

Kauppakamarin talouskatsaus

LOKAKUU 2020

TALOUSKATSAUS



KESKUS-
KAUPPAKAMARI

SISÄLTÖ

JULKINEN VELKA LISÄÄNTYY - KENELLE LASKU LANKEAA?.....	3
VELKA KASVAA, KASVU HIDASTUU.....	4
SUOMEN JULKINEN VELKA NYT JA EDELLISISSÄ KRIISEISSÄ	6
VALTIO ON VELKAISIN JULKISEN SEKTORIN OSA	8
SUOMI KANSAINVÄLISESSÄ VERTAILUSSA.....	10
VELAN KORKO ON MATALA – MUTTA KUINKA KAUAN?	12
MAA ON VELKAKESTÄVÄ, KUNNES EI ENÄÄ OLE - KREIKAN TARINA LYHYESTI.....	14
AJATUSLEIKISTÄ KONKRETTIAA VELKAKESTÄVYYTEEN	17
SUOMESSA RAKENTEELLISET TOIMET OVAT HAKUSESSA.....	18
YHTEENVETO	19

Lisätietoa:

Mauri Kotamäki
Pääekonomisti

mauri.kotamaki@chamber.fi



JULKINEN VELKA LISÄÄNTYY – KENELLE LASKU LANKEAA?

Kauppakamarin talouskatsauksessa käsitellään lyhyesti ja ytimekkäästi ajankoh-
taisia talousasioita. Katsauksissa käydään tiivistetysti läpi kotimaista ja kan-
sainvälistä taloustilannetta, taloudellista toimintaympäristöä selittäviä ilmiöitä
sekä talouskehitystä kuvaavia ja siihen vaikuttavia tilastoja. Tässä katsauksessa
keskitytään julkiseen velkaan ja sen talousvaikutuksiin. Katsaus julkaistaan neljästi
vuodessa.

”The essence of this-time-is-different syndrome is simple. It is rooted in the firmly held belief that financial crises are things that happen to other people in other countries at other times; crises do not happen to us, here and now. We are doing things better, we are smarter, we have learned from past mistakes. The old rules of valuation no longer apply.”

*– Carmen M. Reinhart & Kenneth S. Rogoff (2009):
“This Time is Different. Eight Centuries of Financial Folly.”*



VELKA KASVAA, KASVU HIDASTUU

Julkinen velka ei ole itseisarvoisesti hyvä tai huono asia. Velan hyödyllisyys tai vahingollisuus riippuu siitä, *mitä velkarahalla tehdään ja mikä on valtion uskotavuus velkakirjamarkkinoilla*. Suhdanneluontoinen velka on vähemmän ongelmallista, mikäli sen avulla lisätään talouskasvua julkisia investointeja tekemällä. Sen sijaan velan ottaminen julkisen kulutuksen rahoittamiseksi on ongelmallisempaa. Velkauskottavuuden suhteen kaikki on hyvin, kunnes kaikki ei ole hyvin. Kun velkauskottavuus kerran menee, on sitä vaikea palauttaa.

Suomen ja myös Euroopan julkisen talouden haasteet ovat kaksijakoisia. Voimakkaasti kasvava vanhusväestön määrä lisää julkisen sektorin menopainetta pitkällä aikavälillä. Samalla työvoiman määrä ei kasva tai peräti pienenee, jolloin entistä pienempi työssäkävien joukko saa rahoittaa entistä suuremman vanhusväestön hoivaa. Julkisen talouden tasapainoa parantavat menoleikkaukset ovat osoittautuneet poliittisesti vaikeiksi, kun taas veronkorotukset heikentävät globaalissa taloudessa toimivan maan kilpailukykyä ja vähentävät työnteon kannustimia. Tällaisessa talousympäristössä velka helposti kasvaa. Aikaisemmin julkisen velan aiheuttama painolasti eli velkasuhde keveni, kun

**Velkauskottavuuden suhteen kaikki on hyvin,
kunnes kaikki ei ole hyvin.**



talous kasvoi nopeasti. Keskimääräinen talouskasvu on kuitenkin hidastunut 1960-luvun 4,5 prosentista 2010-luvun 1,2 prosenttiin. Työvoima ei enää kasva eikä pääoma syvene aikaisempien vuosikymmenien tahtiin. Lisäksi on epäselvää, tuleeko talouskasvuun heijastuva teknologinen kehitys nopeutumaan vai hidastumaan lähivuosikymmeninä. Talouskasvu ei enää mahdollista samanlaista velanottoa kuin aikaisemmin.

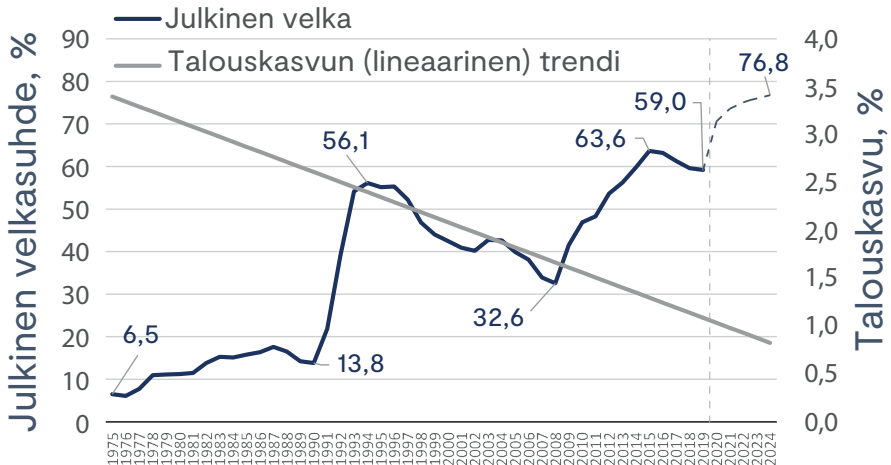
Väestön ikääntymisen kautta seuraava julkisten menojen kasvu ja talouskasvun hidastuminen herättävät kysymyksiä siitä, kuinka julkiseen velkaan tulisi suhtautua. Taloustiede ei anna yksiselitteistä vastausta suhtautumisesta velkaan; velka voi olla hyvä, huono tai jotain siltä väliltä.

