $sopeutustarve_{t+3}$

2) Nettomenojen kasvuaste

$$\Delta nettomenot_t = \Delta \text{potentiaalinen BKT}_t + \text{inflaatio}_t - \frac{sopeutustarve_t}{\text{perusmenot suhteessa BKT:hen}_t}$$



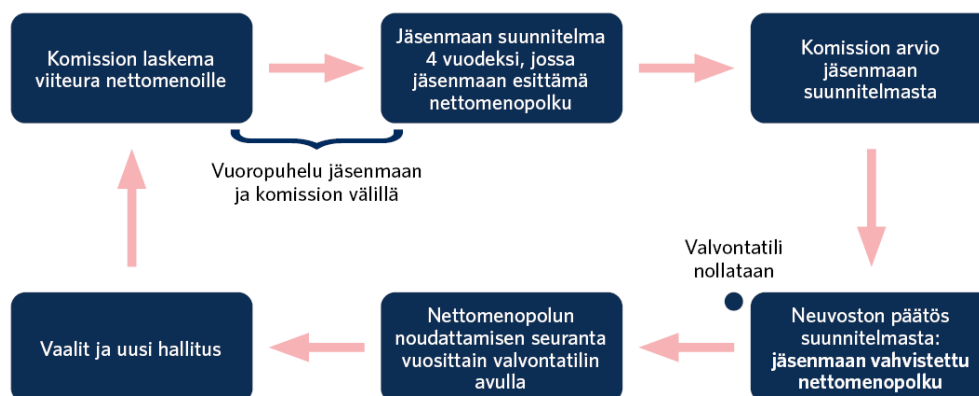
$\Delta nettomenot_t$
 $\vdots$
 $\Delta nettomenot_{t+3}$

Kuvio 7: Komission viiteuran johtaminen velkakestävyysanalyysin ja nettomenosäännön avulla. Sopeutustarve ilmaistaan rakenteellisen perusjäämän vahvistumisen avulla prosenttiyksikköinä suhteessa BKT:hen.

Velkakestävyysanalyysin ja nettomenosäännön kautta johdetaan nettomenojen viiteura. Ilman sopeutuskauden pidennystä velkakestävyysanalyysistä saadaan sopeutustarve neljälle vuodelle 2025–2028 (kuvio 7, kohta 1). Tämän jälkeen määritellään nettomenojen suurin sallittu kasvuaste vuosille 2025–2028 nettomenosäännön avulla (kuvio 7, 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.

Suomen julkinen talous liikkuu finanssipolitiikan EU-sääntöjen noudattamisen rajamaastossa

EU:n uusien finanssipoliittisten sääntöjen mukaisesti Suomi on toimittanut 10.10.2024 EU-komissiolle ensimmäisen finanssipoliittis-rakenteellisen suunnitelmansa vuosille 2025–2028. Marraskuussa 2024 ollaan tilanteessa, jossa komission arviota Suomen esittämästä suunnitelmasta ei ole vielä saatu, eikä Suomea koskevaa nettomenopolkua eli nettomenojen kehitystä koskevaa rajoitetta ole vielä hyväksytty EU:n neuvostossa (kuvio 8).



Kuvio 8: Jäsenmaata koskevan nettomenosäännön eli nettomenopolun muodostumisen prosessi tapauksessa, jossa jäsenmaan vaalikausi on neljä vuotta.

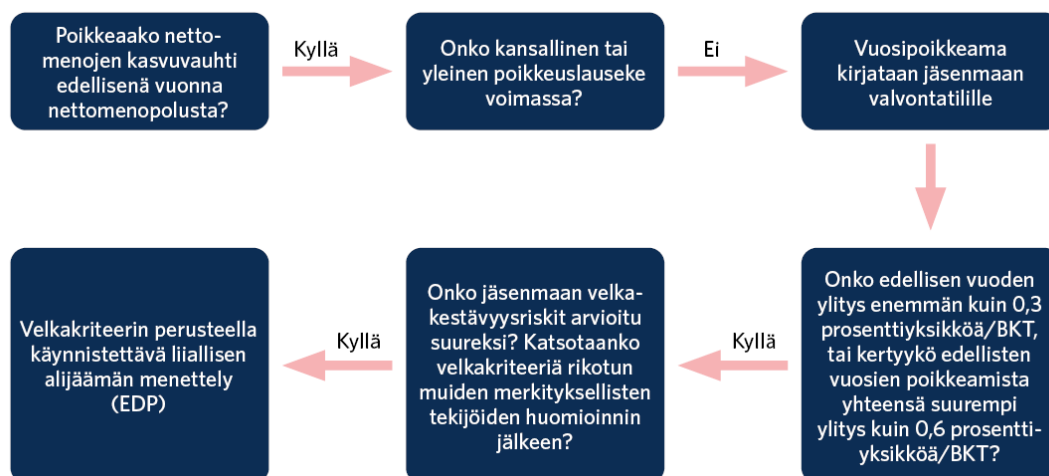
Suomen ensimmäisessä keskipitkän aikavälin suunnitelmassa hallituksen joka tapauksessa toteuttamat tai suunnittelemaat toimenpiteet raportoidaan uuden finanssipoliittisen säännösten raameihin sovitettuna kokonaisuutena. Suunnitelma ei sisällä uusia toimia hallitusohjelman mukaisten toimien ja kevään 2024 kehysriihessä päätettyjen toimien lisäksi.

