



# ONKO LÄÄKE VAARALLISEMPI KUIN TAUTI?

Selvitys Orpon hallituksen finanssipolitiikan vaikutuksista talouskasvuun ja julkiseen talouteen

Otto Kyyrönen, Lauri Holappa &  
Patrizio Lainà

RAPORTTEJA 1/2025

## Kirjoittajat

KTM Otto Kyyrönen työskentelee pääekonomistina SOSTE Suomen sosiaali ja terveys ry:ssä. Hänellä on taloustieteen maisterin tutkinto Sorbonnen yliopistosta Pariisista, taloustieteen maisterin tutkinto Berliinin talous- ja oikeustieteellisestä yliopistosta, valtio-opin maisterin tutkinto Jyväskylän yliopistosta ja filosofian maisterin tutkinto Tampereen yliopistosta. Kyyrösen tutkimusintressit koskevat Suomen julkistaloutta, tulonjakoa ja kasvumalleja. Hän on kirjoittanut selvityksiä SOSTELLE, STTK:lle ja Kalevi Sorsa -säätiölle.

VTT Lauri Holappa on UTAKin toiminnanjohtaja ja vieraileva tutkija Helsingin yliopistolla. Aiemmin Holappa on työskennellyt eri tutkimustehtävissä Helsingin ja Turun yliopistoissa. Hän on väitellyt tohtoriksi Helsingin yliopistosta makrotalousteoriaa, luotomarkkinoita ja poliittista taloutta käsitelleellä väitöskirjalla. Holapan tutkimus- ja asiantuntemusalueet liittyvät muun muassa rahoitusmarkkinoihin, EU:n poliittiseen talouteen sekä jälkikeynsiläiseen talousteoriaan. UTAKissa Holappa vastaa finanssi-poliittisesta analyysistä ja kannanmuodostuksesta. Helsingin yliopistolla Holappa on mukana maailmantalouden epätasapainoja käsittelevässä tutkimushankkeessa.

VTT Patrizio Lainà työskentelee pääekonomistina STTK:ssa, jossa hän vastaa talouspoliittisesta vaikuttamisesta sekä työvoima- ja veropolitiikan linjauksista. Lainà on väitellyt valtiotieteiden tohtoriksi Helsingin yliopistosta ja hänen väitöskirjansa käsitteli raha- ja pankkijärjestelmää. Aiemmin Lainà on työskennellyt ekonomistina Suomen Pankissa ja SAK:ssa. Lainàn osaamisalueisiin lukeutuvat työmarkkinat sekä raha- ja finanssipolitiikka. Lainà on tutkinut muun muassa rahoitusmarkkinoiden vakautta, työmarkkinajärjestelmää ja hystereesiä.

## Raportista

Julkaisija: Uuden talousajattelun keskus ry

ISBN 978-952-65443-4-2 (pehmeäkantinen)

ISBN 978-952-65443-5-9 (PDF)

Ulkoasu: Cobalt Studio

Painatus: Copyset Oy

Painopaikka: Helsinki

© Tekijät ja Uuden talousajattelun keskus 2025

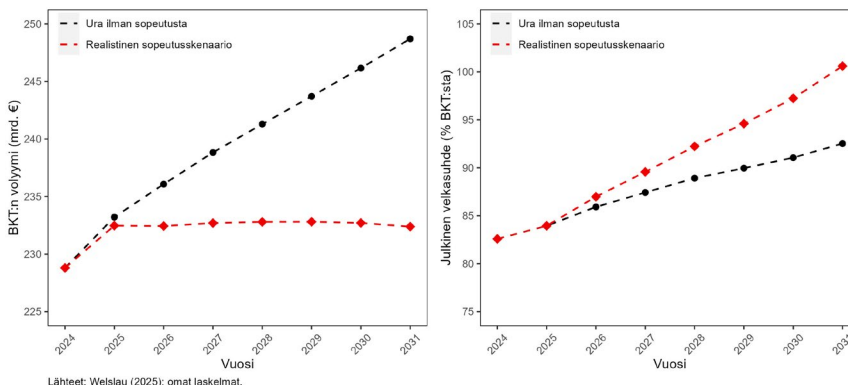
# SISÄLLYSLUETTELO

|  |           |
|--|-----------|
| <b>Olennainen sisältö</b> .....  | <b>4</b>  |
| <b>1 Johdanto</b> .....  | <b>5</b>  |
| <b>2 Miten talouden ohjausjärjestelmä toimii EU:ssa?</b> .....   | <b>8</b>  |
| <b>3 Finanssipolitiikan sääntöjen ja Orpon hallituksen sopeutusten vaikutus Suomen talouteen</b> ..... | <b>11</b> |
| 3.1 Velkakestävyysanalyysin epärealistiset oletukset .....   | 13        |
| 3.2 Julkista velkaantumista koskeva tavoite ei toteudu .....   | 18        |
| 3.3 Sopeutusvaatimukset voivat luoda sopeutuksen noidankehän .....                                     | 21        |
| <b>4 Miten talouden ohjausjärjestelmää pitäisi uudistaa?</b> .....                                     | <b>24</b> |
| 4.1 Tekniset uudistukset tarpeen luotettavuuden parantamiseksi .....                                   | 24        |
| 4.2 Turvalausekkeista syytä luopua .....   | 25        |
| 4.3 Investoinneille kultainen sääntö .....   | 26        |
| 4.4 Bruttovelasta tarkastelu nettovelkaan .....  | 27        |
| 4.5 Vaihtotaseen vaje kuvaamaan velkakestävyyttä .....   | 28        |
| 4.6 Kansalliseen sääntökehikkoon tarvitaan investointijoustoja .....                                   | 29        |
| <b>5 Suomen finanssipolitiikka lähivuosina</b> .....   | <b>31</b> |
| <b>Lähteet</b> .....   | <b>36</b> |
| <b>Liitteet</b> .....  | <b>42</b> |
| Liite A: Miten Euroopan komissio ennustaa jäsenmaiden velkakestävyyttä? .....                          | 42        |
| A.1 Deterministiset ja stokastiset simulaatiot .....   | 42        |
| A.2 Eksogeeniset ja endogeeniset muuttujat .....   | 43        |
| A.3 Miten sopeutus vaikuttaa BKT:hen? .....  | 45        |
| A.4 Tilastolähteet .....   | 46        |

## Olennainen sisältö

- Tässä raportissa olemme hyödyntäneet ajatushautomo Bruegelin luomaa mallia, joka vastaa Euroopan komission velkakestävyysanalyysia.
- Jäsenvaltiokohtaiset sopeutusvaatimukset perustuvat Euroopan unionin uusiin finanssipolitiikan sääntöihin, jossa juuri velkakestävyysanalyysilla on keskeinen rooli.
- Komission velkakestävyysanalyysissa on kaksi merkittävää ongelmaa: epärealistisen alhainen finanssipolitiikan kerroinvaikutus sekä epärealistisen lyhyt finanssipolitiikan vaikutusjakso.
- Finanssipolitiikan kerroinvaikutuksella tarkoitetaan sitä, kuinka suurilla kerrannaisvaikutuksilla finanssipolitiikan muutoksilla on bruttokansantuotteen kehitykseen.
- Tekemämme laskelmat nojautuvat maltilliseen 1,4:n kertoimeen, jota voidaan myös perustella viimeaikaisella tutkimuskirjallisuudella.
- Esitämme laskelmia, joissa finanssipolitiikan arvioidaan vaikuttavan bruttokansantuotteeseen viiden ja kymmenen vuoden ajan.
- **Laskelmamme osoittavat, että Petteri Orpon hallituksen sopeutustoimet heikentävät erittäin merkittävästi bruttokansantuotteen kasvua sekä johtavat jopa julkisen sektorin velkasuhteen kasvuun.**
- Alla olevasta kuviosta nähdään, miten bruttokansantuotteen volyyymi sekä julkinen velkasuhde kehittyvät finanssipolitiikan kertoimen ollessa 1,4 ja vaikutusjakson kymmenen vuotta.
- **On erityisen merkillepantavaa, että tässä tilanteessa tehdyistä sopeutustoimista ei ole hyötyä edes julkisen talouden velkakestävyuden vahvistamiseksi.**
- Ehdotamme useita muutoksia sekä EU-tasoiin että kansallisiin finanssipolitiikan sääntöihin, koska nykyinen sääntöarkkitehtuuri saattaa johtaa ylikireään finanssipolitiikan viritykseen, joka pahimmassa tapauksessa vain pahentaa julkista velkaantumista.
- **Ehdotamme myös finanssipolitiikan linjan keventämistä. Suosittelemme neljän miljardin euron kokoluokassa olevaa lainarahoitteista investointiohjelmaa.** Ehdotamme julkisia investointeja, yksityisten investointien tukemista sekä koulutuspanostuksia.

Komission ura ilman sopeutusta vs. realistinen sopeutusskenaario.



## 1 Johdanto<sup>1</sup>

Tämän käsillä olevan raportin tavoitteet ovat kahtalaisia. Ensinnäkin raportin tavoitteena on arvioida Petteri Orpon hallituksen toteuttamien sopeutustoimien vaikutuksia julkisen sektorin velkasuhteen kehitykseen realistisilla ja tutkimuskirjallisuuteen nojaavilla finanssipolitiikan kerroinvaikutusarvioilla. Toiseksi raportti pyrkii arvioimaan, voidaanko Euroopan unionin uusilla finanssipolitiikan säännöillä ja niistä johdettavilla sopeutusvaatimuksilla päästä Suomessa kohti vakaus- ja kasvusopimuksen mukaisia julkisen velan ja alijäämän tavoitteita.

On yllättävää havaita kuinka vähän Suomessa on käyty analyttistä keskustelua sopeutustoimien vaikutusarvioista. Sopeutustoimien vaikutuksia julkiseen talouteen ei voida arvioida ainoastaan niiden tuottamien suorien "säästöjen" näkökulmasta, koska sekä menoleikkauksilla että veronkorotuksilla on kielteisiä vaikutuksia kokonaiskysyntään ja siten bruttokansantuotteen (BKT) kehitykseen. Ei olekaan mitenkään itsestään selvää, että sopeutustoimet edesauttavat tavoitetta velkasuhteen taittamisesta. Mikäli sopeutustoimien BKT:n kasvua supistava vaikutus on riittävän suuri, kasvaa julkinen velkasuhde siitä huolimatta, että julkisia menoja onnistuttaisiin reaalinmääräisesti vähentämään.

Finanssipolitiikan vaikutusta BKT:n kehitykseen arvioidaan finanssipolitiikan kerroinvaikutuksen avulla. Jos kerroin on 1, vaikuttaa sopeutus BKT:n kehitykseen sopeutuksen nimellismäärän mukaisesti. Jos vaikutus on alle 1, BKT heikentyy sopeutuksen määrää vähemmän. Yli 1:n kertoimilla sopeutus leikkaa BKT:tä enemmän kuin mitä sovitun sopeutuksen euromääräinen koko on.

Yleisesti ajatellaan, että leikkauksiin ja veronkiristykseen liittyy kerrannaisvaikutuksia esimerkiksi palvelusektorille ihmisten kulutuksen vähentyessä, joten alle 1:n kertoimia tavataan lähinnä noususuhdanteessa ja talouden toimiessa täydellä kapasiteetilla. Korkeita kertoimia taas tavataan erityisesti heikon suhdannetilanteen ja huonon talousluottamuksen olosuhteissa.

Valtiovarainministeriö ei julkisissa ulostuloissaan ja sopeutustarvearvioissaan juuri koskaan suoraan julkista omia arvioitaan finanssipolitiikan kerroinvaikutuksesta. Vuonna 2024 ministeriö kuitenkin toimitti lisäsopeutustoimia valmistelleelle kansanedustaja Matias Marttisen työryhmälle muistion finanssipolitiikan kerroinvaikutuksista (ks. Valtiovarainministeriö 2024a). Muistiossa finanssipolitiikan kerroinvaikutukseksi arvioitiin 0,5, jota voidaan pitää jopa hämmästyttävän pienenä lukemana. Mielenkiintoista onkin, että muistiossa ministeriö toteaa suomalaisen tutkimuskirjallisuuden päätyneen kaksi kertaa suurempiin kertoimiin, mutta päättää silti itse perustaa omat arvionsa sopeutusten vaikutuksesta vaatimattomaan 0,5:n kertoimeen.

---

1 Kiitämme Philipp Heimbergeriä ja Lennard Welslauta saamistamme kommentteista ja avusta.

Valtiovarainministeriön käyttämä luku on vielä matalampi kuin Euroopan komission omaan velkakestävyysanalyysiin sisältyviin simulaatioihin sovellettu 0,75:n kerroin. Kumpakaan lukua on silti vaikea perustella kansainvälisen tutkimuskirjallisuuden valossa.

Toisinaan sopeutustoimia perustellaan Suomessa sillä, että niistä seuraavat kielteiset kysyntävaikutukset rajoittuvat vain lyhyelle aikavälille. Tässä argumentissa on kuitenkin kahdenlaisia ongelmia. Yhtäältä on laajasti tiedossa, että kokonaiskysynnän heikentymisellä on myös pitkäaikaisvaikutuksia hystereesiksi kutsutun ilmiön kautta. Ilmiöllä viitataan esimerkiksi siihen, että taantumatilanteissa työttömiksi jäävien ihmisten on vaikea työllistyä edes paremman suhdannetilanteen olosuhteissa muun muassa heikentyneen työkyvyn tai työnantajien silmissä tapahtuneen stigmatisoitumisen vuoksi. Näin ollen kysyntäkriisit johtavat aina myös talouden tuotantopotentiaalin heikentymiseen (ks. esim. Lainà 2021).

Toisaalta EU:n uusissa finanssipolitiikan säännöissä finanssipolitiikan liikkumatilaa arvioidaan aina neljän tai seitsemän vuoden sopeutusperiodeilla. Jos julkista velkaa ja julkisen sektorin alijäämää koskevia tavoitteita ei ole saavutettu sopeutusjakson aikana, asetetaan jäsenvaltiolle uusia sopeutusvaatimuksia tai taloudellisia sanktioita. Näin ollen talous ei edes ehdi toipua finanssipolitiikalla aiheutetusta kysyntäshokista eivätkä sopeutustoimien oletetut pitkän aikavälin hyödyt ehdi realisoitua, kun talouden määrätään jälleen uusi kokonaiskysyntää ja kasvua heikentävä kysyntäshokki.

Näin ollen finanssipolitiikan kerroinvaikutuksen mittaluokka on Suomen nykyisen hallituksen valitseman ja valtiovarainministeriön tukeman talouspolitiikan strategian kannalta olennainen kysymys. Tässä raportissa tarkastelemme Suomessa päätettyjen sopeutustoimien vaikutuksia maltillisilla ja mahdollisimman realistisilla finanssipolitiikan kertoimilla. Lähestymistapamme vastaa olennaisilta osin Heimbergerin ym. (2024) analyysia suurimpien euromaiden sopeutustoimien vaikutuksista.

Toiseksi tarkastelemme myös EU:n uusien finanssipolitiikan sääntöjen mielekkyyttä. Jo aiemmin on havaittu, että uusi sääntökokonaisuus on ollut Suomen kannalta poikkeuksellisen epäedullinen (ks. esim. Darvas ym. 2024; Finér 2024). Tässä raportissa pyrimme syventämään ymmärrystä finanssipolitiikan sääntöjen aiheuttamista ongelmista sekä esittämään keinoja, joiden avulla sääntöjä voitaisiin kehittää mielekkäämmiksi.

Jaamme Suomessa laajasti ilmenevän huolen julkisen talouden velkaantumisesta. Raporttimme keskeinen sanoma kuitenkin on, että julkisen velkasuhteen taittamiseen ei ole tarjolla nopeita keinoja. Näkemyksemme mukaan ainoa tapa vahvistaa kestävästi Suomen julkista taloutta on riittävän talouskasvun edellytysten turvaaminen. Tämä tarkoittaa ennen kaikkea politiikkaa, jolla pyritään turvaamaan korkea investointiaste ja hyvä teknologisen osaamisen ja koulutuksen taso.

Euroopassa näkyy merkkejä suunnanmuutoksesta kasvutoimien osalta. Saksan parlamentti hyväksyi maaliskuussa 2025 historiallisen uudistuksen, jossa maan velkajarrua kevennettiin olennaisesti puolustusmenojen kasvun sallimiseksi. Lisäksi uudistuksella perustetaan 500 miljardin euron erityisrahasto, jota käytetään infrastruktuurin, digitaalisten palveluiden, talouden uudistamisen ja ilmastoinvestointien edistämiseen. Käytännössä kyse on mittavasta, noin tuhannen miljardin euron julkisesta investointipaketista. Tiukka talouskuri saattaa olla tulossa tiensä päähän Euroopassa.

Raportti alkaa tiiviillä kuvauksella talouden ohjausjärjestelmän toiminnasta Euroopan unionissa. Tämän jälkeen kolmannessa luvussa simuloidaan sopeutustoimien vaikutusta talouskasvuun ja julkiseen talouteen. Neljäs luku käsittelee finanssipolitiikan sääntökehikon uudistustarpeita, ja viidennessä luvussa annamme omat finanssipolitiikkaa koskevat suosituksemme. Malli, jolla simulaatiot on tehty, käydään läpi liitteessä.

## 2 Miten talouden ohjausjärjestelmä toimii EU:ssa?

Euroopan unionin finanssipolitiikan sääntökokonaisuus on tärkein Suomen finanssipoliittista päätöksentekoa ohjaava normisto. Myös Suomessa 1990-luvun alusta asti käytössä ollut valtiontalouden kehysbudjetoitijärjestelmä rajoittaa finanssipolitiikkaa ennen kaikkea hallituskausien aikana. Hallituksilla on kuitenkin vapaus päättää itsenäisesti kehyksistä ennen hallituskauden alkua sekä hätätilanteissa vapaaehtoisesti luopua kehyksistä, kuten koronapandemian aikana tehtiin. Sen sijaan EU:n finanssipolitiikan sääntöjen rikkominen saattaa johtaa jopa taloudellisiin sanktioihin.

EU:n finanssipolitiikan sääntöjen historiallinen tausta liittyy EU:n talous- ja rahaliiton perustamiseen Maastrichtin sopimuksessa vuonna 1992. Koska yhteisellä valuutta-alueella rahoitusongelmat saattavat levitä jäsenvaltiosta toiseen, pyrittiin ongelmia ennaltaehkäisemään sopimalla kolmen prosentin katosta julkisen sektorin alijäämiin ja 60 prosentin julkisen velkasuhteen maksimitasosta. Molemmat luvut olivat jo alun perin jokseenkin sattumanvaraisia, mutta niiden toivottiin kuitenkin asettavan ainakin jonkinlaiset rajat liian kevyelle finanssipolitiikalle (ks. Dyson & Featherstone 1999).