Taulukko 1 Talouskasvu Suomessa menneinä vuosikymmeninä.

Vuosikymmen	Keskimääräinen talouskasvu Suomessa
1960-luku	4,5 %
1970-luku	4,2 %
1980-luku	3,7 %
1990-luku	1,9 %
2000-luku	2,1 %
2010-luku	1,2 %

Lähde: Eurostat.

Kuvio 1 Suomen julkisen velan bkt-suhde ja talouskasvun trendi 1975–2024.



Seitsemännen LTA:n huomioimiseksi VM:n ennusteeseen on lisätty 0,4 prosenttiyksikköä vuonna 2020 ja 0,8 prosenttiyksikköä vuosina 2021–2024.


Lähde: AMECO ja Keskuskauppakamari.

SUOMEN JULKINEN VELKA NYT JA EDELLISISSÄ KRIISEISSÄ

Viime vuosikymmenien aikana Suomen julkinen velka on noussut tasaisen epäta-
saisesti eli velan kasvu on ajoittunut erityisesti talouskriisien yhteyteen. Suomen
suuressa lamassa, 1990-luvun lamassa julkinen velkasuhde nousi lyhyessä ajassa
14 prosentista 56 prosenttiin. Todennäköisesti velkataso olisi noussut enem-
mänkin, mutta Suomella alkoi olla vaikeuksia saada lainaa markkinoilta. Lisäksi
merkittävät lainanhoitokustannukset rajoittivat lainanottoa, minkä takia Suomes-
sa päädyttiin tekemään leikkauksiakin suhdannepoliittisesti vaikeaan aikaan.

Suomen suuren laman jälkeen velkasuhde lähti alenemaan ja vuosituhannen alun
maltillista heilahdusta lukuun ottamatta laski vuoteen 2008 asti, jolloin julkinen
velkasuhde oli enää 33 prosenttia. Finanssikriisissä jälleen velkasuhde nousi –
tällä kertaa vähemmän jyrkästi, mutta pidemmän aikaan kuin 1990-luvun alussa.
Kun 1990-luvun laman aikaa velkasuhteen kasvu taittui suurin piirtein vuonna
1993, niin finanssikriisin aikana velkasuhde kasvoi yhtäjaksoisesti vuoteen 2015
saakka päättyen liki 64 prosenttiin. Tämä finanssikriisin jälkeinen aika on Suomen
menetetty vuosikymmen.

Ennen koronakriisiä ei jäänyt montaakaan vuotta velkasuhteen laskea. Velka tu-
lee nousemaan myös koronapandemian yhteydessä – VM:n uusimmassa ennus-
teessa velkasuhteen arvioidaan olevan noin 76 prosenttia vuonna 2024.¹



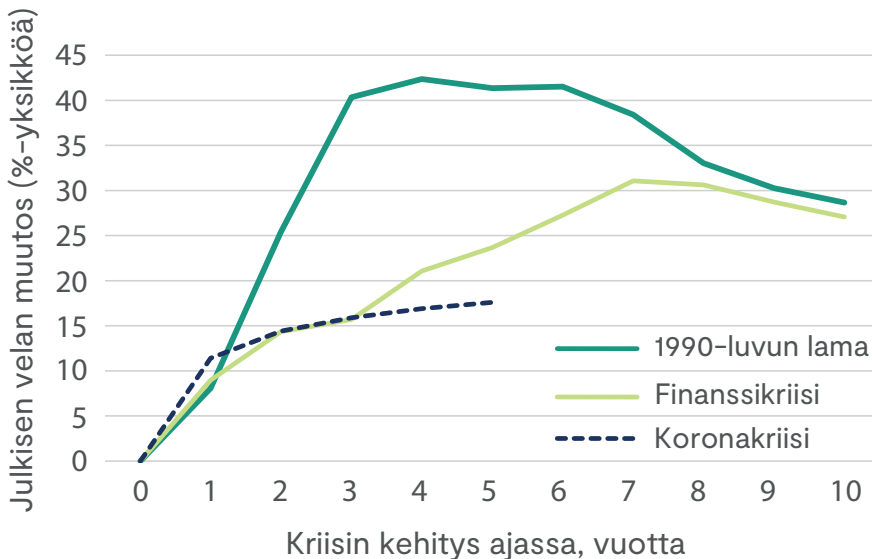
**Julkinen talous ei voi olla kestäväällä tolalla,
mikäli suhdannehuipussa julkinen talous
on selvästi alijäämäinen.**

¹ VM:n ennuste ei huomioi seitsemättä lisäbudjettia, eli todellisuudessa arvio on alakanttiin.

Julkinen velka on luonteeltaan tietystä miehestä verrattavissa työttömyyteen – kriisiaikana se kasvaa tavattoman nopeasti, mutta jälkikäteen se pienenee vaikeiden hitaasti. Kriisien yhteydessä otetun velan suhde bruttokansantuotteen ei viimeisten vuosikymmenien aikana ole ehtinyt laskea riittävän alas ennen seuraavaa kriisiä.

Itse haaste on kuitenkin syvempi ja liittyy talouden rakenteisiin; parhaimman nousukauden aikana vuonna 2019 Suomen julkisen sektorin alijäämä oli prosentin suuruinen tai 2,3 prosenttia, mikäli sosiaaliturvarahastojen 1,4 prosentin ylijäämä jätetään huomiotta. Julkinen talous ei voi olla kestävällä tolalla, mikäli suhdan- nehuipussa julkinen talous on selvästi alijäämäinen; terveellä pohjalla olevan julkisen talouden pitäisi noususuhdanteessa ylijäämien kautta kerätä puskureita seuraavaan taantumaa varautuen.