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.

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 9). 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 kertykö 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. Finanssipolitiikan EU-sääntöjen uudistuksen yhteydessä maanpuolustusinvestointien kasvu lisäti merkityksellisten tekijöiden listaan.

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

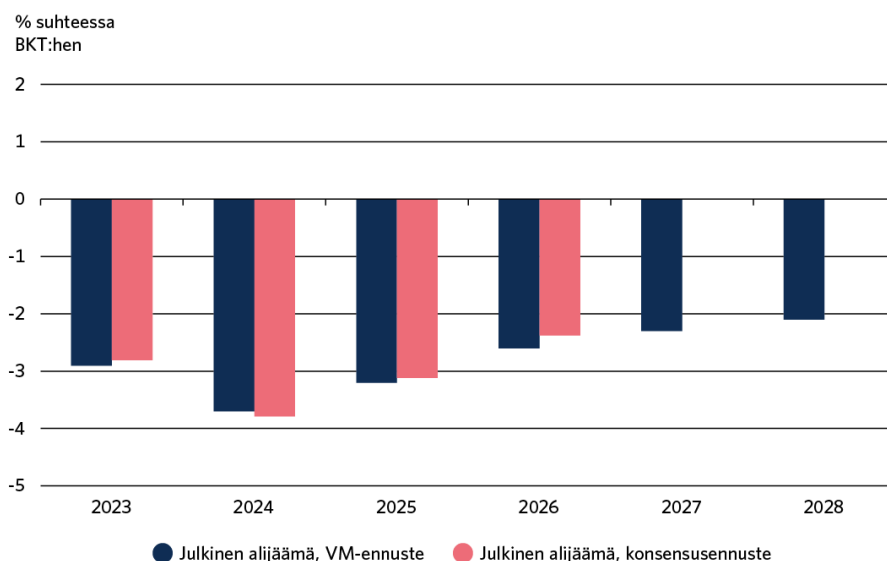


Kuvio 9: Nettomenopolun noudattamisen seuranta.

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. 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 (kuvi 9). Tällöin vuonna 2025 mahdollisesti muodostuvaa poikkeamaa ei huomioitaisi kriteerien noudattamista arvioitaessa.

Vuotta 2025 koskeva arvio nettomenopolun noudattamisesta kuvastaa hyvin sitä, että nettomenojen laskennassa huomioidaan menoerien lisäksi myös päätösperäisten tulomuutosten vaikutukset. Nettomenojen laskentakaavan menopuoli eli julkiset menot ilman korkomenoja, suhdanneluonteisia työttömyysmenoja, kertaluonteisia tekijöitä ja EU-ohjelmien menoja kasvavat VM:n riippumattoman ennusteen mukaan vuonna 2025 yhteensä 3,1 prosentilla. Tämä ylittäisi huomattavasti komission viiteuran ja Suomen esittämän nettomenopolun mukaiset sallitut kasvuvauhdit. Komission viiteura (pidennetty, seitsemän vuoden ura) sallisi nettomenojen kasvavan 1,4 prosentilla vuonna 2025, ja Suomen esittämä nettomenopolku sallisi niiden kasvavan 1,6 prosentilla. Kun nettomenosäännön mukaisesti otetaan huomioon vuodelle 2025 arvioidut 2,3 miljardin vero- ja sosiaaliturvamaksujen korotukset, päädytään huomattavasti alempaan nettomenojen kasvuasteeseen eli 1,7 prosenttiin.

Julkisyhteisöjen alijäämää koskee 3 prosentin viitearvo, joka on pysynyt ennallaan finanssipolitiikan EU-sääntöjen uudistuksessa. Suomi on vaarassa rikkoa tämän viitearvon. Syksyn 2024 arvioiden (kuvio 10) mukaan viitearvo olisi rikkoutumassa sekä VM:n ennusteen että muiden ennustajien ennusteista muodostetun konsensusennusteen perusteella vuonna 2024. Vuonna 2025 alijäämän odotetaan edelleen ylittävän viitearvon sekä VM:n ennusteen, että konsensusennusteen perusteella.



Kuvio 10: 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 automaattisesti 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. Komissio arvioi pyynnön ja antaa asiasta suosituksen EU:n neuvostolle. Marraskuussa 2024 pyynnön arviointi on kesken. Mikäli pyyntö hyväksyttäisiin ja neuvosto myöntäisi poikkeuksen, voisi tämä johtaa siihen, että Suomen kohdalla ei tehtäisi päätelmää liiallista alijäämästä.

Johtaja Matti Okko

Vanhempi ekonomisti Matthias Strifler

Lisätietoja:

Johtaja Matti Okko, matti.okko@vtv.fi; 050 395 2290

Vanhempi ekonomisti Matthias Strifler, matthias.strifler@vtv.fi; 040 736 0642

Johtava finanssipolitiikan tarkastaja Mika Sainio, mika.sainio@vtv.fi; 050 598 6768

Ekonomisti Peetu Keskinen, peetu.keskinen@vtv.fi; 050 327 2483

Lähdeluettelo

Euroopan komissio. (2024). *Debt Sustainability Monitor 2023*. 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 tukelossellisesta 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].

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

Valtiovarainministeriö. (2024). *Julkisen talouden suunnitelma vuosille 2025–2028* (Valtiovarainministeriön julkaisu 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.*