Taloussääntöihin tehtiin useita päivityksiä ja lisäyksiä vuosien varrella. Näistä merkittävimpänä pidetään yleensä vuoden 1997 Vakaus- ja kasvusopimusta, jossa luotiin talouden ohjausjärjestelmän ennaltaehkäisevän ja korjaavan osan perusta. Useista täydennyksistä huolimatta EU:n finanssipolitiikan sääntöjen katsottiin kuitenkin epäonnistuneen, koska alijäämien ja velkasuhteiden keskiarvot ylittivät sovitut raja-arvot jatkuvasti eikä sääntöjä kyetty toimeenpanemaan tehokkaasti.

Alkuperäiset finanssipolitiikan säännöt olivatkin jäykät ja epärealistiset, koska velkasuhteiden ja alijäämien kehitys ei ole suoraan kiinni jäsenvaltioiden harkinnanvaraisista finanssipoliittisista päätöksistä. Lopulta finanssipolitiikan sääntökokonaisuus uudistettiin perinpohjaisesti vuonna 2024 sovitulla sääntöpäivityksellä<sup>2</sup>.

Myös uusien finanssipolitiikan sääntöjen ytimessä ovat kolmen prosentin katto julkisen talouden alijäämille sekä 60 prosentin raja julkisen talouden velkasuhteelle. Samoin vanhoista säännöistä periytyy liiallisen alijäämän menettely (EDP), jonka komissio voi käynnistää alijäämärajaa rikkovia jäsenvaltioita vastaan. EDP edellyttää menettelyyn joutuneita jäsenvaltioita supistamaan rakenteellista alijäämäänsä 0,5 prosenttiyksiköllä vuosittain<sup>3</sup>.

---

2 Uudet säännöt perustuvat Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksiin 2024/1263 sekä 2024/1264 ja neuvoston direktiiviin 2024/1265.

3 Vuosina 2025–2027 EDP edellyttää vain rakenteellisen perusjäämän parantamista, mutta vuodesta 2028 eteenpäin sääntö tiukentuu eikä korkomenoja enää jätetä huomiotta.



Äärimmäisissä tilanteissa EDP voi johtaa lopulta taloudellisten sanktioiden määräämiseen jäsenvaltioita vastaan. Sanktiona jäsenvaltio joutuisi maksamaan sakkomaksun kerran puolessa vuodessa. Sakon suuruus olisi 0,05 prosenttia jäsenvaltion bruttokansantuotteesta, jonka lisäksi käynnistyisi menettely, jolla pysäytettäisiin osa muun muassa rakennerahastojen maksatuksista seuraavan kalenterivuoden alusta. Sanktioista päättää lopulta ministerineuvosto.

Olennessa ero uusien ja vanhojen sääntöjen välillä koskee sitä, miten 60 prosentin velkasuhdetavoitteen saavuttamista käsitellään. Velkasuhde on saanut aiemminkin olla tavoitetaso yläpuolella, mikäli velkasuhde kuitenkin on supistumassa "riittävän" paljon "tyydyttävällä" vauhdilla. Uudessa sopimuksessa riittävän ja tyydyttävän supistumisen ehdot saavat uuden sisällön.

Riittävää ja tyydyttävää lähentymistä 60 prosentin velkasuhdetasolle arvioidaan uusissa säännöissä kansallisesti sovitettujen nettomenourien kautta. Nettomenoilla tarkoitetaan kullekin jäsenvaltiolle sallittua harkinnanvaraisten julkisten menojen muutoksen määrää, kun harkinnanvaraiset tulot kasvattavat toimenpiteet on otettu huomioon.<sup>4</sup> Toisin sanoen sallittu menotaso kasvaa tai laskee sen mukaisesti, päättääkö hallitus harkinnanvaraisilla toimenpiteillään kasvattaa tai leikata verokertymäänsä.

Nettomenoura sovitaan joko neljälle tai seitsemälle vuodelle. Kansallisen nettomenouran suuruus taas perustuu komission laatimaan velkakestävyysanalyysiin (DSA). DSA on käytännössä laskelma, joka nojaa oletuksiin kunkin jäsenmaan BKT:n, korkojen ja perusjäämän<sup>5</sup> kehityksestä. Näiden muuttujien pohjalta voidaan taas esittää laskelmia siitä, millaisia muutoksia nettomenoihin on tehtävä, jotta julkisen velkasuhteen voidaan olettaa päätyvän lasku-uralle. Näin syntyy kullekin jäsenvaltiolle määrättävä kansallinen nettomenoura. Nettomenouran on oltava sellainen, että sitä seuratesaan jäsenmaan ennustettu julkinen velkasuhde joko kääntyy laskevalle uralle, pysyy laskevalle uralle tai säilyy alle 60 prosentissa keskipitkällä aikavälillä.

DSA:sta tuleva nettomenoura ei ole kuitenkaan ainoa sallittuun menotasoon vaikuttava tekijä. Nettomenouran lisäksi jäsenvaltioita velvoittavat kaksi turvalauseketta<sup>6</sup>. Alijäämiä koskevan turvalausekkeen mukaan jäsenmaan julkisen sektorin rakenteellisen alijäämän ollessa yli 1,5 prosenttia suhteessa bruttokansantuotteeseen pitää rakenteellista (eli suhdanteista puhdistettua) perusjäämää parantaa 0,4 tai 0,25 prosenttiyksikköä vuosittain riippuen siitä, käytetäänkö neljän vai seitsemän vuoden sopeutuskautta.

---

4 Nettomenot lasketaan vähentämällä julkisista menoista korkomenot, harkinnanvaraiset verotoimenpiteet, EU-ohjelmien menot, jotka rahoitetaan täysimääräisesti EU:n varoista, ja EU:n rahoittamien ohjelmien kansallinen rahoitusosuus. Lisäksi julkisista menoista poistetaan työttömyysetuuskien suhdannevaihteluihin liittyvät menot sekä kertaluonteiset tai väliaikaiset menot. Nettomenot mittaavat siis hallituksen harkinnanvaraisten tulojen ja menojen kehitystä ilman suhdanteista, velanhoidosta ja ulkopuolisesta rahoituksesta johtuvia tekijöitä.

5 Perusjäämällä viitataan korkomenoista puhdistettuun alijäämään.

6 Turvalausekkeiden lisäksi erityisenä kriteerinä tuotiin mukaan kieltö kasvattaa sopeutustaakkaa sopeutusjakson loppua kohden. Ilman tätä kriteeriä hallitukset voisivat yrittää vierittää sopeutustaakan seuraavan hallituksen kontolle.

Vielä tiukempi turvalauseke on kuitenkin julkista velkaa koskeva klausuuli, joka määrittelee vuotuisen minimisopeutuksen määrän 60 prosentin velkasuhdetavoitetta rikkoville jäsenvaltioille. Rajoja on kaksi. Jäsenvaltioiden, joiden velkasuhde ylittää 90 prosentin rajan, on supistettava joka vuosi velkaansa vähintään yhden prosenttiyksikön edestä suhteessa sopeutusjakson alkuvuoteen. 60 prosentin rajan ylittävien mutta 90 prosentin rajan alittavien jäsenvaltioiden vuotuinen minimisopeutus on 0,5 prosenttiyksikköä suhteessa lähtötilanteeseen. Velkasuhdekriteereitä rikkoville jäsenvaltioille on myös mahdollista joutua velkaperustaiseen EDP-menettelyyn ja taloudellisten sanktioiden määräämiseen.

Finanssipolitiikan sääntöjen päivityksen tavoite oli hyvä etenkin nettomenouran osalta, sillä se teki säännöistä joustavimmat ja realistisemmat sekä lisäsi näin sääntöjen toimeenpantavuutta. Sääntöuudistuksen loppuvaiheessa uudistukseen tuodut turvalausekkeet kuitenkin vesittivät uudistuksen monelta osin.

Alun perin tarkoituksena oli, että jäsenvaltioita sanktioitaisiin vain niiden poliittisessa harkinnassa olevien päätösten tekemisestä eli harkinnanvaraisten nettomenojen lisäämisestä. Velkaturvalauseke kuitenkin muuttaa asetelman: sopeutuksella tavoitellaan velkasuhteen kääntämistä lähtötasoa alemmas. Tarkastelussa ei siis ole vain nettomenojen kehitys, vaan julkisen velan suhde bruttokansantuotteeseen sinänsä.

Tällaisten sääntöjen ongelma on siinä, että finanssipolitiikan kiristäminen ei monisakaan tilanteissa johda velkasuhteen parantumiseen, joten jäsenvaltioille asetetun tavoitteen ja käytössä olevan instrumentin välillä vallitsee epäsuhta. Finanssipolitiikan kiristäminen saattaa myös tietyissä tilanteissa heikentää kokonaistuotantoa niin paljon, että velkasuhde kääntyy jopa nousuun kiristystoimien seurauksena.

Tällainen riski vallitsee erityisesti Suomessa lähivuosina. Petteri Orpon hallitus on kiristänyt Suomen finanssipolitiikkaa tuntuvasti heikossa suhdannetilanteessa, jolloin finanssipolitiikan kerroinvaikutuksen voidaan olettaa olevan vähintäänkin kohtalaisen suuri. Riskinä on, että Suomi joutuu kierteeseen, jossa sopeutus ei vähennä velkasuhdetta, vaan johtaa kituliaaseen BKT:n kehitykseen ja negatiivista kehää ylläpitäviin uusiin sopeutusshokkeihin. Käsittelemme näitä uhkia tarkemmin seuraavassa luvussa.

### 3 Finanssipolitiikan sääntöjen ja Orpon hallituksen sopeutusten vaikutus Suomen talouteen

Euroopan komissio simuloi EU-maiden taloudellista kehitystä osana uutta finanssipoliittista sääntökehikkoa (ks. luku 2; liite). Simulaatiot muodostavat niin kutsutun velkakestävyysanalyysin (DSA), jonka avulla komissio arvioi, miten kunkin jäsenmaan julkinen velkasuhde kehittyi jatkossa ja millaisella nettomenouralla velkasuhteen saa laskuun.

Komissio ei ole julkaissut mallia, jolla se simuloi kunkin jäsenmaan julkista velkasuhdetta, mutta se on kertonut käyttämänsä mallin perusominaisuuksista (Euroopan komissio 2024a). Tässä luvussa analysoimme kyseistä mallia ja osoitamme, että DSA:n oletukset ovat taloustieteellisen tutkimusnäytön kannalta epärealistisia. Kyseessä on vakava ongelma, koska epärealistiset simulaatiot johtavat talouspoliittista päätöksentekoa harhaan sekä kansallisella että EU:n tasolla ja voivat jopa olla esteenä asetettujen velkasuhdetavoitteiden saavuttamiselle.

Vuosina 2023–2024 ajatuspaja Bruegelin tutkijat laativat kaksi uusia finanssipolitiikan sääntöjä käsitellyttä raporttia, joita varten he rakensivat DSA:n mukaisen mallin (Darvas ym. 2023; 2024; Welslau 2025). Alla hyödynnämme Bruegelin laatimaa mallia ja rakennamme kaksi uutta skenaariota ("maltillinen skenaario" ja "realistinen skenaario"), joiden oletukset ovat yhdenmukaiset empiirisen tutkimusnäytön kanssa ja siten uskottavammat kuin komission simulaatioissa käytetyt oletukset.

Skenaarioiden erot liittyvät siihen, kuinka pitkään finanssipolitiikan kiristyksen vaikutusten oletetaan kestävän. Tarkastelumme koskee käynnissä olevaa sopeutusjaksoa, koska sen jälkeen jäsenvaltioille asetetaan uudet tavoitteet. Maltillisessa skenaariossa finanssipolitiikan vaikutuksen arvioidaan kestävän viisi vuotta ja realistisessa skenaariossa kymmenen vuotta. Simuloimme näillä skenaarioilla Suomen BKT:n volyymin ja julkisen velkasuhteen kehitystä vuosina 2025–2031. Lähestymistapamme perustuu Heimbergerin ym. (2024) tutkimukselle, jossa Bruegelin mallilla simuloitiin uusien finanssipolitiikan sääntöjen vaikutuksia Saksalle, Ranskalle, Espanjalle ja Italialle.

Viime kesänä komissio suositteli Suomelle julkisen talouden sopeuttamista velkasuhteen laskemiseksi. Suomi haki komissiolta lupaa pidentää sopeutusjakso neljästä vuodesta seitsemään vuoteen, minkä komissio hyväksyi (Valtiovarainministeriö 2024b). Aluksi komission sopeutusvaatimus oli keskimäärin 0,76 prosenttia BKT:stä vuodessa eli yhteensä noin 15 miljardia euroa seitsemän vuoden aikana. Orpon hallitus kuitenkin ehdotti komissiolle alkuperäiseen lukuun verrattuna selvästi pienempää – mutta muihin EU-maihin verrattuna silti merkittävää – sopeutuksen määrää. Tämä oli poikkeuksellisesti mahdollista uusien sääntöjen ensimmäisen tavoitejakson aikana. Orpon hallituksen ehdottama ja myöhemmin hyväksytty sopeutus on keskimäärin 0,43 prosenttia vuodessa eli yhteensä noin 9 miljardia euroa seitsemän vuoden aikana (Euroopan komissio 2024b). Simulaatiomme perustuvat Suomen todelliseen sopeutustavoitteeseen eli 9 miljardiin euroon.

Maltillisessa skenaariossa BKT:n volyymi kasvaa vuosittain keskimäärin 0,4 prosenttia vuosina 2026–2031. Suomen talouskasvu on siis hyvin heikkoa. Lisäksi sopeutustoimet nostavat julkisen velkasuhteen 94 prosenttiin vuonna 2031, mikä on 10 prosenttiyksikköä korkeampi kuin velkasuhde komission epärealistisiin oletuksiin perustuvalla perusuralla ja vajaa kaksi prosenttiyksikköä enemmän kuin ennustettu velkasuhde ilman sopeutusta. Maltillisessa skenaariossa sopeutustoimet eivät siis vähennä Suomen velkasuhdetta, mutta ne hidastavat talouskasvua merkittävästi.

Realistisessa skenaariossa sopeutuksen kielteinen vaikutus Suomen talouteen on vieläkin suurempi. Orpon hallituksen ehdottama seitsemän vuoden sopeutusjakso pysäyttää talouskasvun vuosiksi 2026–2031. BKT:n volyymi on vuonna 2031 vajaa seitsemän prosenttia matalammalla tasolla kuin se olisi ollut ilman sopeutusta. Euroissa menetys on noin 16 miljardia euroa. Lisäksi sopeutustoimet nostavat Suomen velkasuhteen yli 100 prosenttiin BKT:stä vuonna 2031, mikä on 16 prosenttiyksikköä enemmän kuin velkasuhde komission perusuralla ja kahdeksan prosenttiyksikköä enemmän kuin velkasuhde ilman sopeutusta.

Toisin sanoen simulaatioidemme tulos on, että sopeutustoimet saattavat luoda Suomeen pitkäkestoisen taantuman ilman, että julkinen velkaantuminen hidastuu. Sopeutus saattaa jopa nostaa Suomen velkasuhdetta heikentämällä BKT:tä, joka on velkasuhteen nimittäjä. Suomen talous kehittyisikin huomattavasti suotuisemmin sekä talouskasvun että julkisen velkasuhteen osalta, jos sopeutusta ei tehtäisi.

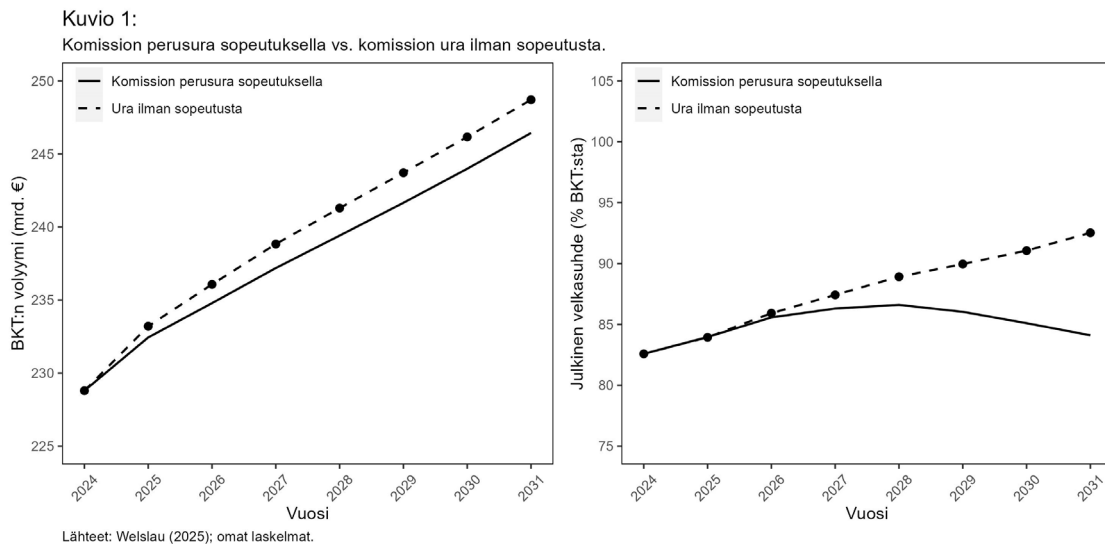
Simulaatioidemme tulokset ovat yhdenmukaiset viimeaikaisen tutkimuskirjallisuuden kanssa. Tuoreiden tutkimusten mukaan finanssipoliittinen sopeutus heikentää talouskasvua pitkällä aikavälillä ja on tehoton tapa alentaa julkista velkasuhdetta (Auclert ym. 2024; Ciaffi ym. 2024a; Fatás & Summers 2018; Gechert ym. 2019; Haaparanta 2015; Jarociński & Lenza 2018; Lainà 2021). Etenkin matalasuhdanteessa toteutetulla sopeutuksella on tavallista suuremmat kielteiset kerroinvaikutukset kysyntään ja kasvuun (Botta & Tori 2018; Gechert & Rannenberg 2018; Heimberger 2020b; Qazizada & Stockhammer 2015).