Kuvio 2 Julkisen velan bkt-suhteen kehitys viimeisten talous- kriisien aikana.



Seitsemannen LTA:n huomioimiseksi koronakriisin osalta VM:n ennusteeseen on lisätty 0,4 prosenttiyksikköä vuonna 2020 ja 0,8 prosenttiyksikköä vuosina 2021–2024.

Lähde: AMECO ja Keskuskaupparemari.

VALTIO ON VELKAISIN JULKISEN SEKTORIN OSA

Suomen julkinen talous on menneisyydessä ollut pääsääntöisesti ylijäämäinen – pois lukien lamat sekä finanssikriisin jälkeinen aika. Finanssikriisin jälkeinen sitkeä ja pysyväisluonteinen alijäämä onkin herättänyt huolta: onko julkinen sektori kestäväällä pohjalla ja kuinka kestävyysvaje tulisi paikata?

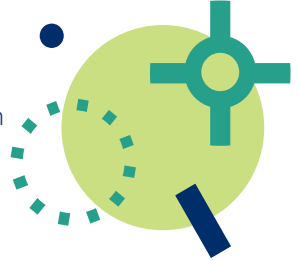
Sektorikohtainen lajittelu antaa hyödyllistä tietoa julkisen talouden eri osien muutoksesta. *Paikallissektori eli kuntasektori* on ollut tällä vuosituhanalla keskimäärin noin puoli prosenttia alijäämäinen. Alijäämän odotetaan kasvavan noin yhteen prosenttiin koronakriisin jälkeisinä vuosina.

On odotettavissa, että sosiaaliturvarahastojen ylijäämä pienenee tulevaisuudessa edelleen.



Valtiosektori on tyypillisesti se julkisen talouden osa, mikä reagoi voimakkaimmin muutoksiin taloudellisessa toimintaympäristössä. Näin kävi 1990-luvun suuren laman, finanssikriisin ja näin tulee käymään myös koronakriisin aikana. Suhdanneherkkyuden lisäksi valtiosektori on rakenteellisesti alijäämäinen. Edes vuosien 2016–2019 positiivisen talouskasvun aikana valtion alijäämää ei saatu kääntymään alle prosenttiin.

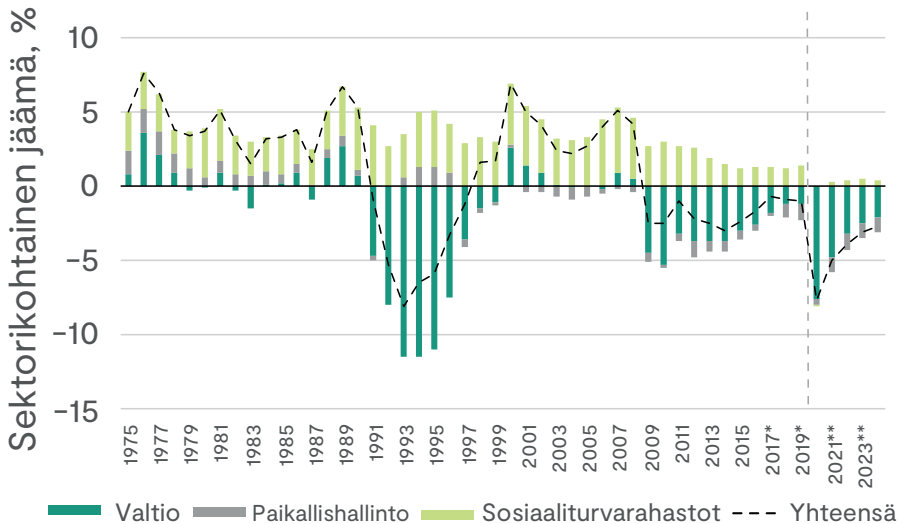
Kolmanneksi *sosiaaliturvarahastojen sektorilla* ylijäämät ovat historiallisesti olleet mittavia johtuen eläkejärjestelmästä. Aikaisempina vuosikymmeninä varsinkin suurten ikäluokkien eläkkeitä rahastoititiin, minkä seurauksena ylijäämä oli mittaava – parhaimmillaan liki viisi prosenttia suhteessa bruttokansantuotteeseen.



Suurten ikäluokkien eläköitymisen ja siis eläkemenon kasvassa vuoden 2010 jälkeen ovat **ylijäämät** laskeneet noin kolmesta prosentista yhteen prosenttiin. On odotettavissa, että sosiaaliturvarahastojen ylijäämä pienenee tulevaisuudessa edelleen. Valtiovarainministeriön viimeisimmän ennusteen mukaan ylijäämän vuonna 2024 odotetaan olevan 0,4 prosenttia; toisin sanoen ylijäämä on pienentynyt liki kymmenesosaan vuosituhaten ensimmäisen vuosikymmenen tasosta.

Eri sektoreiden taloudenpidon rakenteellisista ongelmista kielii kestävyysvaje, jonka tulkinta on suoraviivainen; pitkän päälle menojen ylittäessä tulot on kansantaloudessa kestävyysvajetta. Valtiovarainministeriön viimeisten laskelmien mukaan kestävyysvaje on 3,5 prosenttia suhteessa bruttokansantuotteeseen eli lähes 10 miljardia euroa vuoden 2024 tasolla. Kestävyysvaje kohdistuu valtiosektorille sekä erityisesti paikalliselle sektorille, missä ikäsidoon naisten menojen odotetaan kasvavan voimakkaasti.

Kuvio 3 Julkisen sektorin alijäämä sektoreittain 1975–2024.




