

Vesa Vihriälä

13.10.2025

VTT, vieraileva tutkija

Helsingin yliopisto

Talousvaliokunnalle

**Pyydetty lausunto esityksestä valtion talousarvioksi vuodelle 2026:
finanssipolitiikan ja kasvupolitiikan linja suhteessa talousnäkyymiin ja
julkisen talouden tilanteeseen**

Esitys vuoden 2026 talousarvioksi sisältää vain rajoitetusti uusia ehdotuksia keväällä ns. puolivälin riihessä päätettyihin linjauksiin nähden. Merkittävin uusi asia on noin 1 mrd. euron toimenpidekokonaisuus valtion velan kasvun hillitsemiseksi. Työllisyyden parantamiseksi ehdotetaan nuorten työllistämisseteliä ja työttömille parempia mahdollisuuksia opiskeluun avoimessa korkeakoulussa.

Kehysriihen päätöksiä ja sen perusteella syntynyttä julkisen talouden suunnitelmaa koskevassa lausunnossani totesin hallituksen talouspolitiikan lähtökohdaksi kolme seikkaa:

- 1) Heikko BKT-kehitys on voittopuolisesti rakenteellinen ongelma, jota ei voi poistaa elvyttävällä ja julkista taloutta vieläpä itsessään heikentävällä finanssipolitiikalla.
- 2) Talouden rakenteiden muokkaaminen kasvua paremmin tukevaksi on parhaimmillaankin hidasta ja monella tapaa epävarmaa toimintaa. Tämän vuoksi pidemmän ajan kasvua edistävien politiikkatoimien ohelle julkista taloutta on syytä sopeuttaa välittömästi ja pysyvästi.
- 3) Suhteessa talouden kokoon nimenomaan julkiset menot ovat kasvaneet korkeiksi. Tämän vuoksi sopeutustoimien painopisteen täytyy olla julkisten menojen karsimisessa.

Pääkeinot kasvun edistämiseksi ovat olleet tutkimus- ja kehityspanostusten lisääminen jo ennen hallituskauden alkua syntyneen parlamentaarisen yhteisymmärryksen mukaisesti ja työmarkkinoita sekä työttömyysturvaa koskevat uudistuksen työvoiman tarjonnan lisäämiseksi ja investointiympäristön parantamiseksi. Investointeihin liittyvillä verokannustumilla on pyritty tukemaan vihreää siirtymää ja sen antamia uusia liiketoimintamahdollisuuksia. Toisaalta polttoaineverotuksen keventäminen toimii tätä vastaan.

Puolivälin riihessä päätökset painottuivat pidemmän ajan kasvun vahvistamiseen. Tähän pyrittiin ennen kaikkea ansiotuloverotuksen keventämisellä vuoden 2026 alusta ja yhteisöveron laskulla 20 prosentista 18 prosenttiin vuonna 2027. Ulkomailta Suomeen muuttavien asiantuntijoiden verotusta kevennettiin niin ikään ja laajennettiin koskemaan paluumuuttajia. Ansiotuloverotuksen kevennyksellä tähdätään ensi sijassa työn tarjonnan kannustimien parantamiseen, mutta samalla alennus tukee ostovoimaa ja sellaisenaan lyhyen ajan kasvua.

Yhteisveron alennus tähtää investointikannustimien parantamiseen. Hallitus päätti myös koko joukosta toimia, joilla pyritään lisäämään riskirahoitusta start-up-yrityksille, näiden joukossa valtion omien pääomasijoitusten lisäämisestä.

Veronalennusten tasapainovaikutusten lieventämiseksi hallitus päätti toisaalta eräistä verojen korotuksista ja menojen lisäleikkauksista. Paketin kokonaisvaikutus ilman ns. dynaamisia kasvuvaikutuksia on kuitenkin noin 1 miljardin heikennys julkisen talouden tasapainoon.

Valitun politiikkalinjan päähaaste on, että julkisen talouden sopeuttaminen heikentää lyhyen ajan talouskasvua ja samalla tekee vaikeaksi löytää resursseja kasvua pitkällä aikavälillä edistäviin investointiluonteisiin toimiin, olkoon kyse infrastruktuurista, T&K-tuista tai koulutuksesta.