Tuloksemme pakottavat pohtimaan, miten järkevä Suomen nykyinen finanssipoliittinen linja oikeastaan on. Sopeutus luo pahimmassa tapauksessa sopeutuksen noidankehän heikentämällä BKT:tä ja lisäämällä velkaantumista, mikä johtaa taas uusiin sopeutustoiimiin – ja niin edelleen. Tästä syystä Euroopan komission tulisi korjata uutta finanssipoliittista sääntökehikkoa ja Suomen pitäisi keskittyä sopeutuksen sijaan talouskasvun elvyttämiseen esimerkiksi julkisilla investoinneilla (Ciaffi ym. 2024b; Deleidi ym. 2020).

Osiossa 3.1 analysoimme komission mallin oletuksia. Osiossa 3.2 esittelemme maltillisella ja realistisella skenaariolla tekemämme simulaatiot. Osiossa 3.3 vertaamme simulaatioidemme tuloksia tutkimusnäyttöön.

### 3.1 Velkakestävyysanalyysin epärealistiset oletukset

Kuvio 1 näyttää simulaatiot Suomen BKT:n volyyymista ja julkisesta velkasuhteesta vuosina 2025–2031. Simulaatiot on tehty Euroopan komission oletuksilla.<sup>7</sup>



Musta yhtenäinen viiva esittää BKT:n ja velkasuhteen kehitystä siinä tapauksessa, että Suomi sopeuttaa julkisia menojaan 0,43 prosenttia BKT:stä seitsemän vuoden ajan. Musta katkoviiva kertoo sen sijaan, miten BKT ja velkasuhde kehittyvät, kun Suomi ei sopeuta julkisia menojaan. Kuvioista nähdään, että komissio olettaa sopeutuksen heikentävän BKT:tä ja vahvistavan velkasuhdetta.

Komission simulaatiot perustuvat kuitenkin hyvin epärealistisille oletuksille talouden toiminnasta. Analysoimme mallin keskeisiä ongelmakohtia alla.

#### Finanssipolitiikan kertoimen koko

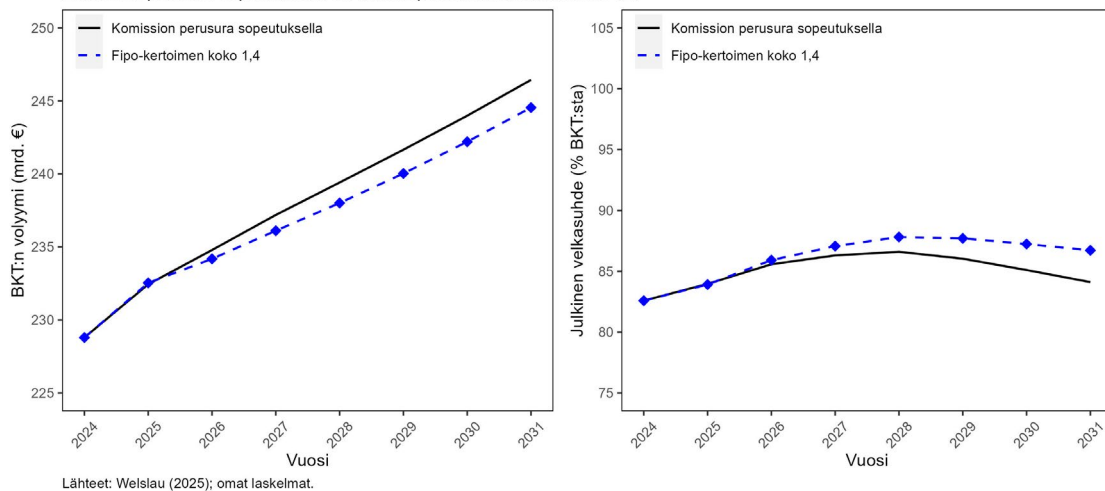
Komission malli huomioi sopeutuksen kielteiset taloudelliset vaikutukset. Vaikutus lasketaan finanssipolitiikan kertoimella, jonka kooksi on mallissa määritetty 0,75 (ks. liite). Tämä tarkoittaa, että menojen sopeuttaminen esimerkiksi yhdellä prosentilla BKT:stä laskee kokonaistuotantoa 0,75 prosenttiyksiköllä samana vuonna.

Tutkimuskirjallisuuden näkökulmasta 0,75 on epärealistisen matala finanssipolitiikan kerroin. Carnot'n ja de Castron (2015) tutkimus, johon komissio itse viittaa, arvioi kertoimen olevan veromuutosten osalta noin 0,5 ja julkisten menojen osalta noin 1,0–1,4. Lisäksi kyseinen tutkimus arvioi kertoimen olevan keskimääräistä korkeampi matalasuhdanteessa, jossa Suomenkin talous tällä hetkellä on.

<sup>7</sup> Bruegelin mallilla tehtyjen simulaatioiden tulokset vastaavat suurelta osin komission virallisen mallin simulaatioiden tuloksia (ks. esim. Suomen Pankki 2024).

Vaikka tutkimuksissa on löydetty erikokoisia kertoimia (ks. esim. Qazizada & Stockhammer 2015; Ramey 2019), Gechertin ja Rannenbergin (2018) melko tuoreessa ja hyvin kattavassa metatutkimuksessa julkisten menojen kertoimen vaihteluväliksi arvioitiin 0,9–1,9. Tulosta voi pitää uskottavana, sillä se perustuu 98 empiiriselle tutkimukselle ja yli 1 800 havainnolle. Lisäksi Pohjoismaiden ministerineuvoston viimevuotisesa raportissa Suomen finanssipolitiikan kertoimen arvioitiin sijaitsevan vaihteluvälillä 1,15–1,69 (Holter & Ferreira 2024). Kummassakin tutkimuksessa havaitun vaihteluvälin keskiarvo on 1,4, johon tukeudumme myös tässä selvityksessämme. Samaa finanssipolitiikan kerrointa 1,4 käyttivät myös Heimberger ym. (2024) vastaavassa omassa analyysissään.

Kuvio 2:  
Komission perusura sopeutuksella vs. finanssipolitiikan kertoimen koko 1,4.



Kuvio 2 esittää, miten simulaatiot Suomen BKT:n volyymistä ja julkisesta velkasuhteesta muuttuvat, kun finanssipolitiikan kertoimeksi asetetaan 1,4 ja muut oletukset pidetään ennallaan. Vuonna 2031 BKT on 1,9 miljardia euroa matalampi ja velkasuhde 2,6 prosenttiyksikköä korkeampi kuin komission perusuralla.

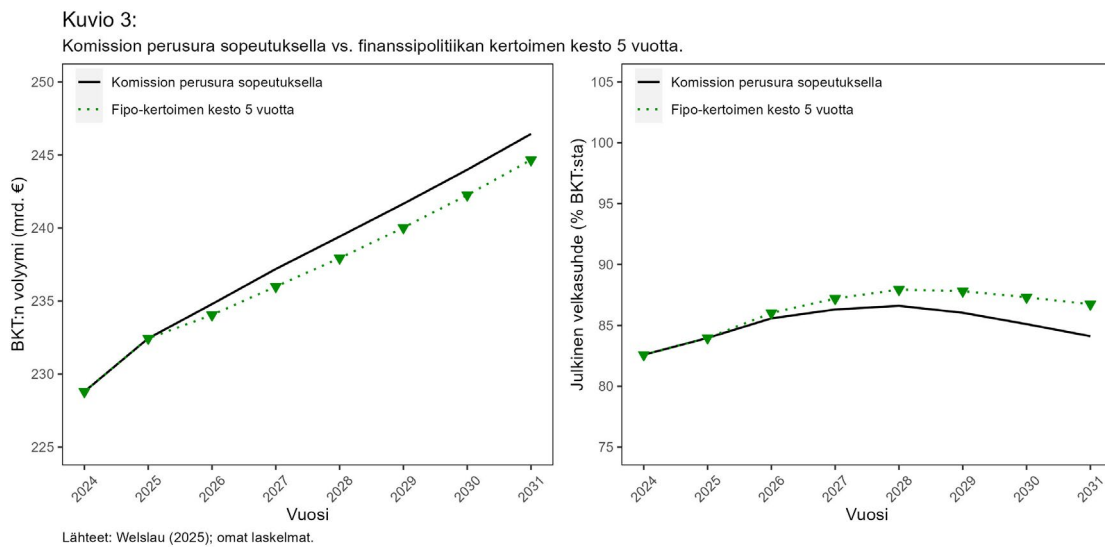
### Finanssipolitiikan kertoimen kesto

Komission mallissa finanssipolitiikan kerroinvaikutuksen oletetaan kestävän kolme vuotta. Vaikutus on täysimääräinen sopeutusvuonna, kaksi kolmasosaa vuosi sopeutuksen jälkeen ja yksi kolmasosa kaksi vuotta sopeutuksen jälkeen. Jos sopeutus on yhden prosentin BKT:stä, komission oletuksilla sopeutus kutistaa BKT:tä 0,75 prosenttiyksikköä sopeutusvuonna, 0,5 prosenttiyksikköä seuraavana vuonna ja 0,25 prosenttiyksikköä sitä seuraavana vuonna. Tämän jälkeen vaikutus katoaa.

Komissio ei ole perustellut, miksi se olettaa kerroinvaikutuksen kestävän vain kolme vuotta. Aiemmissa keskipitkän aikavälin ennusteissaan komissio on itse olettanut, että tuotantokuilu – eli todellisen BKT:n ja potentiaalisen BKT:n suhteellinen erotus – sulkeutuu viidessä vuodessa. Lisäksi tavallista suuremman tuotantokuilun sulkeutumisen on oletettu kestävän seitsemän vuotta. (Mc Morrow ym. 2017.)

Tutkimusnäytönkin mukaan tuotantokuilun sulkeutumisessa voi kestää pidempään. Jarocińskin ja Lenzan (2018) tutkimuksessa havaittiin, että euroalueen tuotantokuilu on ollut 2010-luvulla syvempi ja pidempikestoisempi kuin viralliset arviot ovat antaneet ymmärtää. Tulos indikoi, että euroalueen heikko kasvu finanssikriisin jälkeen voi johtua riittämättömästä kysynnästä eikä hidastuneesta potentiaalisesta kasvusta.

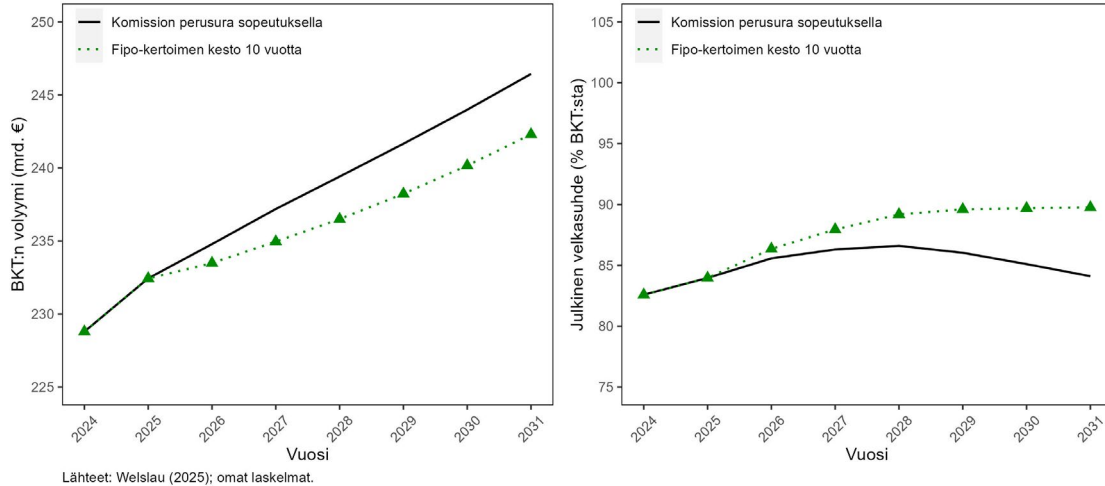
Auclert ym. (2024) ovat osoittaneet mallinnuksen avulla, että tuotantokuilun sulkeutumisessa voi kestää pidempään kuin perinteiset talousmallit ennustavat. Auclertin ym. mallissa kotitalouksien kulutus mukautuu tulojen muutoksiin vähitellen eikä välittömästi, minkä vuoksi suhdannevaihteluista tulee pidempikestoisia. Tulos haastaa perinteisen käsityksen siitä, että suhdannevaihtelut tasoittuvat itsestään suhteellisen lyhyessä ajassa.



Kuviosta 3 nähdään, miten simulaatiot BKT:n volyymin ja julkisesta velkasuhteesta muuttuvat, kun kerroinvaikutus kestää – komission tyypillisten oletusten mukaisesti – viisi vuotta ja muut oletukset pysyvät ennallaan. Ero komission perusuraan on suurin piirtein yhtä suuri kuin 1,4-kokoisen finanssipolitiikan kertoimen tapauksessa.

On kuitenkin epärealistista olettaa, että Suomessa kerroinvaikutus katoaisi viiden vuoden kuluessa. Tämä johtuu niin kutsutusta hystereesistä, joka viittaa prosesseihin, joiden vuoksi talous ei palaakaan shokkia edeltäneeseen tilaansa (Rawdanowicz ym. 2014). Suomessa hystereesivaikutus on varsin suuri: 1990-luvun laman jälkeen talouskasvu alkoi seurata pysyvästi matalampaa trendiä, ja finanssikriisin jälkeen kasvu on käytännössä pysähtynyt (Haaparanta 2015; Lainà 2021; Tervala 2020).

Kuvio 4:  
Komission perusura sopeutuksella vs. finanssipolitiikan kertoimen kesto 10 vuotta.

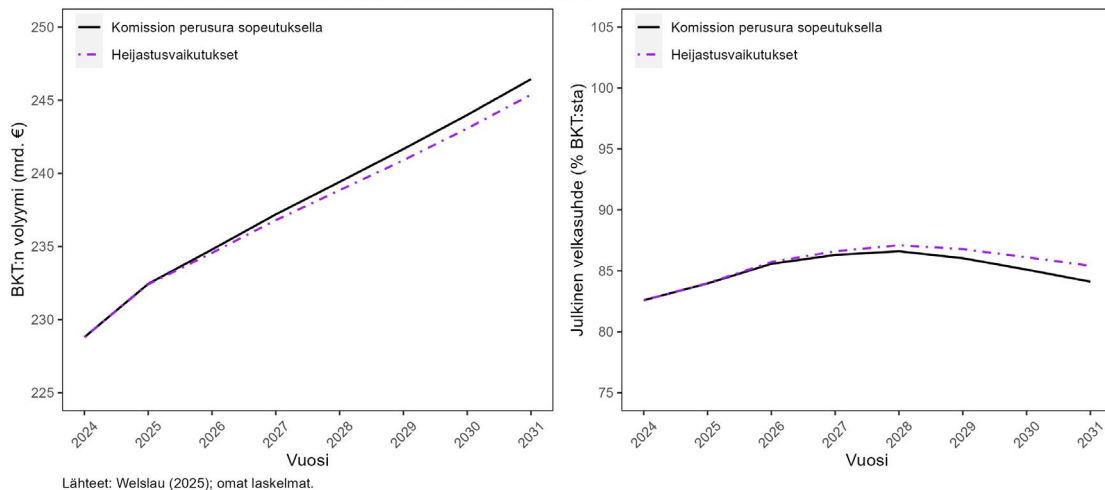


Kuvio 4 näyttää realistisemmän vaihtoehdon, jossa sopeutuksen kerroinvaikutus kestää kymmenen vuotta. BKT:n volyymi kehitty selvästi heikommin: vuonna 2031 se on 4,1 miljardia euroa matalammalla tasolla kuin komission perusuralla. Lisäksi julkinen velkasuhde nousee melkein 90 prosenttiin BKT:stä vuoteen 2031 mennessä. Myös Heimberger ym. (2024) käyttävät viittä ja kymmentä vuotta finanssipolitiikan kertoimen kestonä omassa analyysissään.

### Kansainväliset heijastusvaikutukset

Kun joku EU-jäsenmaa harjoittaa sopeutusta ja sen kysyntä heikkenee, kysyntä heikkenee myös niissä maissa, jotka vievät tavaroita ja palveluita sopeutusta harjoittavaan EU-maahan. Komission mallissa ei kuitenkaan huomioida, miten sopeutuksen kielteiset vaikutukset heijastuvat kansainvälisen kaupan kautta muihin EU-maihin. Tämä on merkittävä puute komission mallissa.

Kuvio 5:  
Komission perusura sopeutuksella vs. kansainväliset heijastusvaikutukset.





Kuvio 5 esittää, miten kansainväliset heijastusvaikutukset vaikuttavat Suomen talouteen. Heijastusvaikutukset on simuloitu EU-jäsenmaiden keskinäisen viennin perusteella vuosina 2001–2019 (ks. liite). Muuten oletukset ovat komission perusuran mukaiset: finanssipolitiikan kertoimen koko on 0,75 ja sen kesto kolme vuotta. Lisäksi kaikki maat sopeuttavat seitsemän vuoden ajan. Koska Suomen vienti on ollut hyvin heikkoa viimeisen 15 vuoden ajan, ei heijastusvaikutuskaan ole merkittävä.

### Potentiaalinen BKT

Komission malli on rakennettu siten, että ilman sopeutusta todellinen BKT konvergoituu potentiaaliseen BKT:hen viiden vuoden kuluessa, minkä lisäksi sopeutus pitkittää konvergoitumisprosessia kolmella vuodella. Tämä tarkoittaa, että mitä tahansa taloudelle tapahtuukaan, komissio olettaa kunkin jäsenmaan taloudellisen kehityksen olevan ennalta annettu. Sopeutus ei siis voi vaikuttaa siihen uraan, jolla jäsenmaan talous kehittyy pitkällä aikavälillä, vaan vain siihen, kuinka nopeasti todellinen BKT konvergoituu potentiaaliseen BKT:hen.

Tästä syystä komission malli ei käytännössä kykene simuloimaan hystereesiä pitkällä aikavälillä. Tätä tarkoitusta varten tarvittaisiin malli, jossa myös pitkän aikavälin ura määräytyy toteutuneen talouskasvun perusteella. Korjataksemme tätä kyseenalaista oletusta olemme tarkastelleet alla vain vuosia 2025–2031 eli Suomen sopimaa seitsemän vuoden pituista sopeutusjaksoa. Sen jälkeen Suomi sopii komission kanssa taas uuden nettomenouran, joka tulee myös olemaan sopeuttava, mikäli Suomen velkakehitys ei ole ollut toivottua.