Tilastokeskuksen tiedot vuosilta 1975–2019. Valtiovarainministeriön ennusteeseen perustuvat tiedot vuosilta 2020–2024. Seitsemäs LTA on huomioitu kasvattamalla valtion alijäämää 0,4 prosenttiyksiköllä vuosina 2020–2021.

Lähde: Tilastokeskus, Valtiovarainministeriö ja Keskuskauppakamari.

SUOMI KANSAINVÄLISESSÄ VERTAILUSSA

Suomen julkinen velka on kansainvälisesti vertaillen keskimääräisellä tasolla. Velkamäärä on tosin kasvanut merkittävästi 1990-luvun alun jälkeen. Suomen (konsolidoitu) julkinen velka vuonna 2019 oli 59,4 prosenttia suhteessa brutto-kansantuotteeseen eli noin 143 miljardia euroa. Suomen velkasuhde on marginaalisesti yli EU:n mediaanin ja marginaalisesti alle EU:n painottamattoman keskiarvon; Suomi on siis melko tyyppillinen ja keskimääräinen suorittaja julkisen velan määrän suhteen.

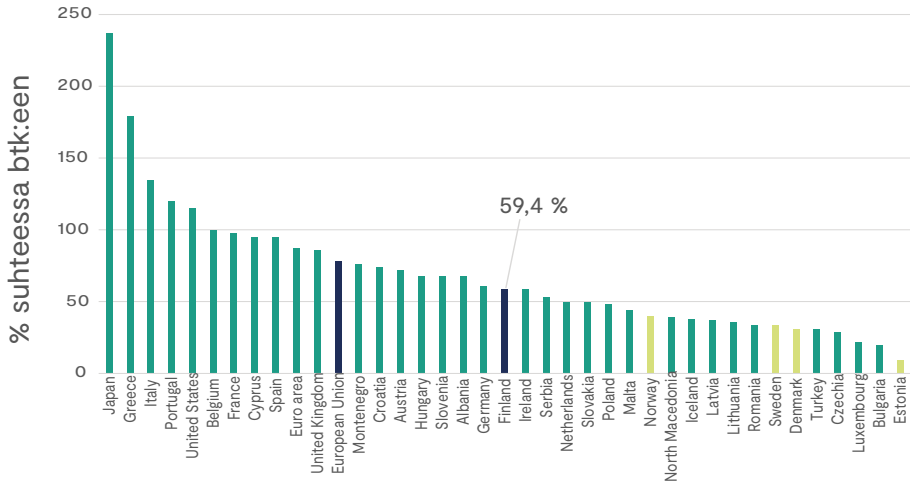


Tietty julkisen velan taso näyttäytyy varsin erilaisena, mikäli yhteiskunnassa vallitsee kestävyysylijäämä verrattuna kestävyysvajeen tilanteeseen.

Julkinen velka on kuitenkin muuttuja, joka kuvaa pistemäisesti tämän hetken tilannetta. Olennaista julkisen talouden näkökulmasta ei kuitenkaan ole pelkästään velan taso nyt, vaan myös ali- tai ylijäämät tulevaisuudessa; puhutaan siis julkisen talouden kestävyysvajeesta. Kestävyysvaje on suuntaa antava indikaattori, joka kertoo julkisen talouden kehityksestä tulevaisuudessa parhaimman mahdollisen tietämyksen puitteissa. Kestävyysvaje mittaa sitä julkisen talouden sopeutustarvetta, mikä on seurausta ikääntymisen aiheuttamista kustannuksista. Tietty julkisen velan taso näyttäytyy varsin erilaisena, mikäli yhteiskunnassa vallitsee kestävyysylijäämä verrattuna kestävyysvajeen tilanteeseen.

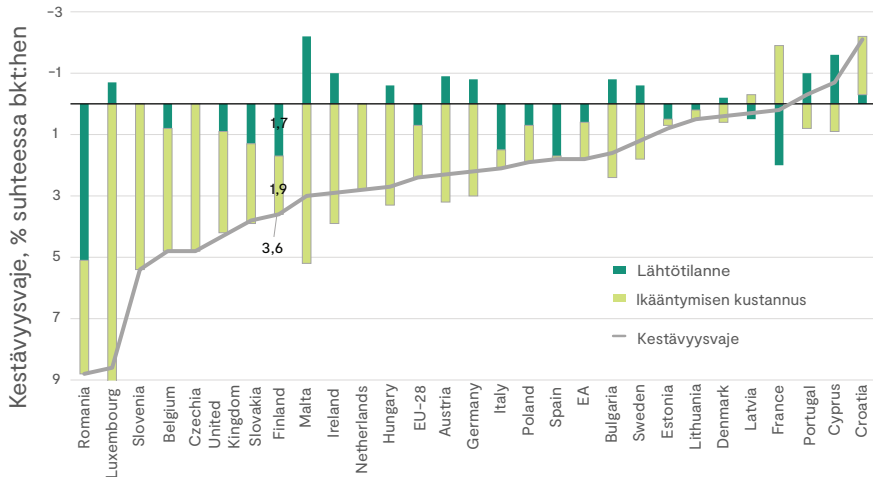
Euroopan Komission tämän vuoden alussa julkaistujen laskelmien mukaan Suomen kestävyysvaje on 3,6 prosenttia suhteessa bruttokansantuotteeseen, mikä on selvästi EU:n keskiarvoa (2,4 prosenttia) korkeampi. Pohjoismaisten verrokkimme Ruotsin ja Tanskan arvot ovat samassa järjestyksessä 1,2 prosenttia ja 0,4 prosenttia.

Kuvio 4 Julkinen velka suhteessa bruttokansantuotteeseen vuonna 2019.



Lähde: AMECO-tietokanta.

Kuvio 5 Kestävyyssvaje EU:ssa.



Lähde: [Debt Sustainability Monitor 2019](#).