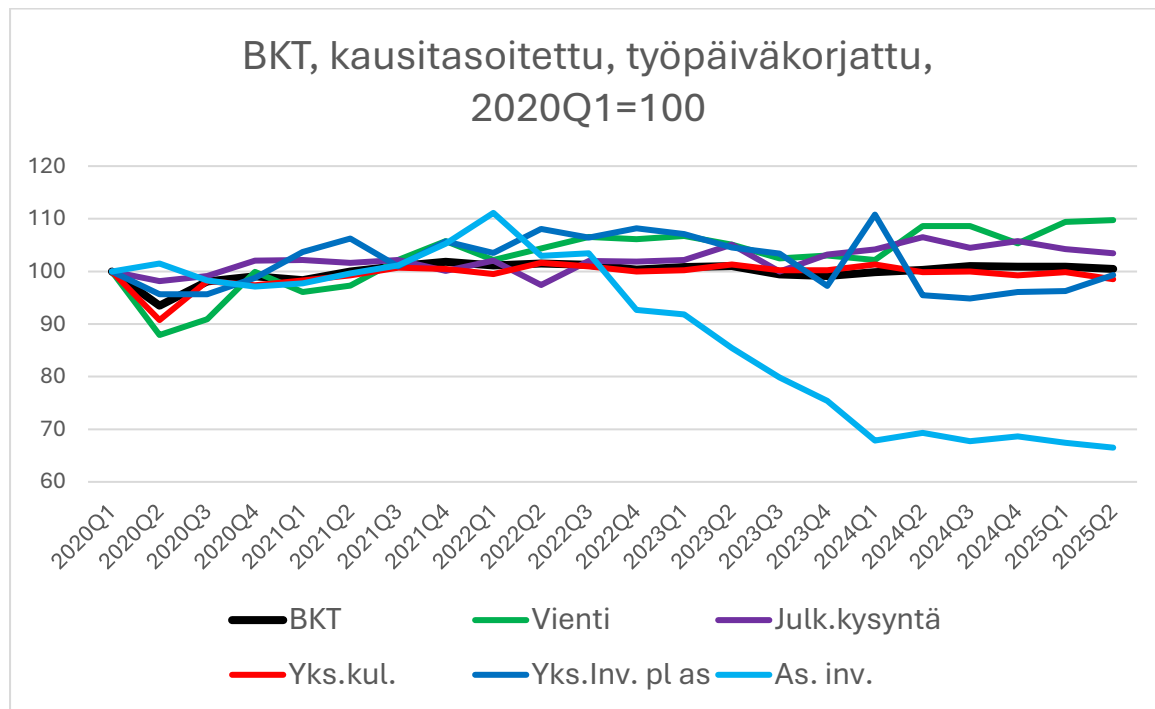
Olen pitänyt hallituksen kompromisseja näiden ristiriitaisten tavoitteiden suhteen puolivälin riiheen saakka pääosin hyvinä. Taloussuhdanne näytti kääntyneen parempaan vuoden 2024 aikana ja esimerkiksi VM ennusti viime talvena vuodelle 2025 1,6 % kasvua. Julkisen talouden aiemmin päätettyjen merkittävien sopeutustoimien alkaminen toden teolla vuonna 2025 (arvonlisäverokanta nousi jo syksyllä 2024) ei tällaisessa tilanteessa johtaisi kasvun katkeamiseen, vaikka sitä hidastaisikin.

Suhdannotilanteen vaikutus

Kuluvan vuoden aikana kertynyt uusi tieto viittaa siihen, että toteutunut ja lähiaikojen talouden kasvu on talvella arvioitua heikompaa. Kysyntämielessä tämä koskettaa ennen kaikkea asuntomarkkinoita, mutta myös yksityistä kulutusta. Taustalla luultavasti osin samat tekijät kuin 2022 lähtien: ostovoiman hidas palautuminen 2022 energiahintashokista, kun työllisyys- ja palkkakehitys on ollut vaisua, korkotason korkeus viime aikojen laskusta huolimatta verrattuna nollakorkovuosiin sekä kansainvälisen talouden näkymien heikkouden vaikutus investointeihin. Kuluvana vuonna myös julkistalouden sopeuttamiseen liittyneet menojen leikkaukset ja verojen korotukset ovat heikentäneet kokonaiskysyntää.

Tuoreimman kysyntäkehityksen valossa sopeutustoimien merkittävä ajoittuminen kuluvaan vuoteen on isompi lyhyen ajan ongelma kuin esim. viime talvena saattoi

odottaa. Sopeutustoimista pidättäytymistä ei kuitenkaan julkisen talouden näkymän takia olisi voinut pitää järkevänä.