Toinen perustavanlaatuisempi ongelma liittyy itse potentiaalisen BKT:n käsitteeseen. Potentiaalisen BKT:n pitäisi kuvata sitä tuotannon tasoa, johon kansantalous voi optimaalisissa oloissa yltyä, eli potentiaalisen BKT:n pitäisi periaatteessa olla riippumaton todellisen BKT:n kehityksestä.

Tutkimuksissa on kuitenkin havaittu, että malli, jolla komissio arvioi kunkin EU-maan potentiaalisen BKT:n tasoa, tuottaa vääristyneitä arvioita. Noususuhdanteessa malli arvioi potentiaalisen BKT:n korkeammalle ja laskusuhdanteessa matalammalle. (Heimberger 2020a; Heimberger & Kapeller 2017; Heimberger ym. 2020.)

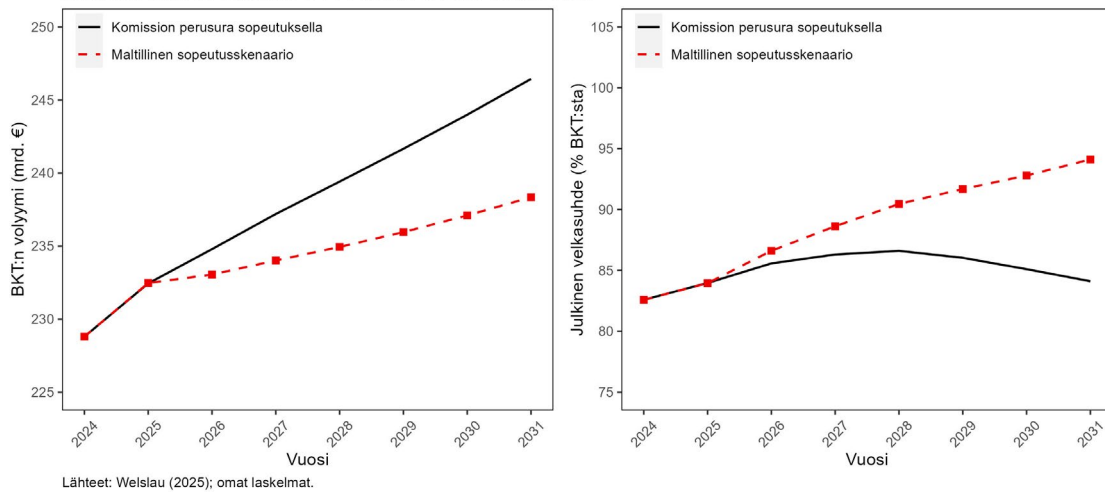
Ongelma on toisin sanoen se, että komission mallissa finanssipolitiikan linjaa ei määritellä suhdannetilanteeseen sopivaksi, vaan finanssipolitiikan liikkumavara määritetty kamreerimaisen logiikan mukaisesti. Mitä alempi velkasuhde ja ylijäämäisempi talous jäsenmaalla on, sitä enemmän finanssipolitiikalle sallitaan liikkumavaraa. Koska talouskasvu käytännössä aina vahvistaa julkista taloutta, johtaa komission tapa arvioida potentiaalista kasvua myötäsykliseen finanssipolitiikkaan EU-alueella: vahvasta tosiasiallisesta talouskasvusta seuraa automaattisesti vahvoja potentiaalisen BKT:n kasvun ennusteita, jotka taas tuottavat DSA:n kautta mahdollisuuden harjoittaa kevyttä finanssipolitiikkaa. Sen sijaan heikko talouskasvu kääntyy taas samalla logiikalla tiukoiksi sopeutusvaatimuksiksi, vaikka taloustieteen perusteorioiden mukaan nimenomaan vahvan kasvun olosuhteissa finanssipolitiikkaa olisi syytä pitää kireänä ja heikon talouskehityksen olosuhteissa kevyenä.

Vaikka komission arviot potentiaalisesta BKT:stä ovatkin ongelmallisia, emme ole muuttaneet komission mallin perusmekanismeja eli simulaatioissamme potentiaalinen BKT määrittää tuotannon tasoa pitkällä aikavälillä. Tuomalla malliin mukaan pidempiä hystereesivaikutuksia saadaan kokonaiskysynnän roolia taloudessa käsiteltyä kuitenkin realistisemmin.

### 3.2 Julkista velkaantumista koskeva tavoite ei toteudu

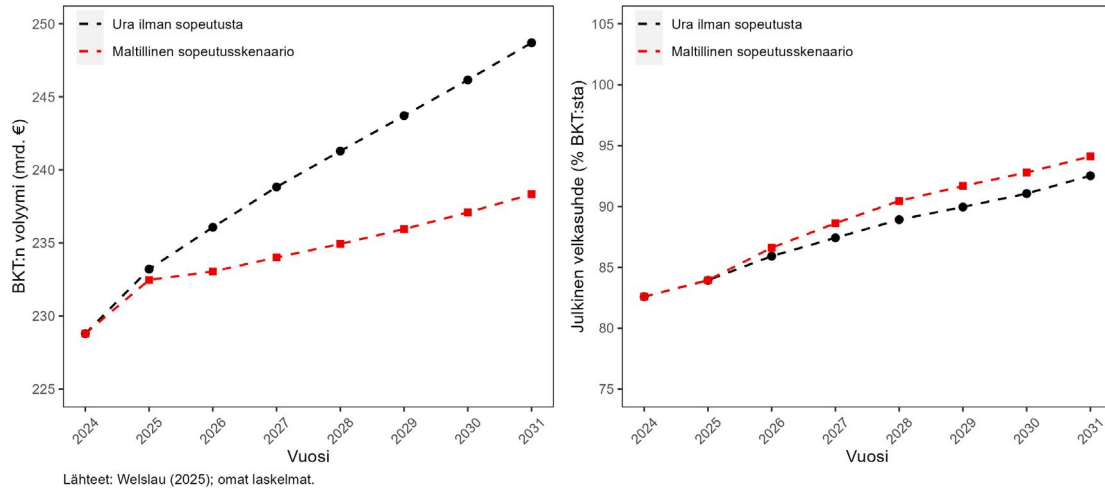
Olemme rakentaneet kaksi skenaariota, joilla arvioimme komission vaatiman sopeutuksen vaikutuksia Suomen talouteen. *Maltillisessa skenaariossa* finanssipolitiikan kerroin on 1,4, kerroinvaikutus kestää viisi vuotta ja kansainväliset heijastusvaikutukset on huomioitu. Kerroinvaikutus häviää lineaarisesti siten, että vaikutus on täysimääräinen ensimmäisenä sopeutusvuonna, neljä viidesosaa seuraavana vuonna, kolme viidesosaa kolmantena vuonna ja niin edelleen. Heijastusvaikutukset on simuloitu samoilla oletuksilla eli 1,4:n kerroinvaikutuksella, joka kestää viisi vuotta ja katoaa lineaarisesti. Julkista taloutta sopeutetaan Orpon hallituksen ehdotuksen mukaisesti eli 0,43 prosenttia BKT:stä vuosittain seitsemän vuoden ajan.

Kuvio 6:  
Komission perusura sopeutuksella vs. maltillinen sopeutusskenaario.



Kuvio 6 näyttää maltillisella skenaariolla tehdyn simulaation tulokset. Vuonna 2031 BKT:n volyyymi on 8,1 miljardia euroa matalampi ja julkinen velkasuhde 10 prosenttiyksikköä korkeampi kuin komission perusuralla. Talouskasvu heikkenee, mutta velkaantumisen ei vähene tai hidastu.

Kuvio 7:  
Komission ura ilman sopeutusta vs. maltillinen sopeutusskenaario.

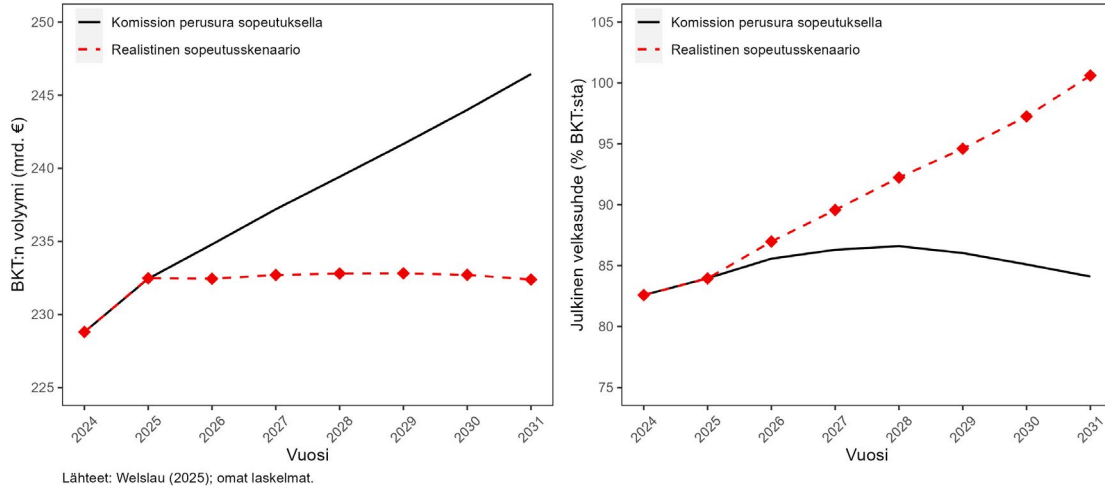


Kuvio 7 vertaa maltillista skenaariota Suomen talouden ennustettuun kehitykseen, kun sopeutusta ei tehdä. Sopeutuksen vuoksi taloutemme kehitty selvästi heikomminkin: vuonna 2031 BKT:n volyyymi on 4,2 prosenttia – eli 10,4 miljardia euroa – vähemmän kuin ilman sopeutusta. Sopeutuksen myötä Suomi velkaantuu hieman *enemmän* kuin ilman sopeutusta.

Kuten skenaarion nimestä voi päätellä, kuvioissa 6 ja 7 esitetyt tulokset voi pitää maltillisina, koska sopeutus vaikuttaa talouteen vain viiden vuoden ajan. Siitä huolimatta sopeuttaminen kääntyy jo itseään vastaan heikentäen talouskasvua niin paljon, että velkasuhde nousee korkeammaksi kuin jos sopeutusta ei olisikaan tehty.

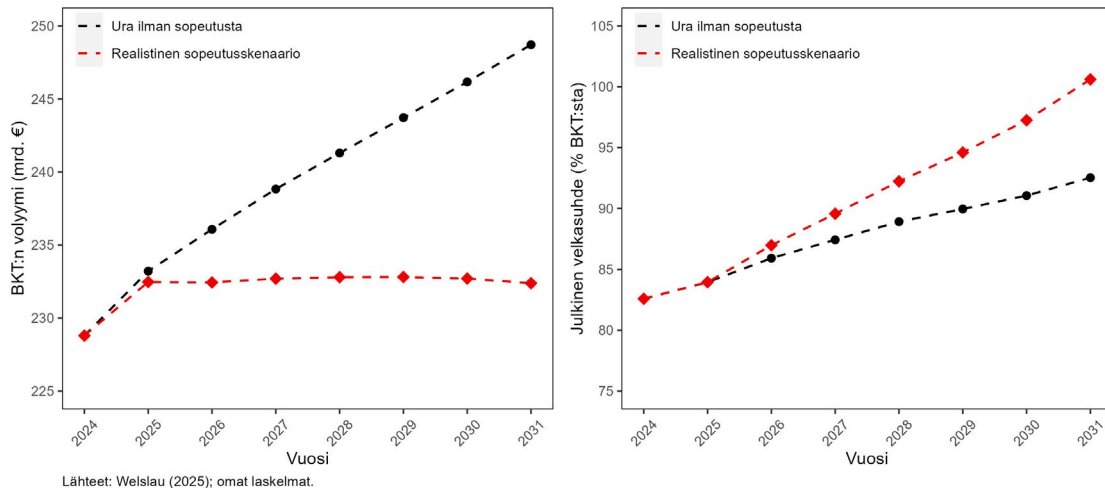
Lisäksi olemme rakentaneet *realistisen skenaarion*, jossa finanssipolitiikan kerroin on 1,4, kerroinvaikutus kestää kymmenen vuotta ja kansainväliset heijastusvaikutukset on huomioitu. Tässäkin skenaariossa kerroinvaikutus häviää lineaarisesti: vaikutus on täysimääräinen ensimmäisenä sopeutusvuonna, yhdeksän kymmenesosaa seuraavana vuonna, kahdeksan kymmenesosaa kolmantena vuonna ja niin edelleen. Heijastusvaikutusten simuloinnissa on käytetty vastaavia oletuksia. Toisin sanoen maltillinen ja realistinen skenaario poikkeavat toisistaan vain kerroinvaikutuksen keston suhteen.

Kuvio 8:  
Komission perusura sopeutuksella vs. realistinen sopeutusskenaario.



Kuviosta 8 nähdään, että realistisessa skenaariossa BKT:n volyymi muuttuu horisontaaliseksi vuoteen 2031 asti. Koska Suomen talouskasvu pysähtyy sopeutusjakson ajaksi, vuonna 2031 BKT on 14 miljardia euroa vähemmän ja velkasuhde 16,5 prosenttiyksikköä korkeampi kuin komission perusuralla. Velkasuhde ylittää jopa 100 prosentin rajan sopeutuksesta huolimatta – tai oikeastaan juuri sen vuoksi.

Kuvio 9:  
Komission ura ilman sopeutusta vs. realistinen sopeutusskenaario.



Kuvio 9 vertaa realistista skenaariota Suomen talouden ennustettuun kehitykseen ilman sopeutusta. Sopeutus laskee BKT:n volyymia 6,6 prosentilla eli 16,3 miljardilla eurolla. Lisäksi sopeutus lisää Suomen julkista velkaantumista 8,1 prosenttiyksiköllä. Sopeutus siis luo Suomeen pitkäkestoisen taantuman samalla, kun velkasuhde nousee yli 100 prosenttiin BKT:stä vuonna 2031.

Ilman sopeutusta talous ja velkasuhde jatkavat kasvua, mutta velkasuhde kehittyi selvästi edullisemmin. Realistisessa skenaariossa sopeuttaminen kääntyy vielä vahvemmin itseään vastaan kuin maltillisessa skenaariossa pysäyttäen talouskasvun kokonaan ja kasvattaen siten velkasuhdetta merkittävästi.

### 3.3 Sopeutusvaatimukset voivat luoda sopeutuksen noidankehän

Vaikka simulaatioidemme tulos onkin hätkähdyttävä, se ei ole poikkeuksellinen. Taloustieteellisestä tutkimuskirjallisuudesta löytyy tulostamme tukevaa näyttöä.

Kansainvälinen valuuttarahasto IMF (2023, luku 3) julkaisi vuonna 2023 tutkimuksen, jossa analysoitiin sopeutuksen vaikutuksia 17 kehittyneeseen talouteen vuosina 1978–2020 ja 14 kehittyvään talouteen vuosina 1989–2020. Sopeutus ei keskimäärin vähentänyt kyseisten maiden julkista velkasuhdetta, koska menoleikkaukset ja veronkorotukset hidastivat maiden talouskasvua.

Ciaffin ym. (2024a) tutkimuksessa analysoitiin julkisten menojen vaikutusta talouskasvuun ja julkiseen velkakestävyyteen 14 OECD-maassa vuosina 1981–2017. Finanssipolitiikan kertoimet olivat suurempia ja pidempikestoisia kuin aiemmin on oletettu. Tutkimuksen pohjalta voidaan päätellä, että sopeutustoimet heikentävät velkakestävyyttä hidastamalla kasvua ja että elvytyspolitiikka on monissa tilanteissa tehokkaampi keino velkasuhteen vakauttamiseksi.

Fatásin ja Summersin (2018) tutkimuksen mukaan vuosina 2010–2011 harjoitettu sopeutus sekä hidasti talouskasvua lyhyellä aikavälillä että heikensi talouden tuotantopotentiaalia pysyvästi 34 kehittyneessä taloudessa ja 31 kehittyvässä taloudessa. Tulokset indikoivat, että sopeutustoimet voivat synnyttää sopeutuksen noidankehän hidastamalla talouskasvua, mikä taas lisää velkaantumispaineita. Sen sijaan talouskasvua edistävä elvyttävä finanssipolitiikka voi saada aikaan pysyviä taloudellisia hyötyjä.

Vastaavasti Gechertin ym. (2019) tutkimuksessa havaittiin, että finanssikriisin jälkeen harjoitettu sopeutus syvensi taantumaa ja heikensi tuotantopotentiaalia pysyvästi Euroopassa. Löydös antaa viitteitä siitä, että julkisten menojen sopeuttaminen on erityisen haitallista matalasuhdanteessa ja että finanssipoliittinen elvytys voi lyhentää taantumien kestoa, vahvistaa pitkän aikavälin kasvunäkymiä ja parantaa velkakestävyyttä.

Orpon hallituksen sopeutus ajoittuu myötäsyklisesti matalasuhdanteeseen. Tällä tavoin ajoitetulla sopeutuksella voi olla myönteisiä vaikutuksia kasvuun ja velkakestävyyteen vain siinä tapauksessa, että (1) julkiset menoleikkaukset saavat toimijat odottamaan veronkevennyksiä lyhyellä aikavälillä, mikä lisää kulutusta ja investointeja, (2) valtionlainan korot laskevat, koska lainanantajien luottamus valtion velkakestävyyteen paranee, ja (3) sopeutus laskee palkkakustannuksia, mikä parantaa vientituotteiden hintakilpailukykyä ja elvyttää siten vientiä. Botton ja Torin (2018) tutkimuksessa osoitettiin, että nämä oletukset eivät ole realistisia. Esimerkiksi taantumassa harjoitetulla sopeutuksella on tutkimusnäytön mukaan tavallista suuremmat kielteiset kerronvaikutukset kysyntään ja kasvuun (Gechert & Rannenberg 2018), mikä puolestaan

heikentää julkista velkakestävyyttä ja lainanantajien odotuksia. Suomen omat kokemukset vuodesta 2010 lähtien myös indikoivat, että hintakilpailukyvyyn koheneminen ei itsessään riitä elvyttämään vientiä (Kyyrönen 2024; Lainä 2024; Sauramo 2015).

