

Julkisen velan ennusteen menetelmät



VALTIONTALOUDEN TARKASTUSVIRASTON
TARKASTUSKERTOMUKSET

13/2024



Finanssipolitiikan tarkastuskertomus

Julkisen velan ennusteen menetelmät

Valtiontalouden tarkastusviraston tarkastuskertomukset 13/2024

Valtiontalouden tarkastusviraston tarkastuskertomus

D/590/04.05.01/2023

Valtiontalouden tarkastusvirasto on tehnyt tarkastussuunnitelmaansa sisältyneen finanssipolitiikan tarkastuksen Julkisen velan ennusteen menetelmät. Tarkastus on tehty tarkastusviraston laillisuustarkastuksesta, tuloksellisuustarkastuksesta ja finanssipolitiikan tarkastuksesta antaman ohjeen mukaisesti.

Tarkastuksen perusteella tarkastusvirasto on antanut tarkastuskertomuksen, joka lähetetään valtiovarainministeriölle ja Valtiokonttorille sekä tiedoksi eduskunnan tarkastusvaliokunnalle, valtiovarainvaliokunnalle ja valtiovarain controller -toiminnolle.

Ennen tarkastuskertomuksen antamista valtiovarainministeriöllä ja Valtiokonttorilla on ollut mahdollisuus varmistaa, ettei kertomukseen sisälly asiavirheitä, sekä lausua näkemyksensä siinä esitetyistä tarkastusviraston kannanotoista.

Tarkastuksen jälkiseurannassa tarkastusvirasto tulee selvittämään, mihin toimiin tarkastuskertomuksessa esitettyjen kannanottojen perusteella on ryhdytty. Jälkiseuranta tehdään vuonna 2026.

Helsingissä 18. marraskuuta 2024

Matti Okko
valvontayksikön johtaja

Mika Sainio
johtava finanssipolitiikan tarkastaja

ISSN-L 1799-8093
ISSN 1799-8107 (pdf)
ISBN 978-952-499-559-7 (pdf)
URN:ISBN:978-952-499-559-7
<http://urn.fi/urn:isbn:978-952-499-559-7>
Tarkastuskertomuksen valokuva
GettyImages

Tarkastusviraston kannanotot

Tarkastuksessa selvitettiin, onko valtiovarainministeriön (VM) ennuste julkisen velan lähivuosien kehityksestä laadittu asianmukaisin menetelmin. Tarkastus täydentää tarkastusviraston aiempia julkisen talouden ennusteisiin kohdistuvia arviointeja. Varmen tavan tiedon saamisen lisäksi tarkastuksella pyrittiin ylipäättään lisäämään tietoa siitä, mitä julkinen velka on ja mitkä tekijät vaikuttavat sen kehitykseen.

Kokonaistaloudellisen ja julkisen talouden ennusteen laadinnasta vastaa VM:n kansantalouselosasto. Tarkastuksen perusteella kansantalouselosaston käyttämä laadintaprosessi julkisen velan ennustamiseen on pääsääntöisesti toimiva ja käytetyt menetelmät ovat yleisesti ottaen ajantasaisia ja riittävän tarkkoja. Laadintaprosessi todettiin kuitenkin tarkastuksessa jossain määrin riskialttiiksi, ja ennustemenetelmiä tulisi ajantasaistaa joillakin ennusteen laadinnan osa-alueilla.

Julkista velkaa mitataan vakiintuneesti bruttovelan käsitteellä, jossa valtion ja muun julkisen hallinnon varallisuutta ei huomioida. Tämä on lainsäädännön ja finanssipoliittisten sääntöjen mukainen tapa, joka tarjoaa selkeän lähtökohdan julkisen velan seurantaan. Koska varallisuuserien merkitys on kuitenkin suuri, olisi julkisen talouden tilan tarkastelua tarpeen laajentaa nettovelkaindikaattorin avulla.