Toisaalta ennakoitua heikompi kasvukehitys puoltaa pidättäytymistä julkisen talouden uusista nopeasti toimeen pantavista kiristystoimista ja pikemminkin etsimään tarkkaan kohdennettuja toimia työttömyyden pahenemisen estämiseksi ja kotitalouksien luottamuksen vahvistamiseksi. Talousarvioesityksen päälinja on tämän kanssa sopusoinnussa. Velkaantumista vähentävistä lisätoimista vain 200 miljoonaa vastaava määrä astuisi voimaan vuonna 2026.

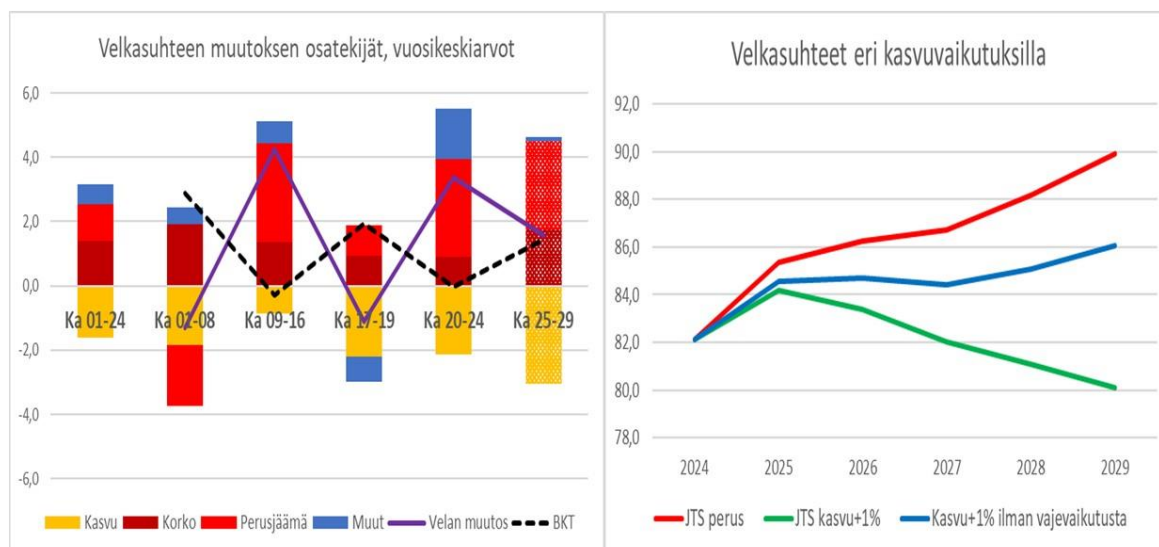
Samanaikaisesti heikentyneen suhdanteen kanssa velkaantumisen kasvua koskeva arvio on hieman heikentynyt JTS:n julkistamisen jälkeen. Velkaantumisen ennustetaan jatkavan kasvuaan, talousarvioehdotuksen noin miljardin euron lisävakautustoimista huolimatta, ja saavuttavan 90 % rajan vuonna 2029.

Kasvupolitiikka ja velkaantuminen

Tämä asetelma alleviiviivaa velkaantumisen hillitsemisen vaikeutta huonoissa talouskasvun oloissa. Viimeisten 25 vuoden aikana velkasuhde on alentunut kahdella pidemmällä periodilla, vuosina 2001-2008 ja 2015-2019. Ensimmäisellä periodilla kasvuvauhti oli lähes 3 % ja jälkimmäisellä 2 %. Vuosina 2025-2029 JTS-laskelmassa

ennustettu 1,4 reaalinen kasvu pystyy vain hidastamaan velkasuhteen nousua, kun korkomenot, sote-menot ja puolustusmenot kasvavat selvästi (kuvion vasen paneeli).

Julkinen velka ja kasvu



Samalla korostuu kustannustehokkuuden tärkeys talouskasvun edistämisessä. Viime kevään JTS:n vaihtoehtolaskelma antaa mahdollisuuden arvioida kasvun ja edelleen kasvupolitiikan vaikutusta velkasuhteeseen lähivuosina. Vaihtoehtolaskelmassa VM on olettanut BKT-kasvun 1 prosenttiyksikköä suuremmaksi kuin perusennusteessa. Laskelman mukaan alijäämä pienenee merkittävästi ja velkasuhde laskee vuoteen 2029 mennessä 80 prosenttiin, eli peräti 10 prosenttiyksikköä perusennustetta alemmaksi (Kuvion oikean puolen vihreä käyrä).