Lisäksi sopeutuksen tulonjakovaikutuksia on tutkittu. Heimbergerin (2020b) tutkimuksessa havaittiin, että finanssipoliittiset sopeutustoimet lisäsivät tuloeroja 17 OECD-maassa vuosina 1978–2013. Gini-kerroin kasvoi keskimäärin 0,4 prosenttiyksiköllä kolme vuotta ja 0,6 prosenttiyksiköllä seitsemän vuotta sopeutuksen aloittamisen jälkeen. Menoleikkaukset kasvattivat tuloeroja enemmän kuin veronkorotukset, koska menoleikkaukset heikentävät sosiaaliturvaa ja julkisia palveluita, joista etenkin pienituloiset kotitaloudet ovat riippuvaisia. Lisäksi matalasuhdanteessa toteutettu sopeutus kasvatti tuloeroja enemmän kuin noususuhdanteeseen ajoitettu sopeutus.

Suomen sosiaali- ja terveysministeriö (2024) laati viime vuonna arvion Orpon hallituksen vuosina 2024–2025 tekemien menoleikkausten vaikutuksista kotitalouksiin. Arvion mukaan sopeutustoimet tulevat lisäämään pienituloisuutta noin 100 000 henkilöllä Suomessa. Kun talouskasvu hidastuu tuloerojen ja köyhyyden lisääntyessä, ovat sopeutuksen kielteiset seuraukset merkittävät. Taulukko 1 summaa yllä esiteltyjen tutkimusten aineistot, metodit ja tulokset.

Taulukko 1: Tutkimuksia finanssipoliittisen sopeutuksen vaikutuksista.

| Tutkimus                              | Aineisto  | Metodi                               | Tulos  |
|---------------------------------------|---|--------------------------------------|--|
| Botta & Tori (2018)                   | 28 taloutta vuosina 2007–2016                   | Kiinteiden vaikutusten regressio     | Sopeutus ei lisännyt talouskasvua.   |
| Ciaffi ym. (2024a)                    | 14 OECD-taloutta vuosina 1981–2017              | Local projections                    | Sopeutus heikensi velkakestävyyttä hidastamalla talouskasvua.  |
| Fatás & Summers (2018)                | Ennusteet 65 taloudesta vuosina 2007–2016       | Ennustevirheiden regressio, 2SLS     | Sopeutus hidasti talouskasvua lyhyellä aikavälillä ja heikensi potentiaalista BKT:ta pysyvästi.  |
| Gechert & Rannenberg (2018)           | 98 tutkimusta, yli 1 800 havaintoa              | Metaregressio                        | Finanssipoliitiikan kerroin sijaitsee välillä 0,9–1,9. Kerroin on suurempi matalasuhdanteessa.   |
| Gechert ym. (2019)                    | Ennusteet 21–22 taloudesta vuosina 2010 ja 2016 | Ennustevirheiden regressio, 2SLS     | Finanssikriisin jälkeinen sopeutus syvensi taantumaa ja laski potentiaalista BKT:ta pysyvästi.   |
| Heimberger (2020b)                    | 17 OECD-taloutta vuosina 1978–2013              | Local projections                    | Sopeutus kasvatti Gini-kerrointa. Tuloerot kasvoivat enemmän, kun sopeutus oli suurempi, kohdistui julkisiin menoihin ja ajoittui matalasuhdanteeseen. |
| IMF (2023)                            | 31 taloutta vuosina 1978–2020                   | Rakenteellinen vektori-autoregressio | Sopeutus ei vähentänyt julkista velkasuhdetta, koska se heikensi talouskasvua.   |
| Sosiaali- ja terveysministeriö (2024) | SISU-aineisto                                   | Mikrosimulointi                      | Vuosien 2024–2025 sopeutus lisää pienituloisten määrää 100 000 henkilöllä Suomessa.  |

Tekemiemme laskelmien perusteella voidaan sanoa, että hyvin maltillisilla finanssipoliitiikan kerroinvaikutuksilla ja hystereesimekanismeilla sopeutuspolitiikka kääntyy itseään vastaan ja johtaa jopa julkisen velkasuhteen nousuun. Kyse ei ole vain lyhyen aikavälin ongelmista, vaan kokonaiskysynnän voimakas supistuminen johtaisi jatkuvasti uusien sopeutuskierrosten määräämiseen ja noidankehään, jonka päättymiselle olisi vaikea nähdä päätepistettä.

Parhaassa tapauksessa näin ei tietenkään välttämättä käy. Se edellyttäisi ennen kaikkea finanssipolitiikan kertoimen jäämistä hyvin matalaksi, mikä voisi olla mahdollista, jos talouskasvu Suomessa kiihtyisi voimakkaasti finanssipolitiikkaan liittymättömien tekijöiden vuoksi. Teoriassa näitä tekijöitä voisivat olla lähinnä vientikysynnän kasvu sekä rahapolitiikan voimakas keventyminen, mutta tällä hetkellä kumpikin vaikuttaa epätodennäköiseltä.

Simulaatiomme osoittavat, että finanssipoliittiseen sopeutukseen tulisi suhtautua huomattavasti nykyistä varovaisemmin ja sen kielteisiä vaikutuksia arvioida paljon nähtyä tarkemmin. Kestävästi julkista taloutta voidaan vahvistaa vain saavuttamalla nykyistä vahvempaa talouskasvua.

## 4 Miten talouden ohjausjärjestelmää pitäisi uudistaa?

EU:n finanssipolitiikan sääntöjä on tarve uudistaa edelleen. Syynä tähän on sääntöjen epärealistisuus ja epätarkoituksenmukaisuus. Jos säännöt eivät sovellu reaali maailmaan, on myös todennäköistä, että niitä ei taaskaan tosiasiallisesti toimeenpanna.

Tässä luvussa esitellään erilaisia keinoja jatkaa sääntökehikon uudistamista samalla pitäen tiukasti kiinni tavoitteesta vahvistaa jäsenmaiden velkakestävyyttä. Luvussa käydään myös läpi, miten Suomen kansallista finanssipolitiikan ohjausta tulisi kehittää. Tämän luvun esityksistä on mahdollista toteuttaa vain yksittäisiä uudistuksia, mutta ne kaikki yhdessä tekisivät sääntökehikosta selvästi toimivamman.

Aluksi tarkastellaan teknisiä uudistuksia, joiden avulla finanssipolitiikan vaikutuksia voidaan arvioida realistisemmalla pohjalta nykyisessä EU:n sääntökehikossa. Sen jälkeen esitellään erilaisia keinoja korjata EU:n finanssipolitiikan varsinaista sääntökehikkoa. Lopuksi käydään vielä lyhyesti läpi, mitä Suomi voi tehdä itse omille kansallisille finanssipolitiikan säännöilleen.

### 4.1 Tekniset uudistukset tarpeen luotettavuuden parantamiseksi

Sääntökehikkoa on mahdollista kehittää toimivammaksi myös ilman varsinaisia muutoksia itse sääntöihin tekemällä teknisiä uudistuksia tapaan, jolla velkakestävyyslaskelmat tehdään. Tämä tarkoittaa, että politiikkasuositusten kannalta on paljon merkitystä myös sillä, millaisia vaikutuksia esimerkiksi finanssipolitiikan kiristämällä arvelaan olevan lyhyen ja pitkän aikavälin talouskasvuun.

Tässä selvityksessä olemme havainnollistaneet, kuinka melko maltilliset ja realistiset muutokset finanssipolitiikan vaikutusten arvioinnissa voivat kääntää johtopäätökset pääläelleen. Esimerkiksi hieman suurempi ja pidempikestoinen finanssipolitiikan kerroin vie pohjan sopeutukselta nykyisten sääntöjen puitteissakin. Suomelta vaadittu sopeutus voikin johtaa räikeämpään sääntöjen rikkomiseen, kun talouskasvu hidastuu ja velkasuhde kasvaa sen vuoksi. Tilanne pahenee entisestään, jos useampi EU-maa joutuu sopeuttamaan julkista taloutta samaan aikaan heijastusvaikutusten vuoksi.

Finanssipolitiikan vaikutuksia on kyettävä arvioimaan realistisesti tutkimuskirjallisuuteen nojaten, eikä poliittisten päämäärien ohjaamana. Tämä tarkoittaa, että finanssipolitiikan kertoimena täytyy käyttää uskottavia lukuja – kuten tässä raportissa hyödynnettyä arvoa 1,4. Kerroinvaikutusta voitaisiin arvioida joustavasti kunkin maan suhdannetilanteen mukaisesti. On todennäköistä, että kertoimet ovat suuria hankalissa taantumissa ja taas pienempiä voimakkailla nousukausilla. Tilanteen mukaisesti joustavat kertoimet mahdollistaisivat sopeutustoimien tekemisen, mutta valtioita ei enää pakotettaisi myötäsykliseen finanssipolitiikkaan.



Realistisempien kertoimien lisäksi finanssipolitiikan vaikutusten kesto on velkakestävyysanalyysien taustalaskelmissa ulotettava pidemmälle aikajänteelle, esimerkiksi viiteen tai jopa kymmeneen vuoteen. Myös kansainväliset heijastusvaikutukset on otettava laskelmissa huomioon, jotta koko EU-alueen samanaikaiselta kokonaiskysynnän supistumiselta voidaan välttyä .

Finanssipolitiikkaa on myös arvioitava hienojakoisemmin. Esimerkiksi julkisten investointien ja matalasuhdanteessa pienituloisille tehtyjen tulonsiirtojen finanssipolitiikan kertoimet ovat todennäköisesti selvästi suuremmat kuin suurituloisille suuntautuvien veronkevennyksien vaikutus (ks. Gechert & Rannenberg 2018). Tämä täytyy ottaa huomioon, kun sopeutuksen vaikutuksia arvioidaan, kohdennetaan ja mitoitetaan.

Finanssipolitiikalla on myös pysyviä vaikutuksia. Nykyinen sääntökehikko olettaa, että esimerkiksi talouskasvu palaa lopulta aina ennalta määritellylle uralleen riippumatta finanssipolitiikasta. Tämäkin selvitys nojaa tähän oletukseen, vaikka palautumisaika onkin pidempi. Toisin sanoen finanssipolitiikalla ei arvioida olevan pysyviä vaikutuksia, vaikka tutkimuskirjallisuus on päätenyt päinvastaiseen tulokseen (ks. esim. Rawdanowicz ym. 2014; Cerra ym. 2020). Finanssipolitiikan pysyvien vaikutusten (ns. hystereesin) huomioiminen tekisi sopeutuksen vaikutusten arvioinnista vieläkin luotettavampaa ja voisi johtaa hyvinkin erilaisiin politiikkasuosituksiin jo yksittäisenä tekijänä. Teknisten muutosten lisäksi on syytä arvioida varsinaisten finanssipolitiikan sääntöjen kehittämistä.

## 4.2 Turvalausekkeista syytä luopua

Suomen kannalta sitovin EU:n finanssipolitiikan sääntö on tällä hetkellä velkakestävyuden turvalauseke. Se edellyttää mittavaa sopeutusta nopealla aikataululla, sillä velkasuhde pitäisi saada jo neljän tai seitsemän vuoden sopeutusjaksolla selvästi alku-tilannetta alemmaksi. On epätodennäköistä, että esimerkiksi pidemmällä aikavälillä velkakestävyyttä edistävät julkiset investoinnit ehtisivät maksamaan itseään takaisin. Velkakestävyuden turvalauseke johtaakin helposti lyhytjänteiseen talouspolitiikkaan lykkäämällä tai vähentämällä tarpeellisia investointeja, mikä heikentää talouskasvun edellytyksiä ja velkakestävyyttä myöhemmin.

Alijäämän turvalauseke puolestaan edellyttää alijäämän supistamista vielä muiden kriteereiden täytyttyäkin 1,5 %:iin BKT:stä. Tämäkin voi vaikeuttaa tarpeellisten julkisten investointien toteuttamista.

Turvalausekkeet vievät fokusta pois pidemmän aikavälin velkakestävyydestä ja voivat olla jopa ristiriidassa sen kanssa. Esimerkiksi tässä selvityksessä on osoitettu, että turvalausekkeiden mukainen mittava sopeutus Suomessa johtaa varsin realistisilla oletuksilla korkeampaan velkasuhteeseen kuin ilman kyseistä sopeutusta.

Julkisen talouden näkökulmasta keskeistä on pidemmän aikavälin kehitys, mihin komission velkakestävyysanalyysi (DSA) perustuukin. Komission velkakestävyysanalyysillä on oltava keskeinen rooli jatkossakin EU:n talouden ohjauksjärjestelmässä, mutta turvalausekkeista on perusteltua luopua kokonaan.

### 4.3 Investoinneille kultainen sääntö

Kultainen sääntö tarkoittaa, että julkiset käyttömenot olisi rahoitettava suhdanteen yli tuloilla, mutta investointeja voitaisiin rahoittaa velkarahalla. Ajatuksena on, että julkiset investoinnit vahvistavat talouskasvun edellytyksiä, mikä puolestaan alentaa velkasuhdetta. Toisin sanoen investointien kohdalla kasvu kuittaa velat.

Kultaisen säännön käyttöönotto mahdollistaisi investointien lisäämisen esimerkiksi vihreän siirtymän toteuttamiseksi, infrastruktuurin päivittämiseksi ja puolustuskyvyn sekä muun yhteiskunnallisen varautumisen vahvistamiseksi. EKP:n entinen pääjohtaja Mario Draghi (2024) esitti omassa kilpailukykyraportissaan, että EU:n olisi nostettava investointiastetta viidellä prosenttiyksiköllä eli 800 miljardilla eurolla vuodessa. Tämän tavoitteen saavuttaminen on käytännössä mahdotonta nykyisen finanssipolitiikan sääntökehikon puitteissa.

Kultaisen säännön käyttöönotto olisi melko suoraviivaista alijäämää koskevien sääntöjen osalta. Siinä tapauksessa julkiseen alijäämään ei yksinkertaisesti lueta julkisia investointeja. Helpointa on pitäytyä kansainvälisessä standardissa määritellä julkiset investoinnit kansantalouden tilinpidon mukaan, mutta investoinnit on mahdollista määritellä myös toisin. Esimerkiksi koulutustason nosto on ilmeinen keino vahvistaa talouden kasvupotentiaalia, mutta koulutuspanostuksia ei nykyisin lueta julkisiksi investoinneiksi.

Hieman monimutkaisempaa on huomioida kultainen sääntö velkasuhteeseen liittyvissä säännöissä. Näiden osalta julkisten investointien rahoittamiseksi otettua velkaa ei pitäisi lukea julkiseen velkaan ollenkaan.

Ehkä hieman yllättäen kultaisen säännön merkittävimmät hyödyt eivät välttämättä liity investointien lisäämiseen vaan niiden leikkausten välttämiseen. Sopeutuksen ajoittuessa matalasuhdanteeseen valtiot tyypillisesti ensimmäisenä säästävät julkisista investoinneista, koska se on poliittisesti helppoa ja niiden negatiiviset vaikutukset näkyvät vasta vuosien kuluttua. Investointien supistuminen onkin ollut yhteydessä sopeutukseen kuten Boivin ja Darvas (2025) havaitsevat. Investoinneista leikkaaminen juuri matalasuhdanteessa on kuitenkin haitallista talouskasvulle, sillä se heikentää kysyntää entisestään.

Matalasuhdanteessa olisi perustellumpaa lisätä julkisia investointeja suhdanteen kääntämiseksi myönteisemmäksi. Lisäksi matalasuhdanteessa julkiset investoinnit eivät samalla tavalla kilpaile ja syrjäytä yksityisiä investointeja kuin korkeasuhdanteessa. Näin ollen kultaisen säännön käyttöönotto voisi auttaa ajoittamaan investointeja enemmän matalasuhdanteeseen, vaikka julkisten investointien kokonaismäärä pysyisi samana.

#### 4.4 Bruttovelasta tarkastelu nettovelkaan

Velan osalta finanssipolitiikan säännöissä tarkastellaan nykyisin ainoastaan bruttovelkaa. Tarkastelun ulkopuolelle jää kokonaan julkinen varallisuus. Sääntöjen puitteissa ei ole merkitystä sillä, onko esimerkiksi valtiolla huomattavaa rahoitusvarallisuutta vai ei, vaikka se tietenkin vaikuttaa merkittävästi julkisen sektorin velkakestävyyteen. Yksipuolinen keskittyminen bruttovelkaan on johtanut siihen, että velkasääntöjen noudattamiseksi on houkuttelevaa myydä julkista omaisuutta velkasuhteen pienentämiseksi. Tämä voi johtaa velkakestävyiden heikentymiseen esimerkiksi, jos korkeatuottoista rahoitusomaisuutta myydään, vaikka tarjolla olisi korkotasoltaan edullista valtionvelkaa.

Bruttovelasta tarkastelu on siirrettävä nettovelkaan. Nettovelka huomioi myös julkisen varallisuuden ja kuvaa julkisen sektorin velkakestävyyttä selvästi paremmin. Tämä myös ehkäisisi taipumusta heikentää velkakestävyyttä myymällä korkeatuottoista julkista omaisuutta.

Julkisen velan tasosta saa Suomen osalta hyvin erilaisen kuvan, jos tarkastellaan nettovelkaa. Esimerkiksi VTV:n (2024) mukaan vuonna 2023 bruttovelka lähenteli jo 80 prosenttiin BKT:stä, kun taas nettovelka jäi reiluun 30 prosenttiin BKT:stä, vaikka työeläkelaitosten mittava rahoitusvarallisuus jätettäisiin kokonaan huomioimatta. Jos taas työeläkelaitosten rahoitusvarallisuus huomioitaisiin, Suomen julkisella sektorilla ei olisi lainkaan nettovelkaa vaan huomattavasti nettovarallisuutta.

Suomen sopeutustarvetta on kasvattanut merkittävästi valtiovarainministeriön virkamiesten vaatima laskentatavan muutos liittyen työeläkelaitoksiin. Jatkossakin työeläkelaitosten ylijäämä pienentää julkisen sektorin alijäämää eli alijäämäkriteereiden noudattamisen osalta muutosta ei tapahtunut. Muutos tapahtui kuitenkin siinä, kuinka työeläkelaitosten ylijäämä huomioidaan velkakriteereiden noudattamisessa.

Työeläkelaitosten ylijäämien ei enää jatkossa katsotakaan vähentävän julkista velkaantumista. Tämä on erikoista, sillä eläkemenojen lasketaan kuitenkin lisäävän velkaantumista. Näin ollen työeläkejärjestelmän tuloja ja menoja ei kohdella symmetrisesti, vaan tulopuolelta jätetään ylijäämä huomiotta samalla, kun menopuolelta ei vähennetä tällä ylijäämällä katettavissa olevaa osuutta. Tämä antaa Suomen julkisen talouden tilanteesta liioitellun pessimistisen kuvan. Joko työeläkelaitosten ylijäämiä koskeva laskentatapa pitää muuttaa entiselleen tai sääntöjä on muutettava niin, että niissä tarkastellaan bruttovelan sijaan nettovelkaa.