Valtiovarainministeriön ennusteprosessissa ja -menetelmissä ei havaittu merkittäviä ongelmia

VM:n kansantalouselosaston lähtökohtana velan ennustamiseen on viimeisin toteutunut tilastotieto, jota viedään ennusteesta eteenpäin arvioituilla vuosimuutoksilla. Vuosimuutoksen arviointitapa vaihtelee julkisen talouden eri osa-alueilla. Valtionhallinnon kohdalla VM käyttää lähtökohtana talousarvion ja julkisen talouden suunnitelman mukaista budjetin velanottotarvetta. Menettely tarjoaa hyvän perustan velkaennusteelle, vaikkakaan velanottotarve ei vastaa täysin tilastotietojen mukaista velan käsitettä. Paikallishallinnon kohdalla VM käyttää velan vuosimuutoksen arvioinnin lähtökohtana kansantalouselosaston oman ennusteen mukaista paikallishallinnon alijäämää.

VM:n laadintaprosessi julkisen velan ennustamiseen perustuu laskentataulukoihin, jotka todettiin tarkastuksessa tarkoituksenmukaisiksi. Tarkastuksessa ei havaittu virheitä laadintaprosessissa, minkä lisäksi ennusteet todettiin korkealla asiantuntemuksella laadituiksi. Laskelmien sisältämä dokumentaatio todettiin kuitenkin paikoittain vähäiseksi, laadintaprosessi osin tarpeettoman monimutkaiseksi ja käytännön laadintavastuu henkilösidonlaiseksi. Myöskään laskelmien lopputuloksia ei varmenneta systemaattisesti laadunvarmistusmenetelmin. Nämä seikat aiheuttavat riskin siitä, että tulosten laatu voi heiketä esimerkiksi mahdollisissa kiire- ja henkilövaihdostilanteissa.

Kansantalousosaston valitsemat menetelmät yksittäisten velkaan vaikuttavien ilmiöiden suhteen todettiin pääsääntöisesti perustelluiksi. Tarkastuksessa kuitenkin havaittiin, että ennustelaskelmat eivät sisältäneet ajantasaista, systemaattista arviota kaikista velkaan vaikuttavista eristä. Tarkastuksessa todettiin, että joidenkin erien osalta ennustemenetelmä olisi tarpeen päivittää. Näiden käytännön vaikutus koko julkisen velan ennusteeseen on kuitenkin melko pieni.

VM:n julkaisemat menetelmäkuvaukset kokonaistaloudellisen ja julkisen talouden ennusteen laadinnasta ovat hyödyllisiä. Julkisen velan ennustetta koskeva osuus todettiin tarkastuksessa kuitenkin osin vanhentuneeksi ja liian yleisluontoiseksi, mikä heikentää ennusteen läpinäkyvyyttä sen hyödyntäjille.

Julkisen nettovelan seuraaminen on tärkeää, jotta velkakehityksestä muodostuu kattava kuva

Julkista velkaa mitataan vakiintuneesti EU:n tilastolainsäädännön (kansantalouden tilinpitöjärjestelmä EKT 2010) mukaisella niin kutsutulla bruttovelan käsitteellä. Bruttovelalla tarkoitetaan, että julkisyhteisöjen saamia (rahoitusvaroja) ei ole vähennetty velkaluvusta. Tällöin velkatiedoissa ei tule huomioiduksi se, että rahoitusvarat toimivat osittain finanssi-poliittisena reservinä ja velan vastinparina. Bruttovelan käyttämisestä seuraa esimerkiksi se, että valtion toteuttama osakkeiden myynti ja myyntitulojen käyttö velan kuoletukseen näyttää parantavan velkaantumisen tilannetta, vaikka valtion varallisuus pienenee vastaavan määrän. Viime vuosina erityisesti valtion likvidikassan vaihtelut ovat heiluttaneet bruttovelkaa. Lisäksi on useita tilastoteknisiä käytäntöjä, jotka nostavat sekä julkista velkaa että julkisyhteisöjen saamia samalla määrällä. Tällaisten erien merkitys on kasvanut erityisesti sen myötä, että ARA-korkotukilainat tilastoidaan nykyisin julkiseksi velaksi.

Julkista velkaa tarkasteltaessa tulisi tarkastella myös nettovelkaa, joka huomioi valtion ja paikallishallinnon rahoitusvarallisuuden velkaa pienentävänä eränä. Hallituksen vuosikertomuksessa on jo tuotu esiin vastaavaa tietoa. Rahoitusvarojen huomioinnilla on vaikutusta sekä velan tasoon että sen vuosimuutoksiin. Nettovelkaindikaattorin käyttö ei muuta kokonaiskuvaa julkisen velan kehityksestä, mutta täydentää sitä hyödyllisellä tavalla.