Laskelmassa BKT-kasvun nopeutumiselle ei anneta mitään syytä. Sen voi kuitenkin tulkita myös tulokseksi sellaisesta äärimmäisen tehokkaasta ja ison mittakaavan kasvupolitiikasta, joka ei suoraan aiheuta lainkaan veromenetyksiä tai menojen kasvua.

Tällainen julkiselle taloudelle välittömiä kustannuksia aiheuttamaton kasvupolitiikka on luonnollisesti täysin epärealistista. Realistisempi vaihtoehto on, että kasvupolitiikan välittömät negatiiviset vaikutukset talouden tasapainoon kumoutuvat täysin välillisten, dynaamisten positiivisten vaikutusten ansiosta (lyhyellä aikajänteellä elvytysimpulssin ansiosta ja pidemmän päälle suotuisten kannustinvaikutusten takia). Tällaisen politiikan vaikutus velkasuhteeseen saadaan olettamalla, että alijäämäsuhte ei muutu kasvun riipeytymisestä huolimatta, jolloin kasvun ainoa vaikutus koskee velkasuhteen nimittäjää (kuvion sininen käyrä). Huomionarvoista on, että edes kasvuvauhdin prosenttiyksikön suuruinen nousu ei nyt riitä velkasuhteen pysyvään alenemiseen, vaikka kasvu hidastuukin olennaisesti.

On siis olennaisen tärkeää, että kasvutoimet ovat tehokkaita, ts. eivät annetulla odotettavissa olevalla kasvuvaikutuksella sellaisenaan lisää paljon julkisen talouden alijäämää. Tästä näkökulmasta kehysriihen päätös yhteisöveron alentamisesta on hyvin ongelmallinen. Kuten aiemmassa lausunnossani totesin, olemassa olevan tutkimustiedon valossa vaikutus investointeihin ja sitä kautta kasvuun on pieni. Veromenetys staattisessa laskelmassa on kuitenkin yli 800 miljoonaa euroa vuodessa.

Oma kysymyksensä on, että hallitus on osin turvautunut bruttovelan kasvun rajoittamistoimissa myös näennäisiin ja pidemmän päälle jopa haitallisiin toimiin. Tämä koskee ennen kaikkea budjettisiirtojen merkittävää ja yllättävää lisäämistä Valtion eläkerahastosta VERistä. Kevään budjettiriihessä päätettiin kertaluontoisesta 1 mrd. euron lisäsiirrosta ja vuotuisen siirron pysyvistä kasvattamisesta 1,2 prosentilla valtion eläkemenosta eli tällä hetkellä vajaalla 70 miljoonalla. Talousarvioehdotuksessa lisättiin vuotuista siirtoa edelleen 100 miljoonalla eurolla, joten kokonaisvaikutus on noin 3 prosenttia eläkemenosta ja noin 170 miljoonaa euroa vuodessa. Vaikka siirrot vähentävät määrällään julkisen talouden bruttovelan kasvua, niillä on pitkän päälle kielteinen vaikutus julkisen talouden tasapainoon, koska VERin sijoitusvarojen tuotto on pitkällä aikajänteellä ylittänyt valtion velan korkotason noin 3 prosenttiyksiköllä.

Suhdanneherkkyyden vähentäminen

Suomen kokonaiskysyntä on verraten suhdanneherkkä mm. sen vuoksi, että vientiteollisuus painottuu keskimääräistä enemmän investointitavaroiden tuotantoon. Investointikysyntä reagoi puolestaan suhdannenäkymiin muita kysyntäkomponentteja herkemmin. Tälle asetelmalle ei ole paljon tai ainakaan järkevästi tehtävissä.

Kotimainen kysyntä voi kuitenkin muodostua tarpeettoman suhdanneherkäksi Suomen rahoitusmarkkinoiden yhden, useimmista euromaista selvästi poikkeavan piirteen vuoksi. Suomessa pankkilainojen korot on voittopuolisesti sidottu lyhyisiin markkinakorkoihin. Tämä koskee yrityslainojen ohella myös mm. asuntolainoja. Kytköksen seurauksena lainanottajat kantavat koron vaihteluihin liittyvän riskin. Tämän riskinkannon ansiosta keskimääräinen lainakorko on Suomessa ollut alempi kuin euroalueella tyypillisesti. Tämän edun vastapainona korkojen ja sitä kautta korkomenojen vaihtelu on ollut suurempaa kuin euroalueen maissa yleensä.