VELAN KORKO ON MATALA – MUTTA KUINKA KAUAN?

Paljon puhutaan velan matalasta korkotasosta, mutta miksi? Pitkässä juoksussa julkisen talouden näkökulmasta olennaista ei ole pelkästään velan absoluuttinen korkotaso vaan sen suhde talouskasvuun. Niin kauan, kun julkisen velan pitkän aikavälin keskimääräinen korkotaso on matalampi kuin pitkän aikavälin keskimääräinen talouskasvu, on julkinen talous kestävä ja talouskasvu syö ajan mittaan velan pois. Epävarmuus ja myös kiistat liittyvät arvioihin velan koron ja talouskasvun suhteesta tulevaisuudessa ja siihen, kuinka uudelleeniseen korkoympäristöön tulisi reagoida.

Pitkä korkotaso eli Suomen 10-vuotisen velkakirjan tuotto on alentunut jo pidemmän aikaa. Vuosituhannen alussa valtio sai 10 vuodeksi lainaa hieman alle kuuden prosentin korkotasolla, kun vuoden 2019 aikana sama korko valahti negatiiviseksi. Viimeisimpien tietojen mukaan tuotto on ollut vuoden 2020 syyskuussa noin -0,2 prosenttia.² Käytännössä tämä tarkoittaa, että Suomen valtio saa rahaa, kun se ottaa velkaa.

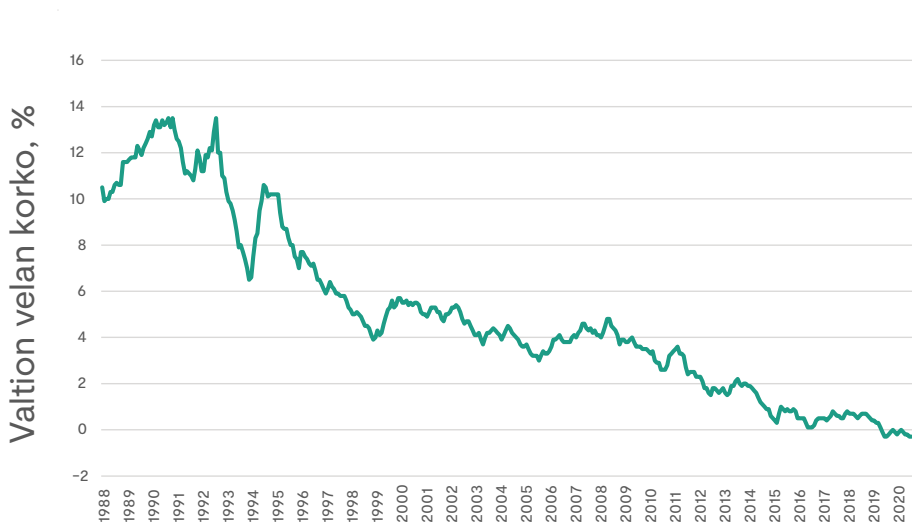
Matala korkotaso on sekä hyvä että huono asia. *Hyvä* asia se on siksi, että Suomen valtio pystyy vakiinnuttamaan velasta koituvan korkokustannuksen matalalle tasolle. Tällöin velan fiskaalinen taakka on pieni ja julkisen talouden liikkumatila velan suhteen lisääntyy. *Huono* asia matala korkotaso on, jos se altistaa ajattelemaan, ettei julkisella velalla ole kustannuksia. Julkisella velanotolla on kustannuksensa ja ne tulevat esiin korkotason noustessa.



² Elokuun lopussa laskettiin liikkeeseen kolmen miljardin euron edestä sarjaobligaatioita (RFGB 0.00 15.09.2020).

Valtiokonttorin laskelmien mukaan velan nettokorkomenot nousisivat tasaisesti ajassa, mikäli korkotaso olisi prosenttiyksikön korkeampi vuosina 2019–2030³ Tarkempi vaikutus riippuisi siitä, nousisiko yleinen korkotaso vai pelkästään Suomelle tyypillinen riskilisiä. Valtiokonttorin laskelman mukaan prosenttiyksikön nousu yleisessä korkotasossa aiheuttaisi vuonna 2020 noin 400 miljoonan euron tai vuonna 2030 noin 1,1 miljardin euron vuosittaisen lisäkustannuksen. Suomen riskilisen nousu aiheuttaisi puolestaan vuonna 2020 noin 200 miljoonan euron tai vuonna 2030 noin miljardin euron kasvun korkomenoissa.

Kuvio 6 Suomen valtion 10 vuoden velkakirjojen tuotto markkinoilla.



Lähde: [OECD](#)




3 [Valtiovarainministeriö \(2019\) Katsaus valtion taloudellisiin vastuisiin ja riskeihin, syksy 2019.](#)

MAA ON VELKAKESTÄVÄ, KUNNES EI ENÄÄ OLE – KREIKAN TARINA LYHYESTI

Velkakestävyys on tärkeää. Valtion taloudenhoidon ja velanmaksukykyyn on oltava uskottavaa velkakirjamarkkinoilla; mitä epäluotettavammalla pohjalla velkakestävyys on, sen korkeampaa tuottoa sijoittajat rahalleen vaativat.

Luottoluokittajat, kuten Moody's, S&P's ja Fitch, tekevät [analyysyjä](#) valtioiden velkakestävydestä. Luottoluokittajien analyysin mukaan Suomen valtion tilanne on tällä hetkellä vakaa, joskaan luottoluokitus ei ole paras mahdollinen. Kaikki edellä mainitut luottoluokittajat painottavat rakenteellisten uudistusten tarvetta sekä talouskasvun kiihdyttävänä että julkisen talouden tilkitsijänä.