Tarkastusviraston suositukset

Tarkastuksen perusteella tarkastusvirasto suosittelee, että valtiovarainministeriön kansantalousosasto

1. päivittää velkaennusteen laadintaprosessia ja velkaan vaikuttavia eriä koskevia ennustemenetelmiä,
2. ajantasaistaa ja laajentaa ennusteesta julkaistua menetelmäkuvasta.

Sisällys

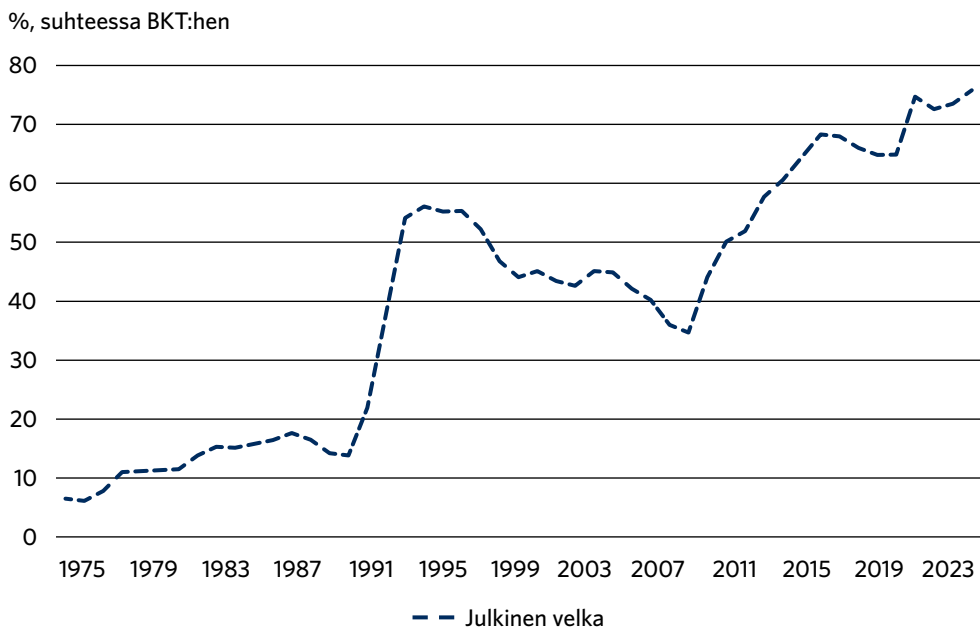
Tarkastusviraston kannanotot	4
1 Mitä tarkastettiin	8
2 Julkisen velan rakenteessa on tapahtunut muutoksia	11
2.1 Julkisen velan käsite on määritelty EU-lainsäädännössä	11
2.2 Suurin osa julkisesta velasta on valtion velkaa	15
2.3 Julkinen velka on enimmäkseen jälkimarkkinakelpoista pitkäaikaista velkaa	16
2.4 Euroopan keskuspankin rooli korostuu julkisen velan sijoittajapohjassa	18
3 Valtiovarainministeriön ennusteprosessi on toimiva, mutta sisältää jonkin verran riskejä	22
3.1 Valtiovarainministeriön ennuste valtionvelasta pohjautuu budjettiarvioon valtion velanoton tarpeesta	22
3.2 Ennustemenetelmiä tulisi kuvata nykyistä laajemmin	26
4 Julkisen velan kertymiseen vaikuttaa alijäämän lisäksi moni muu tekijä	28
4.1 Valtion velan- ja kassanhallinnan toimenpiteillä on moninaisia vaikutuksia velkaan	28
4.2 Budjetin velanottotarve on usein määritelmällisesti yhteensopiva velkaennusteen kanssa	34
4.3 Tilastointisääntöjen merkitys julkisen velan kehitykseen on suuri	41
4.4 Vain harvalla virta-varanto-korjauserällä on selkeä, ennustettavissa oleva suunta	53
5 Nettovelkatarkastelut täydentävät kuvaa julkisen velan kehityksestä	56
5.1 Osa julkisesta varallisuudesta toimii velan vastinparina	56
5.2 Nettovelan kehitys poikkeaa toisinaan julkisen velan kehityksestä	59
Liite: Miten tarkastettiin	63
Viitteet	65