Korkojen suuremman vaihtelun voi olettaa sellaisenaan johtavan korkotasosta paljon riippuvien kysyntäerien suurempaan vaihteluun yli ajan. Ilmiön ongelmallisuutta lisää se, että Suomen suhdannetilanne on usein osoittautunut kehittyvän eri tavalla kuin euroalueen keskimääräinen suhdannetilanne ja sen mukana keskimääräinen inflaatio, jonka perusteella euroalueen rahapolitiikka määritellään. Vuodesta 2022 lähtien Suomen kokonaiskysyntä on esimerkiksi kärsinyt enemmän Venäjän kaupan loppumisesta kuin euroalue keskimäärin ja inflaatiopaineet ovat toisaalta jääneet

vähäisemmiksi kuin euroalueella keskimäärin energihuollon ollessa vähemmän riippuvainen nopeasti kallistuneesta fossiilisesta energiasta. Tällaisessa tilanteessa euroalueen rahapolitiikka on ollut tarpeettoman kireää Suomen kannalta.

Suomen vaihtuvakorkoinen asuntoluottojärjestelmä yhdistyneenä em. suhdannekehityksen epäsymmetriaan on mitä todennäköisimmin tärkeä syy siihen, että asuntorakentaminen on ollut Suomessa toteutuneella tavalla volatiilia ja erityisesti viime vuosien vähäiseen asuntokysyntään ja tuotantoon. Vuotta 2022 edeltäneellä matalien korkojen aikana suomalaisten asuntoluottojen korot olivat vuosien ajan muihin euroalueen maihin verrattuna poikkeuksellisen matalia. Tämä lisäsi asuntojen kysyntää ja mm. spekulatiivista asuntotuotantoa. Kun EKP sitten ryhtyi nopeasti nostamaan lyhyitä korkoja, tämä korkojen nousu välittyi hyvin nopeasti (muuta euroaluetta nopeammin) suomalaisten kohtaamiin asuntoluottokorkoihin. Yhdistyneenä muun suhdannekehityksen heikkouteen tämän korkomuutoksen voi olettaa vaikuttaneen merkittävästi syntyneeseen asuntotuotannon romahdukseen.

Vaihtuvakorkoisuuden yleisyys Suomessa on historiallisen kehityksen tulos, käytäntö, johon kaikki toimijat ovat sopeutuneet. Sääntely-ympäristöhän on Suomessa perustaltaan sama kuin euroalueella yleensä. Mikään sääntely ei estä pankkeja tarjoamasta myös kiinteäkorkoisia lainoja ja kuluttajia niitä ottamasta. Näin tapahtuu kuitenkin varsin rajatusti, jopa sellaisten pankkien – Nordea, Danske – Suomen toiminnassa, jotka pankit tarjoavat Suomen ulkopuolella paljon kiinteäkorkoisia lainoja.

Korkosidonnaisuuskäytännön polkuriippuvuudesta johtuen sen muuttaminen ei välttämättä ole helppoa. Näin on kuitenkin tapahtunut kahdessa euroalueen maassa, Irlannissa ja Portugalissa, joissa vaihtuvakorkoisuus oli aiemmin Suomen tapaan yleistä. Niissä on viimeisen vuosikymmenen aikana siirrytty kohti pidempiaikaisia korkosidonnaisuuksia tai kiinteäkorkoisuutta. Ei ole aivan selvää, mitkä syyt ovat muutokseen vaikuttaneet. Vaikuttaa kuitenkin siltä, että Irlannissa on pyritty voimakkaasti lisäämään pankkikilpailua, mikä on luonut pankeille painetta luoda ja markkinoida enemmän ja edullisemmin kiinteäkorkoisia vaihtoehtoja. Portugalissa kansallista makrovakaussääntelyä on ilmeisesti käytetty kannustamaan pankkeja kiinteäkorkoisten luottojen tarjoamiseen.

Asian merkityksen vuoksi olisi hyvä huolellisesti yhtäältä arvioida vaihtuvakorkoisuuden vaikutusta asuntokysyntään, sen tasoon ja vaihteluun. Lisäksi olisi hyödyllistä selvittää, millä keinoilla Irlannissa ja Portugalissa vaihtuvakorkoisuutta on kyetty vähentämään ja mitä vaikutuksia tällä on ollut luottojen keskimääräisiin korkoihin ajan yli. Valtiovarainministeriön rahoitusmarkkinaosasto, Suomen Pankki ja Finanssivalvonta ovat tahot, joilla on parhaat edellytykset tällaisen arvioinnin suorittamiseen.