Velkakestävyys on kalteva pinta. Kun velkakirjamarkkinoilla aletaan epäilemään yksittäisen maan kykyä suoriutua veloistaan, saattaa korkotaso lähteä nopeasti jyrkkään nousuun. Tässä yhteydessä Kreikan velkakriisiin johtanut surullinen tarina on tärkeä pitää mielessä – ei siksi, että Suomi olisi välttämättä Kreikan tiellä, vaan siksi, että Kreikan velkakriisin taustalla vaikuttava mekanismi on yleismaailmallinen ja se kertoo karua kieltään velkakestävyden dynamiikasta.



Tässä yhteydessä Kreikan velkakriisiin johtanut surullinen tarina on tärkeä pitää mielessä – ei siksi, että Suomi olisi välttämättä Kreikan tiellä, vaan siksi, että Kreikan velkakriisin taustalla vaikuttava mekanismi on yleismaailmallinen ja se kertoo karua kieltään velkakestävyden dynamiikasta.



Kreikka ei historiansa aikana ole ollut erityisen velkaantunut maa; julkisen velan bkt-suhde vuonna 1980 oli 23 prosenttia. Seuraavan runsaan 10 vuoden aikana velkasuhde kuitenkin ryöpsähti noin 100 prosenttiin. Samalla aikavälillä Kreikan talouskasvu kituutteli alle prosentissa, mikä on tavattoman matala luku huomioiden, että Kreikan talouskasvu oli yksi maailman nopeimmista 1900-luvulla. Vuodesta 1994 aina finanssikriisiin asti Kreikka sai suurin piirtein tasapainotettua julkisen velkasuhteensa; alijäämät olivat koko ajan mittavia, mutta talouskasvukin kohtalaisen nopeaa.



Finanssikriisi iski Kreikkaan erityisen raskaasti. Yksi syy oli huono finanssipoliittinen liikkumatila, mikä liittyi myös Kreikan tilastoviranomaisen vääristävään raportointiin. Finanssikriisiä edeltävä vuosi 2007 oli koko Euroopassa kuten Kreikkasakin hyvän talouskasvun vuosi, mutta siitä huolimatta Kreikan julkisen talouden todellinen alijäämä oli 6,7 prosenttia suhteessa bruttokansantuotteeseen; Kreikka oli elänyt vuosia yli varojensa. Finanssikriisin iskiessä alijäämät kasvoivat edelleen ja vuonna 2009 Kreikan julkisen sektorin alijäämä oli yli 15 prosenttia suhteessa bkt:een. Siitä huolimatta vielä vuoden 2010 helmi-maaliskuussa Kreikka sai kohtuullisella korolla lainaa markkinoilta, ja kysyntää olisi ollut peräti enemmän kuin tarjontaa.

Vuoden 2010 huhtikuussa julkaistiin päivitetty tilastot bruttokansantuotteesta, joiden mukaan Kreikka olikin ollut taantumassa jo vuodesta 2007 lähtien. Luottoluokittajat muuttivat Kreikan valtion velkakirjat roskalainakategoriaan, mikä

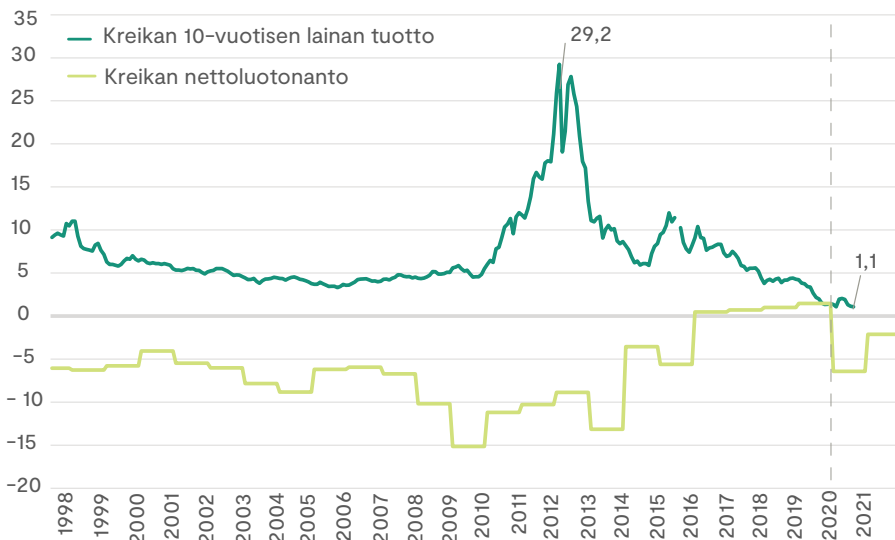
hyödytti lopullisesti velkakirjamarkkinat ja luovutti Kreikan EU-troikan vaikutusvallan alle. Markkinoiden luottamus oli menetetty ja samalla meni Kreikan taloudellinen suvereniteetti. Kreikan valtio palasi takaisin markkinoille neljän vuoden päästä myyden viiden vuoden velkakirjoja. Kriisi kuitenkin eskaloitui ja seuraava myynti tapahtui vuonna 2017. Kymmenen vuoden velkakirjoja Kreikka myi vasta vuonna 2019. Erikoisesta markkinaympäristöstä nykypäivänä kertoo se, että tämän vuoden helmikuussa Kreikan 10-vuotisen lainan tuotto laski jälkimarkkinoilla alle yhteen prosenttiin. Koronakriisi aiheutti heiluntaa markkinoilla, mutta jälleen lokakuussa Kreikan velkakirjojen tuotto laski alle prosenttiin.



Kreikan tragedia alleviivaa muutamia seikkoja. Kreikan ongelmien alkuperäinen syy piilee talouden pitkään jatkuneissa rakenneongelmissa. Kreikan valtiolainan koron nousu ei ole syy, vaan seuraus pitkään jatkuneesta leväperäisestä taloudenpidosta. Parhaassa noususuhdanteessa vuodesta toiseen jatkuva yli viiden prosentin alijäämä on heijastus tästä.