Helppointa voisi olla palauttaa työeläkelaitosten ylijäämien laskentatapa entiselleen. Ylipäätään on ollut kyseenalaista, että Suomen julkiseen talouteen ratkaisevasti vaikuttanut päätös on tehty virkatasolla ilman poliittista päätöstä, julkista keskustelua tai eduskunnan osallistamista päätöksentekoon (ks. Muhonen 2024; Kajanoja ym. 2024). Koska prosessiin liittyy mahdollisesti juridisestikin kyseenalaisia piirteitä ja eläkevaarojen ja -vastuiden epäsymmetristä kohtelua, olisi muutos kenties mahdollista saada aikaisesti nopeastikin.

Huomionarvoista on sekin, että työeläkelaitokset vaikuttavat julkisen velkasuhteen laskentaan. Nykyisten sääntöjen puitteissa kiinnitetään huomiota julkisen sektorin sulautettuun bruttovelkaan (EDP-velkaan) eli julkisyhteisöjen velkaan, josta on vähennetty niiden väliset keskinäiset velat. Esimerkiksi jos kunta on velkaa valtiolle, sitä ei lasketa mukaan EDP-velkaan. Samoin työeläkelaitokset luetaan Suomessa julkiseen sektoriin ja näin ollen niiden hallussa pitämät Suomen julkisyhteisöjen velkakirjat vähennetään Suomen julkisen sektorin EDP-velasta.

Tänä vuonna sovitussa eläkeuudistuksessa nostetaan osakkeiden painoarvoa, mikä todennäköisesti vähentää työeläkelaitosten hallussaan pitämiä valtionvelkakirjoja. Kun työeläkelaitokset myyvät omistamiaan Suomen valtionvelkakirjoja yksityisille sijoittajille, kasvattaa tämä Suomen julkista velkasuhdetta, vaikka ainoastaan se muuttuu, kenelle valtio maksaa velkansa takaisin. Vaikutus jäänee pieneksi, mutta periaatteellisella tasolla se korostaa sulautetun bruttovelan käsitteen ongelmallisuutta.

Käänteisesti koko julkinen EDP-velka voitaisiin pyyhkiä pois, jos työeläkelaitokset osaisivat riittävästi Suomen valtionvelkakirjoja ja muiden julkisyhteisöjen velkakirjoja. Se on mahdollista, sillä työeläkelaitosten sijoitusvarat ylittävät julkisen velan määrän. Suomen julkisen sektorin velkakestävyys tuskin muuttuisi paljoakaan (itse asiassa se voisi heikentyä, kun korkeatuottoisempia varallisuuseriä korvattaisiin matalatuottoisemmilla valtionvelkakirjoilla työeläkelaitosten taseessa), vaikka julkinen velkasuhde putoaisi näin nolnaan. Siirtyminen nettovelan tarkasteluun korjaisi myös tätä ongelmaa, sillä yhden varallisuuserän korvaaminen toisella ei muuttaisi julkisen sektorin nettovelkaa ollenkaan.

## 4.5 Vaihtotaseen vaje kuvaamaan velkakestävyyttä

Vaihtotaseiden epätasapainot olivat keskeinen syy eurokriisiin 2010-luvulla. Vaihtotaseen vaje kuvaa sekä yksityisen että julkisen sektorin yhteenlaskettua (netto)velkaantumista ulkomaille. Vaihtotaseeltaan merkittävästi alijäämäiset euromaat velkaantuvat ulkomaille ja ajautuivat lopulta kriisiin. Keskeistä ei ollut se, oliko yksityinen vai julkinen sektori velkaantumisen taustalla.

Vaihtotaseen vaje kuvaa maan velkakestävyyttä jopa paremmin kuin julkinen velkasuhde, sillä yksityiset velat voivat kriiseissä helposti muuttua julkisiksi veloiksi. Vastaavasti korkeakaan julkinen velka ei välttämättä ole ongelma, jos yksityinen sektori kerryttää samaan aikaan nopeasti varallisuutta. Siinä missä julkisen sektorin alijäämät saattavat osittain kääntyä yksityisen sektorin ylijäämiksi julkisen kulutuksen ja veronalennusten kautta, on vaihtotaseen alijäämistä pelkkää haittaa kummallekin kotimaansektorille. Vaihtotaseen alijäämät johtavat väistämättä joko yksityisen tai julkisen sektorin alijäämiin tai molempiin. Vaihtotase on erityisen tärkeä mittari euroalueen jäsenmaille, koska niiltä puuttuu valuuttakurssijousto, joka automaattisesti turvaisi talouden ulkopuolista tasapainoa.

Vaihtotaseiden hallintaan perustuvia sääntöjä tulee merkittävästi vahvistaa. Ongelma ei ole pelkästään vaihtotaseen alijäämissä, vaan integroituneella talousalueella myös liialliset vaihtotaseen ylijäämät voivat olla ongelma. Niiden kääntöpuolena ovat toisten maiden alijäämät ja riski siitä, että kaikki pyrkivät samanaikaisesti kustannustasoa ja kokonaiskysyntää supistavaan talouskuripolitiikkaan.

Tavoitteena onkin oltava vaihtotaseiden tasoittaminen. Vaihtotaseiden ali- ja ylijäämiä pitää käsitellä symmetrisesti esimerkiksi niin, että kolmen prosentin raja-arvon ylittyessä joutuu sijoittamaan varoja Euroopan investointirahastoon. Tämä paitsi kannustaisi valtioita välttämään liiallista vaihtotaseen epätasapainoa, mutta samalla tukisi investointien rahoittamista vaihtotaseeltaan alijäämäisissä maissa.

#### **4.6 Kansalliseen sääntökehikkoon tarvitaan investointijoustoja**

EU:n finanssipolitiikan sääntöjen kehittämisen lisäksi Suomi voi edesauttaa tarkoituksenmukaista finanssipolitiikkaa korjaamalla omia kansallisia finanssipolitiikan sääntöjään. Etenkin julkisille investoinneille on luotava paremmat edellytykset myös kansallisesti.

Kansallista finanssipolitiikkaa ohjaa keskeisesti kehysmenettely, jossa hallituskaudeksi asetetaan valtion menoille yläraja. Kehyksissä ei ole mukana pääosaa suhdannekuoroista menoista, kuten työttömyysturvamenoja (lukuun ottamatta niiden perusteisiin tehtäviä muutoksia). Suoraviivaisin tapa mahdollistaa riittävät investoinnit on lukea investointimenot ulos kehyksistä. Tällöin kehysmenettely ei rajoittaisi julkisia investointeja tai suoria yksityisten investointien tukia, joiden lisäys voidaan tarvittaessa rahoittaa velkarahalla, vaan ainoastaan käyttömenoja.

Kehysmenettelystä on myös tehtävä symmetrinen, eli tulopuoli on myös laskettava sen piiriin. EU:n finanssipolitiikan säännöt toimivat jo näin, sillä niissä päätösperäiset muutokset tuloissa otetaan huomioon. Kansallisesti tulojen huomioiminen kehysmenettelyssä tarkoittaa sitä, että uusia julkisia menoja voidaan rahoittaa nostamalla veroja. Tämä mahdollistaa joustavamman vastaamisen investointitarpeisiin sekä yhdenmukaistaisi verojen kohtelua kansallisissa ja EU:n finanssipolitiikan säännöissä.

Sosiaali- ja terveystalouden siirryttyä hyvinvointialueille niistä on tullut merkittäviä julkisen sektorin toimijoita. Hyvinvointialueiden investoinnit sote-palveluiden kehittämiseksi ovat keskeisessä asemassa julkisen talouden vahvistamisessa. Hyvinvointialueita kuitenkin sitoo alijäämän kattamisvelvoite kahden vuoden aikajänteellä. Tämä tekee monista investoinneista kannattamattomia, sillä niiden taloudelliset hyödyt näkyvät usein vasta vuosien tai jopa vuosikymmenten kuluttua, kun taas niiden kustannukset täytyy kattaa jo kahdessa vuodessa. Hyvinvointialueiden alijäämän kattamisvelvoitteen pidentäminen esimerkiksi kymmeneen vuoteen loisi paremmat edellytykset toteuttaa julkista taloutta pitkäjänteisesti vahvistavia investointeja.

Valtiovarainministeriön työryhmä valmistelee kansallisten finanssipolitiikan sääntöjen uudistamista vuoden 2025 aikana. Julkisessa keskustelussa on tuotu esiin ajatus lakisääteisestä velka-ankkurista tai velkajarrusta. Tällainen järjestely olisi hyvin vaarallinen, sillä se estäisi tarkoituksenmukaista finanssipolitiikkaa suhdanne- ja kasvupolitiikan näkökulmasta samalla, kun se vaikeuttaisi riittäviä investointeja muun muassa puolustukseen. Kansallista finanssipolitiikan lakia ei tule säätää sellaisessa muodossa, jossa julkiselle velkasuhteelle tai alijäämälle asetettaisiin vielä EU:n sääntöjäkin tiukempia kriteereitä. Sen sijaan kansallista finanssipolitiikan lakia täytyy päivittää niin, että se on yhdenmukainen EU:n finanssipolitiikan sääntöjen kanssa.

Viimeaikaiset kansainväliset kokemukset tiukoista lakiperustaisista velkasäännöistä eivät ole rohkaisevia. Saksan perustuslakiin 2010-luvun alussa lisätty velkajarru osoittautui rasitteeksi, kun maan piti tehdä merkittäviä investointeja puolustukseen, infrastruktuuriin ja energiantuotantoon. Jarrun uudistaminen osoittautui poliittisesti hankalaksi ja onnistui lopulta vaivoin ja osin epätyytyttävästi vasta keväällä 2025 (ks. esim. Zettermeyer 2025). Suomen on vältettävä Saksan tekemien virheiden toistaminen.

## 5 Suomen finanssipolitiikka lähivuosina

Suomen finanssipolitiikan virittäminen lähivuosina on haastavaa. Suomen julkisen velkaantumisen taso on yhä viime vuosina ollut sekä Euroopan unionin että euroalueen keskiarvon alapuolella. Toisaalta julkisen velkaantumisen vauhti on ollut Suomessa huolestuttava finanssikriisistä lähtien. Onkin selvää, että Suomen julkisen velkasuhteen kasvu on saatava taittumaan seuraavien vuosien aikana. Erimielisyys vallitsee lähinnä siitä, miten tähän tavoitteeseen päästään.

Valtiovarainministeriön ja käytännössä kaikkien eduskuntapuolueiden omaksuman kannan mukaan tavoitteeseen pääsy edellyttää merkittäviä finanssipolitiikan kiristystoimia. Kaikki taloustieteeseen perehtyneet tahot myös hyväksyvät näkemyksen, jonka mukaan finanssipolitiikan kiristäminen johtaa ainakin lyhyellä aikavälillä talouskasvun ja työllisyyden heikentymiseen. Yleisen uskomuksen mukaan tällaiset ongelmat ovat kuitenkin vain tilapäisiä, sillä talouskasvun oletetaan konvergoituvan lyhyen notkahduksen jälkeen takaisin kysyntätekijöistä riippumattomalle, potentiaalisen tuotannon määrittämälle uralle.

Tällainen ajattelutapa on ongelmallinen ainakin kahdesta syystä. Ensinnäkin, kuten luvussa 3 todettiin jo aiemmin, on uskottavaa tutkimusnäyttöä siitä, että BKT:n kehitys kärsisi jopa pitkällä aikavälillä finanssipolitiikan kirittämisestä hystereesivaikutusten vuoksi. Toiseksi EU:n uusien finanssipolitiikan sääntöjenkään vuoksi kysyntäshokki ei jäisi vain lyhytaikaiseksi. Seitsemän vuoden sopeutusperiodin jälkeen finanssipolitiikka on todennäköisesti taas kiristettävä lisää, mikäli aiemmat toimenpiteet eivät ole riittäneet asetettujen tavoitteiden saavuttamiseksi. Näin ollen talous saattaa jäädä tilanteeseen, jossa se ei ikinä pääse toipumaan lyhyen aikavälin kysyntäshokeista, joita potilaalle määrätään jatkuvasti lisää.

Näiden syiden vuoksi on täysin mahdollista, että finanssipolitiikan väärin ajoitettu ja liian voimakas kiristäminen vain pahentaa julkisen talouden velkaantumista. Tässä raportissa olemme osoittaneet, että näin käy, vaikka finanssipolitiikan kertoimeksi arvioitaisiin vaihteluvälien keskiarvoa vastaava maltillinen lukema. Käyttämiamme kertoimia voidaan pitää realistisina ottaen huomioon nykyinen erittäin korkea työttömyyden taso sekä jopa valtiovarainministeriön omat arviot tuotantokuilusta (eli todellisen ja potentiaalisen BKT:n tason suhteellisesta erotuksesta). Valtiovarainministeriö (2024c, 69) arvioi, että tuotantokuilu on 2,1 prosenttia vuonna 2025<sup>8</sup>.

Jos tuotantokuilu sulkeutuisi ja työttömyysaste painuisi lähelle vuonna 2022 saavutettua reilun kuuden prosentin tasoa, voidaan olettaa finanssipolitiikan kertoimen laskevan kirjallisuudessa havaittujen vaihteluvälien pohjalukemiin eli noin yhteen. Tällöin tarkasti kohdennettu finanssipolitiikan kiristäminen saattaa vahvistaa julkista taloutta ja olla perusteltua.

---

<sup>8</sup> Tosiasiassa tuotantokuilu saattaa olla selvästikin tätä suurempi, koska potentiaalisen BKT:n laskennassa aiempien vuosien kehitys vaikuttaa niin merkittävästi tuotantopotentiaalın arviointiin.

Poliittisten päätöksentekijöiden on syytä ymmärtää, että finanssipolitiikan kiristäminen ei ole julkisen talouden näkökulmasta yhtään vähemmän riskialtis valinta kuin sen keventäminen. Finanssipolitiikan virityksen vaikutus julkiseen talouteen on täysin riippuvainen oletetusta finanssipolitiikan kertoimesta sekä hystereesivaikutuksen kestosta. Kerroin taas riippuu olennaisesti vallitsevasta suhdannetilanteesta.

EU:n finanssipolitiikan säännöt tuovat lisähaasteen finanssipoliittiseen päätöksentekoon. Optimaalinen finanssipolitiikan viritys saattaa olla ristiriidassa sääntöjen kanssa. Sääntöjen päätöspäätösrikkominen taas ei ole mielekäästä, koska tämä saattaisi johtaa Suomen julkiseen velkaan liitettyjen riskilisien kasvuun.

Komission tuore esitys puolustukseen suuntautuvien menolisäysten helpottamiseksi saattaa kuitenkin auttaa finanssipolitiikan virittämistä Suomessa. Komission esittämissä mallissa jäsenvaltiot pyytävät kansallisten poikkeusmekanismien aktivoimista puolustusmenojen rahoittamiseksi (ks. Euroopan komissio 2025). Komission linjauksen mukaan jäsenvaltiot saavat kevennyksen hyväksytyyn nettomenouransa, jos ne ovat kasvattaneet puolustusmenojensa vuodesta 2021 alkaen.

Tämän pitäisi mahdollistaa Suomen tapauksessa noin 2,5 miljardin euron suuruisen elvytysohjelman laatimisen vuosille 2025–2028.<sup>9</sup> On kuitenkin syytä korostaa, että 2,5 miljardin euron elvytysohjelma ei olisi riittävä Suomen nykyinen suhdannetilanne ja finanssipolitiikan linja huomioon ottaen.

2,1 prosentin tuotantokuilun umpeen kurominen edellyttäisi ainakin neljän miljardin euron suuruisia investointiohjelmia.<sup>10</sup> Lisäksi Euroopan keskuspankin entinen pääjohtaja Mario Draghi (2024) on EU:n kilpailukykyä arvioivassa raportissaan pitänyt välttämättömänä EU:n investointiasteen nostamista pysyvästi 27 prosenttiin kilpailukyvyn ja talouskasvun turvaamiseksi. Suomen investointiasteen arvioidaan vuonna 2025 olevan noin 23 prosenttia (Elinkeinoelämän keskusliitto 2025).

Pidämme näin ollen ensisijaisesti perusteltuna noin neljän miljardin euron investointiohjelmia. Lähtötilanteessa investoinnit olisi syytä tehdä velkarahoitteisesti, jotta niillä voidaan varmistaa kokonaiskysynnän kasvu taloudessa. Myöhemmin suhdannetilanteen parannuttua finanssipolitiikkaa voidaan kiristää, mikäli se on suhdannetilanteen ja julkisen talouden näkökulmasta perusteltua. Investointien tasoa ei tulisi kuitenkaan jatkossakaan vähentää.

9 Suomi on kasvattamassa puolustusmenojaan vuosille 2025-28 kumulatiivisesti 2,5 miljardia euroa ja nämä menolisäykset ovat mukana hyväksytyssä nettomenourassa. Näin ollen puolustusmenojen jousto vapauttaisi noin 2,5 miljardia euroa nettomenourasta käytettäväksi muihin menoihin.

10 2,1 prosentin tuotantokuilu sulkeutuisi käyttämälläme finanssipolitiikan kertoimella 1,4, kun elvytyksen suuruus on 1,5 prosenttia BKT:stä eli neljä miljardia euroa.