Toisaalta Kreikan tragedia kertoo siitä, millä tavalla maa menettää velkauskottavuutensa. Kreikka sai vuoden 2010 helmikuussa vielä markkinoilta lainaa muutaman prosenttiyksikön erotuksella Saksan vastaaviin velkakirjoihin, mutta huhtikuussa Kreikka ei enää ollut velkamarkkinakelpoinen ja oli päätynyt EU-troikan huomaan. Alamäki oli jyrkkä ja lopputulos synkkä. Velkkestävyydestä tulee olla huolissaan etukäteen, koska ongelmien konkretisoituessa saattaa olla jo liian myöhäistä.

Kuvio 7 Kreikan valtiolainan tuotto ja nettoluotonanto 1997–2021.



Lähde: AMECO ja OECD.

AJATUSLEIKISTÄ KONKRETIAA VELKAKESTÄVYYTEEN

Nykytiedon valossa Suomen velkasuhteen arvioidaan olevan noin 80 ja 90 prosenttiin välissä vuosikymmenen lopussa. Tehdään pieni ajatusleikki pohtiaksemme julkisen sektorin velan dynamiikkaa ja valtion velan korkoa.

Kuvitellaan, että talouskasvu tulee olemaan hidasta – kuten on ollutkin koko edellisen vuosikymmenen ajan. Kuvitellaan lisäksi, että eduskunta ei pysty päättämään rakenteellista alijäämää umpeen kurovista toimista, minkä takia menot ovat pidemmän aikaa korkeammat kuin tulot. Varmaa on myös se, ettei korona-kriisi jää Suomen historian viimeiseksi talouskriisiksi; seuraava romahdus saattaa tulla ennemmin tai myöhemmin, mutta varmasti se tulee. Tässä skenaariossa seuraavan kriisin jälkeen Suomen velkasuhde saattaa nousta jo likimain sataan prosenttiin suhteessa bruttokansantuotteeseen.

Seurauksena osa lainanantajista saattaa haluta vaihtaa vähemmän riskillisiin arvopapereihin ja näin velalle vaaditaan korkeampaa tuottoa. Korkotaso nousee, mikä ei helpota julkisen sektorin tilannetta ja velan uudelleenrahoittamista. Huonossa tapauksessa velan suora fiskaalinen kustannus saattaa nousta merkittävästikin – varsinkin, jos velkasuhde on korkea.

Edellä kuvattu skenaario ei kenties ole realistinen muutaman lähivuoden aikana, mutta siihen on syytä varautua pitemmällä aikajänteellä. Länsimaat ovatkin yleensä pystyneet ratkaisemaan julkisen sektorin haasteet hyvissä ajoin, koska myös niiden instituutiot ovat velkakestäviä. Kuvitteellinen skenaario on toki ehdollinen monelle asialle mm. keskuspankkipolitiikalle – mihin suuntaan EKP:n rahapolitiikka kehittyy ja mitä tapahtuu muissa euromaissa. Katseet kohdistuvat tällä hetkellä Italiaan. Tähän asti kaikki on hyvin – mutta kuinka kauan ja mitä sitten tapahtuu?

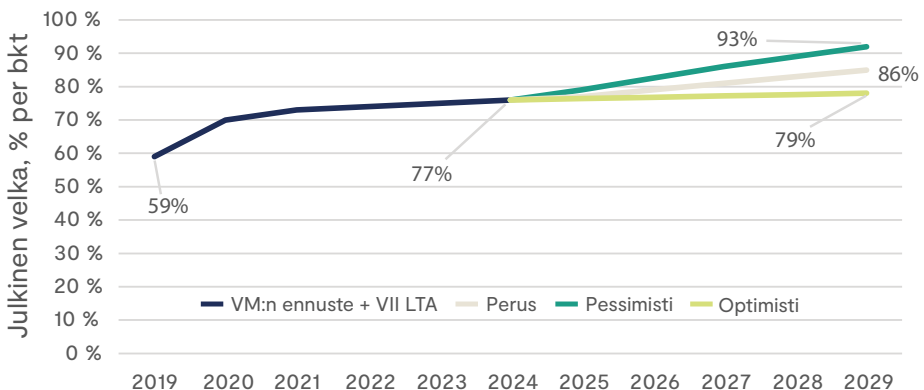
“The combination of high debt and low growth often leads to debt crises as investors lose confidence in the government’s ability to service the debt. Austerity policies are then introduced in the attempt to restore confidence.”

– Alesina, Favero & Giavazzi (2009) “Austerity. When It Works and When It Doesn’t.”

SUOMESSA RAKENTEELLISET VELAN KASVUA HILLITSEVÄT TOIMET OVAT HAKUSESSA

Sekä velkauskottavuus että suhdanne-elvytys nojaavat siihen, että maalla on uskottava suunnitelma talouden tasapainottamiseksi tulevaisuuden varalle. Ongelmia on tiedossa, mikäli markkinat näkevät maan velanmaksukyvyyn haperutuvan. Velkakestävyys onkin ennen kaikkea kysymys asenteesta, jolla suhtaudutaan velanottoon. Velan pysyväisluonteisesta kasvusta tulee olla huolissaan. Tilanne on hankala, mikäli julkiseen velkaan ja jatkuviin alijäämiin aletaan suhtautumaan leväperäisesti. Yleensä tie turmioon on kuitenkin pitkäpuoleinen, ja kehittyneillä yhteiskunnilla on monta mahdollisuutta korjata suuntaa.

Kuvio 8: Suomen julkisen velan kehitys eri skenaarioissa.



Seitsemannen LTA:n huomioimiseksi VM:n ennusteeseen on lisätty 0,4 prosenttiyksikköä vuonna 2020 ja 0,8 prosenttiyksikköä vuosina 2021–2024.

Perusskenaarion oletukset 2025–2029: kasvu 1,5 %, perusjäämä -2,2 %, korko 1 %

Optimistisen skenaarion oletukset 2025–2029: kasvu 2 %, perusjäämä -1,2 %, korko 1 %

Pessimistisen skenaarion oletukset 2025–2029: kasvu 1 %, perusjäämä -3,2 %, korko 1 %

Lähde: Keskuskauppakamari.

Lama-aikoina julkinen velka kasvaa voimakkaasti johtuen automaattisista vakauttajista sekä päätöseräisestä finanssipolitiikasta. Automaattiset vakauttajat viittaavat mekanismiin, missä esimerkiksi laman takia kasvanut työttömyys lisää työttömyysturvamenoja ja sitä kautta automaattisesti elvyttää kansantaloutta sekä pehmentää iskuja. Yksinkertaistaen suuri julkinen sektori johtaa suurempaan suhdanneautomaatiikkaan – suuren julkisen sektorin Suomessa automaattiset vakauttajat toimivat voimakkaasti.

Päätöseräinen finanssipolitiikka koostuu nimensä mukaisesti erikseen päätettävistä suhdannepoliittisista toiminnoista. Näillä toimenpiteillä pyritään automaatiikan lisäksi oikea-aikaisesti tukemaan kansantalouden kokonaiskysyntää. Parhaita valintoja ovat yleensä toimet, jotka tukevat pitkän aikavälin kasvukilpailukykyä. Koronakriisin tapauksessa esimerkiksi alussa investoinnit relevanttiin terveys-tekniikkaan sekä vähän myöhemmin julkiseen liikenneinfrastruktuuriin ovat oppikirjaesimerkkejä hyvistä päätöksistä. Istuvalta hallitukselta olisi voinut toivoa vahvempiakin panostuksia julkiseen liikenneinfraan, jotka taloustieteellisen tutkimuskirjallisuuden perusteella näyttäisivät olevan vaikuttavia investointeja.⁴

Suhdanne-elvytyksen haaste on aina se, että elvytyksen varjolla lisätään julkisen talouden menoja pysyvästi. Suomen julkisten menojen suhde bruttokansantuotteen on yksi maailman korkeimmista ja liian suuri julkinen sektori voi aiheuttaa ongelmia. Menojen pysyvä lisäys alleviivaa uskottavan suunnitelman tärkeyttä, millä alijäämät olisivat tulevaisuudessa tarkoitus kuroa umpeen. Tämäkin on kohta, mistä nykyhallitusta on valitettavasti syytä kritisoida. Konkreettista suunnitelmaa alijäämän suhteen ei ole olemassa, minkä lisäksi hallituksen raportoidut työllisyysluvut ovat harhaanjohtavia. Hallituksen mukaan työllisyystoimia on tehty 31000–36000 lisätyöllisen verran, kun kokonaisuus huomioiden päätöseräisiä työllisyystoimia on päätetty optimistisen arvion mukaan noin 10 000 lisätyöllisellä. Pessimistinen arvio päättyy negatiiviseen työllisyysvaikutukseen.



4 Tätä kausaalista vaikutusta tukee viimeaikainen empiirinen tutkimuskirjallisuus mm. Acconcia et al (2014), Blanchard ja Leigh (2013) sekä Leduc ja Wilson (2014).

YHTEENVETO

- Julkinen velka ei ole itseisarvoisesti hyvä tai huono asia. Velan hyödyllisyys tai vahingollisuus riippuu siitä, mitä velkarahalla tehdään ja mikä on valtion uskottavuus velkakirjamarkkinoilla.
- Julkinen talous ei ole kestäväällä pohjalla, mikäli suhdannehuipussa julkinen talous on selvästi alijäämäinen. Terveellä pohjalla olevan julkisen talouden pitäisi noususuhdanteessa ylijäämien kautta kerätä puskureita seuraavaan taantumaa varautuen.
- Finanssikriisin jälkeinen sitkeä ja pysyväisluonteinen alijäämä on herättänyt huolta siitä, elääkö Suomi yli varojensa.
- Julkisen talouden pitkän aikavälin näkökulmasta olennaista on velan korkotason suhde talouskasvuun tulevaisuudessa.
- Valtion taloudenhoidon ja velanmaksukyvyyn on oltava uskottavaa velkakirjamarkkinoilla; mitä epäluotettavammalla pohjalla velkakestävyys on, sen korkeampaa tuottoa sijoittajat rahalleen vaativat.
- Kreikan velkakriisiin johtanut tarina on syytä pitää mielessä siksi, että Kreikan velkakriisin taustalla vaikuttava mekanismi on yleismaailmallinen ja se kertoo karua kieltään velkakestävyiden dynamiikasta.
- Velkakestävydestä tulee olla huolissaan etukäteen, koska ongelmien konkretisoidessa on liian myöhäistä.
- Velkakestävyys on ennen kaikkea kysymys asenteesta, jolla maassa suhtaudutaan velanottoon. Velkakestävässä maassa asenne konkretisoituu taloutta tervehdyttävään rakenteellisiin toimiin.
- Suhdanne-elvytyksen haaste on se, että elvytyksen varjolla lisätään julkisen talouden menoja pysyvästi.
- Hallituksen mukaan työllisyystoimia on tehty 31 000–36 000 lisätyöllisen verran, kun kokonaisuus huomioiden päätöspäisiä työllisyystoimia on oikeasti päätetty arviolta lievästi negatiivisesta luvusta noin 9000 lisätyölliseen.

**KESKUS-
KAUPPAMARI**

Keskuskauppamari, World Trade Center Helsinki,
PL 1000, Aleksanterinkatu 17, 00100 Helsinki | puh. 09 4242 6200
keskuskauppamari@chamber.fi |  @K3FIN
kauppamari.fi