Neljän miljardin euron investointiohjelma voitaisiin jakaa tasaisesti julkisten infrastruktuuri-investointien, julkisen asuntotuotannon, koulutusinvestointien, pääomasijoitusten sekä selektiivisten teollisuuspolitiikan toimien välille:

- Julkisten investointien osalta esimerkiksi elinkaareltaan pitkien väyläinvestointien tekeminen olisi perusteltua ja talouskasvun kannalta hyödyllistä (Tervala & Komulainen 2020). Esimerkiksi Traficom (2025) mukaan pääväylien investointitarpeet ovat peräti 12 miljardia euroa. Näistä noin miljardi euroa voitaisiin kattaa esitetyn elvytyspaketin kautta. Vaihtoehtoisesti varoja voisi suunnata myös hyvin kohdistettuihin ratahankkeisiin tai muuhun julkiseen infrastruktuuriin.
- Viime vuosina etenkin rakennusala on kärsinyt merkittävästi heikosta suhdanetilanteesta. Lisäksi asuntorakentamisen tarpeet ovat lähivuosina huomattavia. Aluekehityksen asiantuntijayhtiö MDI:n selvityksen mukaan Suomi saattaa tarvita jopa 500 000 uutta asuntoa 2040-luvun alkuun mennessä (MDI 2025). Näistä suuri osa tarvitaan isoimpiin kaupunkeihin, joissa asumisen hinta saattaa jo nyt olla rajoite työvoiman tarjonnalle. Ehdotamme miljardin euron lisäpanostuksia julkiseen asuntotuotantoon.
- Vaikka koulutuspanostuksia ei yleensä lasketa mukaan julkisiin investointeihin, on Suomen koulutustason nostaminen välttämätöntä tulevan talouskasvun näkökulmasta. Korkea-asteen tutkintojen määrää tarkasteltaessa Suomi pääsee enää vaivoin 30 korkeimmin koulutetun maan joukkoon (Kalenius 2023). Korkeakoulujen aloituspaikkojen lisäämiseen ja muihin koulutusasteen nousua tukeviin toimiin tulisi allokoida 500 miljoonaa euroa.
- Suomen elinkeinorakenteen uudistumista rajoittaa tällä hetkellä pörssiin listamattomien yritysten rahoitusvaikeudet. Etenkin 50–100 miljoonan euron rahoituskierroksilla kotimaiset kasvuyritykset jäävät riippuvaisiksi ulkomaisesta rahoituksesta, mikä saattaa estää yrityksiä kasvamasta tai johtaa niiden siirtymiseen ulkomaille tavalla tai toisella. Risto Murrin johtama kasvutyöryhmä ehdotti valtion pörssiomistusten myymistä ja siirtämistä kasvuyritysten pääomasijoitustoimintaan (ks. Murto ym. 2025). Tuottavien omistusten myyminen ei ole kuitenkaan taloudellisesti mielekäästä eikä tuottaisi nopeasti tarvittuja varoja. Niinpä ehdotamme 500 miljoonan euron allokoimista Teollisuussijoitukselle pääomasijoitusten lisäämiseksi.
- Kasvuyrityksiin sijoittaminen on kuitenkin riskialtista. Suomi tarvitsee teollisuuspoliittisia panostuksia myös jo nyt menestyville toimialoille niiden modernisointiseksi ja kasvunäkymien turvaamiseksi. Panostukset etenkin Suomessa jo olevaan korkean jalostusasteen kompleksiseen tuotantoon olisivat tärkeitä vihreän siirtymän vauhdittamiseksi. Esimerkiksi Suomessa on runsaasti kehittyneitä teerästeollisyyttä, mutta nykyisen tuotannon kehittäminen hiilivapaaksi edellyttäisi todennäköisesti aktiivisia tukitoimia (ks. Industrious Labs & Public Citizen 2024). Ehdotamme miljardin euron kohdentamista vihreää siirtymää tukeviin selektiivisen teollisuuspolitiikan toimenpiteisiin.

Mikäli käytössä olisi vain 2,5 miljardia euroa, olisi elvytyspaketti syytä koostaa nopeimmin vaikuttavista toimista (väylähankkeet, asuntotuotanto, pääomasijoittaminen). Joka tapauksessa lisääntynyt finanssipolitiikan liikkumavara pitäisi käyttää nimenomaan kokonaiskysyntää ja talouden kasvupotentiaalia parantavaan investointiohjelmaan. Puolustusmenojen kasvattaminen velanoton turvin ei välttämättä ole paras vaihtoehto, koska puolustushankinnat suuntautuvat pääasiassa Suomen talouden ulkopuolelle. Niinpä lisääntynyt finanssipoliittinen liikkumatila tulisi käyttää talouden kasvu-uralle palauttavaan investointiohjelmaan.

Puolustusmenojen lisäykset olisi kustannettava mieluiten toimenpiteillä, joiden vaikutukset kokonaiskysyntään olisivat mahdollisimman vähäisiä. Tällaisia olisivat esimerkiksi pörssiin listaamattomien yritysten osinkoverohuojennuksen poisto, maltilliset korotukset yhteisö- ja perintöveroon tai esimerkiksi yksityisen sairaanhoidon Kela-korvausten poistaminen.

Olemme tässä luvussa esittäneet suuntaviivoja joistakin julkisista investoinneista ja yksityisten investointien tukitoimista, joiden ympärille elvytysohjelman voisi rakentaa. Tärkeintä ei kuitenkaan ole toimenpiteiden sektorikohtainen kohdistaminen, vaan yleisesti finanssipolitiikan linjan muuttaminen paremmin talouskasvua ja julkisen talouden vakautta tukevaksi.

Olisi suotavaa, että jatkossa sopeutustoimista puhuttaessa otettaisiin kokonaiskysyntään liittyvät kerroinvaikutukset aiempaa vakavammin. On myös poliittisten päätöksentekijöiden vastuulla esittää tarvittaessa tervettä kritiikkiä valtiovarainministeriön näkemyksiä kohtaan sekä vaatia perusteluita esimerkiksi poikkeuksellisen alhaisille kerroinvaikutusarvioille tai hystereesimekanismin sivuuttamiselle. Pelkästään puhe "virkavastuulla" tehdystä valmistelutyöstä ei ole vakava argumentti. Toivomme raporttimme antavan aineksia nähtyä vilkkaammalle talouspoliittiselle keskustelulle.



- Auclert, A., Rognlie, M. & Straub, L. (2024): The Intertemporal Keynesian Cross. *Journal of Political Economy*, 132(2). Saatavilla: <https://doi.org/10.1086/732531> (viitattu 19.2.2025).
- Boivin, N. E. & Darvas, Z. (2025): The European Union's new fiscal framework: a good start, but challenges loom. Policy Brief 06/2025. Brussels: Bruegel. Saatavilla: <https://www.bruegel.org/policy-brief/european-unions-new-fiscal-framework-good-start-challenges-loom> (viitattu 4.3.2025).
- Botta, A. & Tori, D. (2018): The Theoretical and Empirical Fragilities of the Expansionary Austerity Theory. *Journal of Post Keynesian Economics*, 41(3). Saatavilla: <https://doi.org/10.1080/01603477.2018.1431789> (viitattu 23.2.2025).
- Carnot, N. & de Castro, F. (2015): The Discretionary Fiscal Effort: an Assessment of Fiscal Policy and its Output Effect. *Economic Papers* 543, Directorate-General for Economic and Financial Affairs. Saatavilla: [https://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/economic\\_paper/2015/pdf/ecp543\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2015/pdf/ecp543_en.pdf) (viitattu 18.2.2025).
- Cerra, V., Fatás, A. & Saxena, S. C. (2020): Hysteresis and Business Cycles. IMF Working Paper No. 20/73. Saatavilla: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2020/05/29/Hysteresis-and-Business-Cycles-49265> (viitattu 4.3.2025).
- Ciaffi, G., Deleidi, M. & Capriati, M. (2024a): Government Spending, Multipliers, and Public Debt Sustainability: an Empirical Assessment for OECD Countries. *Economia Politica*, 41. Saatavilla: <https://doi.org/10.1007/s40888-024-00335-0> (viitattu 18.2.2025).
- Ciaffi, G., Deleidi, M. & Mazzucato, M. (2024b): Measuring the Macroeconomic Responses to Public Investment in Innovation: Evidence from OECD Countries. *Industrial and Corporate Change*, 33(2). Saatavilla: <https://doi.org/10.1093/icc/dtae005> (viitattu 23.2.2025).
- Darvas, Z., Welslau, L. & Zettelmeyer, J. (2023): A Quantitative Evaluation of the European Commission's Fiscal Governance Proposal. Working Paper 16/2023. Brussels: Bruegel. Saatavilla: <https://www.bruegel.org/working-paper/quantitative-evaluation-european-commissions-fiscal-governance-proposal> (viitattu 23.2.2025).
- Darvas, Z., Welslau, L. & Zettelmeyer, J. (2024): The Implications of the European Union's New Fiscal Rules. Policy Brief 10/2024. Brussels: Bruegel. Saatavilla: <https://www.bruegel.org/policy-brief/implications-european-unions-new-fiscal-rules> (viitattu 20.1.2025).
- Deleidi, M., Iafrate, F. & Levrero, E. S. (2020): Public Investment Fiscal Multipliers: an Empirical Assessment for European Countries. *Structural Change and Economic Dynamics*, 52. Saatavilla: <https://doi.org/10.1016/j.strueco.2019.12.004> (viitattu 23.2.2025).
- Draghi, M. (2024): The future of European competitiveness: Part A | A competitiveness strategy for Europe. Saatavilla: [https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/draghi-report\\_en](https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/draghi-report_en) (viitattu 4.3.2025).
- Dyson, K. & Featherstone, K. (1999): *The Road to Maastricht: Negotiating Economic and Monetary Union*. Oxford: Oxford University Press.

Euroopan komissio (2024a): Debt Sustainability Monitor 2023. Institutional Paper 271, Directorate-General for Economic and Financial Affairs. Saatavilla: [https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/debt-sustainability-monitor-2023\\_en](https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/debt-sustainability-monitor-2023_en) (viitattu 7.2.2025).

Euroopan komissio (2024b): Recommendation for a Council Recommendation Endorsing the National Medium-Term Fiscal-Structural Plan of Finland. COM(2024) 715 final, 26.11.2024. Saatavilla: [https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/a3ea70ee-9f43-4a5c-966d-bde1e42e102f\\_en?filename=FI\\_COM\\_2024\\_715\\_1\\_EN.pdf](https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/a3ea70ee-9f43-4a5c-966d-bde1e42e102f_en?filename=FI_COM_2024_715_1_EN.pdf) (viitattu 17.2.2025).

Euroopan komissio (2024c): 2024 Ageing Report. Institutional Paper 279, Directorate-General for Economic and Financial Affairs. Saatavilla: [https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/2024-ageing-report-economic-and-budgetary-projections-eu-member-states-2022-2070\\_en](https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/2024-ageing-report-economic-and-budgetary-projections-eu-member-states-2022-2070_en) (viitattu 7.3.2025).

Euroopan komissio (2025): Communication from the Commission. Accommodating increased defence expenditure within the Stability and Growth Pact. C(2025) 2000 final. 19.3.2025. Saatavilla: [https://defence-industry-space.ec.europa.eu/document/download/a57304ce-1a98-4a2c-aed5-36485884f1a0\\_en?filename=Communication-on-the-national-escape-clause.pdf](https://defence-industry-space.ec.europa.eu/document/download/a57304ce-1a98-4a2c-aed5-36485884f1a0_en?filename=Communication-on-the-national-escape-clause.pdf) (viitattu 21.3.2025).

Fatás, A. & Summers, L. H. (2018): The Permanent Effects of Fiscal Consolidations. Journal of International Economics, 112. Saatavilla: <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2017.11.007> (viitattu 23.2.2025).

Finér, L. (2024): Hallitus ajoi Suomen EU-komission armoille silmät ummessa. Kalevi Sorsa -säätiön blogi 25.9.2024. Saatavilla: <https://sorsafoundation.fi/hallitus-ajoi-suomen-eu-komission-armoille-silmat-ummessa/> (viitattu 6.3.2025).

Gechert, S., Horn, G. & Paetz, C. (2019): Long-term Effects of Fiscal Stimulus and Austerity in Europe. Oxford Bulletin of Economics and Statistics, 81(3). Saatavilla: <https://doi.org/10.1111/obes.12287> (viitattu 23.2.2025).

Gechert, S. & Rannenberg, A. (2018): Which Fiscal Multipliers Are Regime-Dependent? A Meta-Regression Analysis. Journal of Economic Surveys, 32(4). Saatavilla: <https://doi.org/10.1111/joes.12241> (viitattu 18.2.2025).

Haaparanta, P. (2015): Miten Suomen taloutta voitaisiin elvyttää? Talous ja Yhteiskunta, 1/2015. Saatavilla: <https://labore.fi/wp-content/uploads/2015/03/ty12015Haaparanta.pdf> (viitattu 22.2.2025).

Heimberger, P. (2020a): Potential Output, EU Fiscal Surveillance and the COVID-19 Shock. Intereconomics, 55(3). Saatavilla: <https://doi.org/10.1007/s10272-020-0895-z> (viitattu 23.2.2025).

Heimberger, P. (2020b): The Dynamic Effects of Fiscal Consolidation Episodes on Income Inequality: Evidence for 17 OECD Countries over 1978–2013. Empirica, 47. Saatavilla: <https://doi.org/10.1007/s10663-018-9404-z> (viitattu 23.2.2025).

Heimberger, P., Huber, J. & Kapeller, J. (2020): The Power of Economic Models: the Case of the EU's Fiscal Regulation Framework. *Socio-Economic Review*, 18(2). Saatavilla: <https://doi.org/10.1093/ser/mwz052> (viitattu 26.1.2025).

Heimberger, P. & Kapeller, J. (2017): The Performativity of Potential Output: Pro-Cyclicality and Path Dependency in Coordinating European Fiscal Policies. *Review of International Political Economy*, 24(5). Saatavilla: <https://doi.org/10.1080/09692290.2017.1363797> (viitattu 26.1.2025).

Heimberger, P., Welslau, L., Schütz, B., Gechert, S., Guarascio, D. & Zezza, F. (2024): Debt Sustainability Analysis in Reformed EU Fiscal Rules: The Effect of Fiscal Consolidation on Growth and Public Debt Ratios. *Intereconomics*, 59(5). Saatavilla: <https://www.intereconomics.eu/contents/year/2024/number/5/article/debt-sustainability-analysis-in-reformed-eu-fiscal-rules.html> (viitattu 23.2.2025).

Holter, H. A. & Ferreira, A. M. (2024): Inequality and Fiscal Multipliers: Implications for Economic Policy in the Nordic Countries. *Teoksessa Nordic Economic Policy Review 2024: Fiscal Policy in Uncertain Times* (toim. Vilmunen, J. & Juntila, J.). Copenhagen: The Nordic Council of Ministers. Saatavilla: <http://dx.doi.org/10.6027/nord2024-001> (viitattu 18.2.2025).

IMF (2023): *World Economic Outlook: A Rocky Recovery*. Washington, DC: International Monetary Fund. Saatavilla: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023> (viitattu 23.2.2025).

Industrious Labs & Public Citizen (2024): Government Subsidies for the Green Steel Transition. Saatavilla: <https://www.citizen.org/article/government-subsidies-for-the-green-steel-transition/> (viitattu 31.3.2025).

Jarociński, M. & Lenza, M. (2018): An Inflation-Predicting Measure of the Output Gap in the Euro Area. *Journal of Money, Credit and Banking*, 50(6). Saatavilla: <https://doi.org/10.1111/jmcb.12496> (viitattu 19.2.2025).

Kajanoja, L., Kekäläinen, A. & Orjasniemi, S. (2024): Muutos komission tavassa ennustaa Suomen julkista velkaa oli tarpeellinen. Valtiovarainministeriön kolumni 27.9.2024. Saatavilla: <https://valtioneuvosto.fi/-/10623/muutos-komission-tavassa-ennustaa-suomen-julkista-velkaa-oli-tarpeellinen> (viitattu 20.3.2025).

Kalenius, A. (2023) *Sivistyskatsaus 2023*. Opetus- ja kulttuuriministeriön julkaisu, 2023:3. Saatavilla: <http://urn.fi/URN:ISBN:978-952-263-744-4> (viitattu 31.3.2025).

Kyyrönen, O. (2024): Suomen talous kaipaa kotimaisen kysynnän vahvistamista. Kalevi Sorsa -säätiön blogi 15.5.2024. Saatavilla: <https://sorsafoundation.fi/suomen-talous-kai-paa-kotimaisen-kysynnän-vahvistamista/> (viitattu 11.3.2025).

Lainà, P. (2021): Koronaelvytyksen hystereesivaikutus. *Kansantaloudellinen aikakauskirja*, 117. Saatavilla: [https://www.taloustieteellinenyhdistys.fi/wp-content/uploads/2021/06/KAK\\_2\\_2021\\_WEB-114-126.pdf](https://www.taloustieteellinenyhdistys.fi/wp-content/uploads/2021/06/KAK_2_2021_WEB-114-126.pdf) (viitattu 22.2.2025).

Lainà, P. (2024): Kilpailukyky ennätystasolla – palkankorotuksia tarvitaan tukemaan kokonaiskysyntää. STTK:n blogi 11.12.2024. Saatavilla: <https://www.sttk.fi/2024/12/11/kilpailukyky-ennatystasolla-palkankorotuksia-tarvitaan-tukemaan-kokonaiskysyntaa/> (viitattu 11.3.2025).

Mc Morrow, K., Röger, W. & Vandermeulen, V. (2017): Evaluating Medium Term Forecasting Methods and their Implications for EU Output Gap Calculations. Discussion Paper 070, Directorate-General for Economic and Financial Affairs. Saatavilla: [https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/evaluating-medium-term-forecasting-methods-and-their-implications-eu-output-gap-calculations\\_en](https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/evaluating-medium-term-forecasting-methods-and-their-implications-eu-output-gap-calculations_en) (viitattu 22.2.2025).

MDI (2024): Suomi 2040. Asunto-, sivistys- ja hoivakiinteistökannan tulevaisuus. Saatavilla: <https://www.mdi.fi/wp-content/uploads/2024/02/Suomi-2040-asunto-sivistys-ja-hoivakiinteistokannan-tulevaisuus-loppuraportti.pdf> (viitattu 31.3.2025).

Mourre, G., Poissonnier, A. & Lausegger, M. (2019): The Semi-Elasticities Underlying the Cyclically-Adjusted Budget Balance: An Update and Further Analysis. Discussion Paper No. 098, Directorate-General for Economic and Financial Affairs. Saatavilla: [https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/semi-elasticities-underlying-cyclically-adjusted-budget-balance-update-and-further-analysis\\_en](https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/semi-elasticities-underlying-cyclically-adjusted-budget-balance-update-and-further-analysis_en) (viitattu 7.3.2025).

Muhonen, T. (2024): Kuka päätti tilata Suomelle EU:sta miljardien eurojen säästövaatimuksen? Helsingin Sanomat 21.9.2024. Saatavilla: <https://www.hs.fi/politiikka/art-2000010711039.html> (viitattu 20.3.2025).

Murto, R., Sinko, P. & Tamminen, S. (2025): Kasvuriihi-hankkeen loppuraportti. Valtioneuvoston julkaisu, 2025:25. Saatavilla: <http://urn.fi/URN:ISBN:978-952-383-710-2> (viitattu 31.3.2025).

Qazizada, W. & Stockhammer, E. (2015): Government Spending Multipliers in Contraction and Expansion. International Review of Applied Economics, 29(2). Saatavilla: <https://doi.org/10.1080/02692171.2014.983053> (viitattu 18.2.2025).

Ramey, V. A. (2019): Ten Years after the Financial Crisis: What Have We Learned from the Renaissance in Fiscal Research? Journal of Economic Perspectives, 33(2). Saatavilla: <https://doi.org/10.1257/jep.33.2.89> (viitattu 18.2.2025).

Rawdanowicz, Ł., Bouis, R., Inaba, K. & Christensen, A. K. (2014): Secular Stagnation: Evidence and Implications for Economic Policy. OECD Economics Department Working Papers No. 1169. Saatavilla: <https://doi.org/10.1787/5jxvvg6q27vd-en> (viitattu 4.3.2025).

Sauramo, P. (2015): Kuinka huono Suomen hintakilpailukyky oikein on? Talous ja Yhteiskunta, 2/2015. Saatavilla: <https://labore.fi/wp-content/uploads/2015/05/ty22015Sauramo.pdf> (viitattu 20.3.2025).

Sosiaali- ja terveysministeriö (2024): Vuosien 2024 ja 2025 sosiaaliturvamuutosten yhteisvaikutukset kotitalouksien taloudelliseen asemaan. Saatavilla: <https://stm.fi/-/sosiaaliturvamuutosten-yhteisvaikutusten-arviointi-on-valmistunut-1> (viitattu 23.2.2025).

Suomen Pankki (2024): Julkisen velkasuhteen taittaminen vaatii pitkäjänteisyyttä. Saatavilla: <https://www.eurojatalous.fi/fi/2024/5/julkisen-velkasuhteen-taittaminen-vaatii-pitkajanteisyytta/> (viitattu 17.2.2025).

Tervala, J. (2020): Koronaepidemian arvioidut talousvaikutukset eri vaihtoehtoissa. Kansantaloudellinen aikakauskirja, 116. Saatavilla: [https://www.taloustieteellinenyhdistys.fi/wp-content/uploads/2020/06/KAK\\_2\\_2020\\_WEB-29-39.pdf](https://www.taloustieteellinenyhdistys.fi/wp-content/uploads/2020/06/KAK_2_2020_WEB-29-39.pdf) (viitattu 22.2.2025).

Tervala, J. & Komulainen, P. (2020): Tutkimus: Julkiset investoinnit elvyttävät taloutta. Helsingin yliopisto 11.6.2020. Saatavilla: <https://www.helsinki.fi/fi/uutiset/talous/tutkimus-julkiset-investoinnit-elvyttavat-taloutta> (viitattu 31.3.2025).

Valtiovarainministeriö (2024a): Arvioita finanssipolitiikan kertoimen suuruudesta. Kansantalousosaston muistio 4.3.2024. Saatavilla: <https://vm.emmi.fi/l/HkSPvgrOsVtx> (viitattu 7.3.2025).

Valtiovarainministeriö (2024b): Suomen keskipitkän aikavälin suunnitelma 2025–2028: Kansallinen keskipitkän aikavälin finanssipoliittis-rakenteellinen suunnitelma. Valtiovarainministeriön julkaisuja, 2024:64. Saatavilla: <http://urn.fi/URN:ISBN:978-952-367-845-3> (viitattu 16.2.2025).

Valtiovarainministeriö (2024c): Taloudellinen katsaus: Talvi 2024. Valtiovarainministeriön julkaisuja, 2024:68. Saatavilla: <http://urn.fi/URN:ISBN:978-952-367-861-3> (viitattu 28.3.2025).

VTV (2024): Julkisen velan ennusteen menetelmät. Valtiontalouden tarkastusviraston tarkastuskertomukset, 13/2024. Saatavilla: <https://www.vtv.fi/julkaisut/julkisen-velan-ennusteen-menetelmat/> (viitattu 4.3.2025).

Welslau, L. (2025): EU-Debt-Sustainability-Analysis. GitHub. Saatavilla: <https://github.com/lennardwelslau/eu-debt-sustainability-analysis> (viitattu 15.2.2025).

Zettermeyer, J. (2025): Can Germany afford to take most defence spending out of its debt brake? Bruegel Analysis 11.3.2025. Saatavilla: <https://www.bruegel.org/analysis/can-germany-afford-take-most-defence-spending-out-its-debt-brake> (viitattu 20.3.2025).





## Liite A: Miten Euroopan komissio ennustaa jäsenmaiden velkakestävyttä?

Tässä liitteessä kuvataan lyhyesti Euroopan komission velkakestävyysanalyysissä käytetyn mallin peruseriaatteet. Mallista löytyy lisätietoa muun muassa Euroopan komission (2024a) ja Bruegelin julkaisuista (Darvas ym. 2023; 2024; Welslau 2025).

### A.1 Deterministiset ja stokastiset simulaatiot

Euroopan komissio simuloi EU-jäsenmaiden julkista velkasuhdetta deterministisesti ja stokastisesti. Deterministisessä lähestymistavassa endogeeniset – eli mallin sisällä määräytyvät – muuttujat simuloidaan eksogeenisten – eli mallissa ennalta oletettujen – muuttujien avulla.

Komission deterministinen simulaatio julkisen velan BKT-suhteesta ( $d$ ) vuonna  $t$  lasketaan seuraavalla tavalla:

$$d_t = a^n d_{t-1} \frac{1 + iir_t}{1 + g_t} + a^f d_{t-1} \frac{1 + iir_t}{1 + g_t} \frac{e_t}{e_{t-1}} - pb_t + f_t$$

missä

$a^n$  on kotimaan valuutassa olevan julkisen velan osuus koko julkisesta velasta,

$a^f$  on ulkomaan valuutassa olevan julkisen velan osuus koko julkisesta velasta,

$iir_t$  on julkisen velan implisiittinen korko<sup>11</sup>,

$g_t$  on nimellisen BKT:n kasvuaste (kotimaan valuutassa),

$e_t$  on nimellinen valuuttakurssi (ilmaistuna kotimaan valuutan osuutena ulkomaisesta valuutasta),

$pb_t$  on julkisen talouden perusjäämän BKT-suhde<sup>12</sup> ja

$f_t$  on varanto-virta-korjauksen BKT-suhde.

11 Julkisen velan implisiittinen korko lasketaan jakamalla vuoden aikana maksetut korkomenot edellisen vuoden lopun velkakannalla.

12 Julkisen talouden perusjäämä tarkoittaa julkisen talouden tulojen ja menojen erotusta ilman korkomenoja. Toisin sanoen perusjäämä lasketaan vähentämällä julkisyhteisöjen kokonaismenoista kaikki muut menot paitsi velan korkokulut. Perusjäämän BKT-suhde lasketaan jakamalla julkisen talouden perusjäämä BKT:lla.

Tämä tuottaa velkakehitysuran kullekin EU-jäsenmaalle. Ura lasketaan olettaen, että jäsenmaa ei tee sopeutusta, ja olettaen, että jäsenmaa tekee finanssipoliittisten sääntöjen vaatiman sopeutuksen. Näin saadaan sekä ura ilman sopeutusta että niin sanottu perusura.

Lisäksi komissio tekee kolme determinististä stressitestiä. Ensin rakenteellisen perusjäämän oletetaan pienenevän yhteensä 0,5 prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen. Skenaariossa rakenteellinen perusjäämä supistuu ensimmäisen kahden vuoden aikana 0,25 prosenttiyksikköä vuodessa ja pysyy sen jälkeen ennallaan ikääntymisen aiheuttamia menoja lukuun ottamatta.

Toisessa stressitestissä korkojen ja BKT:n kasvuasteen erotuksen – eli niin kutsutun r-g-erotuksen – oletetaan kasvavan pysyvästi yhdellä prosenttiyksiköllä. Tällöin korkoaste on BKT:n kasvuastetta korkeampi, mikä automaattisesti kasvattaa julkista velkasuhdetta.

Kolmannessa ja viimeisessä stressitestissä markkinakorkojen oletetaan nousevan tilapäisesti yhdellä prosenttiyksiköllä yhdeksi vuodeksi. Lisäksi korkean velkaantuneisuuden maihin sovelletaan ylimääräistä riskilisää.

Näiden vaihtoehtoisten skenaarioiden oletetaan jatkuvan kymmenen vuotta sopeutuskauden päättymisen jälkeen. Komissio edellyttää, että EU-jäsenmaan simuloitu julkisen velkasuhde laskee näistä stressitesteistä huolimatta.

Stokastisessa lähestymistavassa hyödynnetään todennäköisyyslaskentaa ja huomioidaan keskeisten makrotaloudellisten muuttujien vaihtelut. Velkasuhdetta voidaan pitää todennäköisesti laskevana, jos stokastiset simulaatiot osoittavat velkasuhteen laskevan vähintään 70 prosentin todennäköisyydellä keskipitkällä aikavälillä.

## **A.2 Eksogeeniset ja endogeeniset muuttujat**

Mallin eksogeenisiä muuttujia ovat kotimaisessa ja ulkomaisessa valuutassa olevan julkisen velan osuudet koko julkisesta velasta, nimellinen valuuttakurssi, varanto–virta-korjaus, inflaatioaste, markkinakorot, julkisen velan maturiteettirakenne ja potentiaalinen BKT.

Vuodesta 2024 lähtien niin kotimaisessa ja ulkomaisessa valuutassa olevan julkisen velan osuuksien kuin nimellisen valuuttakurssinkin oletetaan pysyvän vakioina.

Vuodesta 2026 lähtien varanto–virta-korjaus asetetaan nolaksi Kreikkaa, Luxemburgia ja Suomea lukuun ottamatta. Luxemburgin ja Suomen tapauksessa tämä johtuu julkisten eläkerahastojen ylijäämistä.

BKT-deflaattorilla mitattu inflaatioaste konvergoituu lineaarisesti maakohtaisista arvoista markkinaodotuksiin 10 vuodessa. Tämän jälkeen kestää 20 vuotta, että inflaatio konvergoituu EKP:n kahden prosentin tavoitteeseen.

Pitkät ja lyhyet korot konvergoituvat lineaarisesti maakohtaisiin markkinapohjaisiin termiinikorkoihin vuoteen 2034 mennessä. Tämän jälkeen kestää 20 vuotta, että pitkät korot vakautuvat reaalisesti ja lyhyet korot nimellisesti kahteen prosenttiin.

Julkisen velan maturiteettirakenne perustuu Eurostatin ja EKP:n arvioihin.

Potentiaalinen BKT perustuu suoraan komission ennusteeseen.

Lisäksi mallin endogeenisia muuttujia ovat (rakenteellinen) perusjäämä, BKT:n kasvuaste, julkisen velan implisiittinen korko ja julkinen velkasuhde.

Rakenteellinen perusjäämä pohjautuu komission lyhyen aikavälin (T+1) ennusteelle vuodelle 2024, mistä lähtien rakenteellisen perusjäämän perusura pysyy samalla tasolla. Kunkin skenaarion toteutunut rakenteellinen perusjäämä riippuu kuitenkin jäsenmaan harjoittamasta finanssipolitiikasta. Mallin arvioima sopeutustarve siis ohjaa rakenteellisen perusjäämän pois sen perusuralta.

Kun rakenteellisessa perusjäämässä huomioidaan ikääntymisestä aiheutuvat kustannukset, valtion omaisuustulot, suhdannekomponentti ja kertaluonteiset toimenpiteet, saadaan perusjäämä. Täten myös perusjäämä riippuu harjoitetusta finanssipolitiikasta. Ikääntymiskustannukset perustuvat Euroopan komission (2024c) ikääntymisraporttiin. Bruegelin mallissa valtion omaisuustuloja ei ole huomioitu. Suhdannekomponentti saadaan kertomalla tuotantokuilu budjettitasapainon joustolla, jotka Mourre ym. (2019) ovat arvioineet kullekin jäsenmaalle. Kertaluonteisia toimenpiteitä ei oteta huomioon vuoden 2024 jälkeen.

Vuonna 2024 BKT:n volyymin kasvuaste perustuu komission ennusteelle (T+1). Vuonna 2025 kasvuaste riippuu komission ennusteesta (T+2) ja harjoitetusta finanssipolitiikasta. Finanssipolitiikan vaikutus BKT:n kasvuasteeseen lasketaan finanssipolitiikan kerroinvaikutuksen avulla (ks. alla), joka riippuu puolestaan siitä, miten paljon sopeutus siirtää rakenteellista perusjäämää pois sen perusuralta.

Vuodesta 2026 lähtien BKT alkaa konvergoitua komission ennusteeseen potentiaalisesta BKT:stä. Tuotantokuilu – eli todellisen BKT:n ja potentiaalisen BKT:n suhteellinen erotus – sulkeutuu mallissa viidessä vuodessa. Lisäksi sopeutus siirtää BKT:n pois tältä viiden vuoden konvergoitumisuralta kolmeksi vuodeksi kerrallaan.

Julkisen velan implisiittistä korkoa simuloidaan lyhyen markkinakoron ja pitkän implisiittisen koron painotettuna keskiarvona.

Ilman sopeutusta -skenaariossa julkisen velkasuhteen kehitys perustuu suoraan komission ennusteeseen. Muissa skenaarioissa julkinen velkasuhde riippuu velkayhtälön endogeenisista muuttujista, kuten perusjäämästä, nimellisen BKT:n kasvuasteesta, julkisen velan implisiittisestä korosta ja edellisvuoden velkasuhteesta.

### A.3 Miten sopeutus vaikuttaa BKT:hen?

Vuodesta 2025 alkaen rakenteellisen perusjäämän vuosimuutokset vaikuttavat tuotantokuiluun ja siten myös BKT:n volyymin kasvuasteeseen. Vaikutus ( $m_t$ ) vuonna  $t$  lasketaan vähentämällä rakenteellisen perusjäämän ( $spb_t$ ) vuosimuutoksesta sen perusuran ( $spb_{t,BL}$ ) muutos ja kertomalla saatu luku finanssipolitiikan kertoimella:

$$m_t = 0,75(\Delta spb_t - \Delta spb_{t,BL})$$

missä 0,75 on Carnot'n ja de Castron (2015) arvioima finanssipolitiikan kerroin. Kielteinen kerroinvaikutus pienentää todellista BKT:tä suhteessa potentiaaliseen BKT:hen. Tuotantokuilun muutoksesta voidaan laskea uusi BKT:n volyymin kasvuaste.

Kerroinvaikutus on täysimääräinen vuonna  $t$ . Vuonna  $t+1$  kerroinvaikutus on kaksi kolmasosaa kokonaisvaikutuksesta, ja vuonna  $t+2$  kerroinvaikutus on yhden kolmasosan kokonaisvaikutuksesta. Tämän jälkeen komissio ei enää oleta finanssipolitiikan kertoimen vaikuttavan tuotantokuiluun.

Rakenteellinen perusjäämä lasketaan vähentämällä julkisen talouden rahoitusasemasta suhdannekomponentti ja kertaluonteiset erät. Suhdannekomponentti on budjettitasapainon jouston ja tuotantokuilun tulo. Tämä tarkoittaa, että positiivinen tuotantokuilu laskee rakenteellista perusjäämää ja negatiivinen tuotantokuilu kasvattaa sitä.

Jos todellinen tuotanto on esimerkiksi suurempi kuin potentiaalinen tuotanto eli talous toimii täyden kapasiteettinsa yläpuolella, tuotantokuilu on positiivinen. Tämä laskee rakenteellista perusjäämää suhteessa julkisen talouden rahoitusasemaan. Tällöin komissiolla on perusteet kehottaa jäsenmaata ryhtymään sopeutustoimiin.

Kun jäsenmaa seuraa komission suositusta julkisen talouden sopeuttamisesta, rakenteellisen perusjäämän vuosimuutoksen ja sen perusuran välinen erotus ( $\Delta spb_t - \Delta spb_{t,BL}$ ) muuttuu kielteiseksi. Tällöin myös kerroinvaikutus on kielteinen eli jäsenmaan tuotanto ja työllisyys supistuvat. Komission tulkinnan mukaan tällainen sopeutus laskee todellisen tuotannon potentiaalisen tuotannon tasolle ja parantaa julkisen talouden kestävyyttä.

Maltillisessa ja realistisessa skenaariossa olemme soveltaneet kerrointa 1,4. Maltillisessa skenaariossa sopeutus vaikuttaa tuotantokuiluun – ja siten myös BKT:n volyymin kasvuasteeseen – viiden vuoden ajan ja realistisessa skenaariossa kymmenen vuoden ajan. Lisäksi kummassakin skenaariossa on huomioitu kansainväliset heijastusvaikutukset ( $h$ ). Täten maltillisessa ja realistisessa skenaariossa kerroinvaikutukset lasketaan seuraavasti:

$$m_t = 1,4(\Delta spb_t - \Delta spb_{t,BL}) - h_t$$

Heijastusvaikutus jäsenmaassa  $i$  vuonna  $t$  lasketaan viennin BKT-painotuksien avulla seuraavasti:

$$h_{i,t} = \sum_{j \neq i} c_{j,t} \cdot w_{i,j}$$

missä

$c_{j,t}$  on sopeutus jäsenmaassa  $j$ , mikä lasketaan tuotantokuilun perusuran ja toteutuneen tuotantokuilun erotuksena, ja

$w_{i,j}$  on jäsenmaan  $i$  vienti jäsenmaahan  $j$  (osuutena jäsenmaan  $i$  BKT:stä).

Kunkin maan viennin BKT-painotus on laskettu vuosien 2001–2019 keskiarvona. Painotusten oletetaan pysyvän samana.

#### A.4 Tilastolähteet

Olemme käyttäneet samoja tilastotietoja kuin Bruegelin tutkijat (Darvas ym. 2024).

Tarkat tilastolähteet löytyvät Welslaun (2025) GitHub-sivulta. Ne on raportoitu "SOURCES"-nimisessä Excel-tiedostossa, joka sijaitsee kansiossa nimeltä "data".



**Uuden talousajattelun keskus (UTAK)** on puoluepoliittisesti sitoutumaton ajatushautomo, jonka pyrkimyksenä on keynesiläisen hyvinvointivaltion päivittäminen 2020-luvulle. UTAKin yhteiskunnallisia tavoitteita ovat demokratia, täystyöllisyys, tasa-arvo, kestävä kehitys sekä pienet varallisuus- ja tuloerot.

**UTAK.FI**

---