© BCE ECB EFCB EZB EXP EX

1 Mitä tarkastettiin

Julkinen velka on keskeinen talouspoliittisen keskustelun kohde ja lähtökohta. Julkinen velka on ollut voimakkaassa nousussa (kuvio 1), minkä takia julkisen talouden kestävyysriskit ovat alkaneet korostua. Valtiovarainministeriön (VM) kansantalousosasto tuottaa kokonaistaloudellisen ja julkisen talouden ennusteen valtion budjetin sekä julkisen talouden suunnitelman pohjaksi. Julkinen velka on yksi keskeisimmistä ennustettavista muuttujista. Ennuste julkisen velan kehityksestä on koko finanssipolitiikan kokonaisuuden kannalta merkittävä arvio. Kyseinen kehitysarvio voi suoraan vaikuttaa finanssipolitiikan mitoitukseen ja finanssipolitiikan linjaan. Ennusteella on tärkeä merkitys, kun arvioidaan, miten hyvin lakisääteisiä ja muita finanssipoliittisia sääntöjä tai tavoitteita noudatetaan. Tässä tarkastuskertomuksessa käsitellystä julkisesta velasta käytetään tilastoinnissa ja taloustieteellisessä kirjallisuudessa myös muita käsitteitä, muun muassa EDP-velka ja julkisyhteisöjen velka, jotka kaikki tarkoittavat samaa asiaa. Lisäksi julkisesta taloudesta puhuttaessa tarkoitetaan kansantalouden tilinpidon mukaista julkisyhteisöt-sektoria.



Kuvio 1: Julkinen velka suhteessa bruttokansantuotteeseen (BKT) vuosina 1975–2023 (lähde: Tilastokeskus)

Tarkastuksen tavoitteena oli varmentaa finanssipoliittisen päätöksenteon perustana olevaa tietopohjaa. Tavoitteena oli erityisesti selvittää, muodostaako VM:n ennuste luotettavan tietoperustan koskien julkisen velan kehitysnäkymää. Tarkastuksessa pyrittiin vastaamaan kysymykseen, onko VM:n ennuste julkisesta velasta laadittu asianmukaisin menetelmin. Tarkastuksessa arvioitiin, huomioidaanko VM:n ennusteprosessissa kaikki olennaiset, huomioitavissa olevat seikat, jotka vaikuttavat ennusteen osuvuuteen. Varmentavan tiedon saamisen lisäksi tarkastuksella pyrittiin lisäämään ylipäätään tietoa siitä, mitä julkinen velka on ja mitkä tekijät vaikuttavat sen kehitykseen.

Tarkastus kohdistui VM:n kansantalousoosastoon, joka finanssipoliittisen lain mukaan toimii ennustetyössään riippumattomasti, myös suhteessa muuhun ministeriöön. Tarkastuksessa tarkoitetaankin valtiovarainministeriön ennusteella nimenomaan kansantalousoosaston ennustetta, ja ministeriön muut osastot näyttäytyvät tarkastelussa ulkopuolisina lähdetietojen tuottajina.

Valtiontalouden tarkastusvirasto (VTV) on aiemmin tarkastanut ja arvioinut VM:n ennusteita useaan otteeseen. Myös velkaennusteeseen liittyvää arviointia on toteutettu, varsinkin vuonna 2019 julkaistun ”Keskipitkän aikavälin kehitysarviot julkisen talouden suunnittelun pohjana” -tarkastuksen yhteydessä. Siinä tarkasteltiin erityisesti alijäämännusteita, jotka ovat velkaennusteen tärkein osatekijä. Lisäksi VTV on tarkastanut pitkän aikavälin kestävyysarviointa niin ikään vuonna 2019 julkaistussa tarkastuksessa. Velkaennusteen realistisuutta on arvioitu juoksevasti osana finanssipolitiikan valvonnan työtä. Vuonna 2023 julkaistiin tilastollisin menetelmin toteutettu finanssipolitiikan valvonnan jälkikäteisarviointi VM:n julkisen talouden ennusteiden luotettavuudesta.

VTV ei ole aiemmissa tarkastuksissa käynyt nimenomaisesti läpi julkisen talouden velkaennusteen menetelmällistä oikeellisuutta kokonaisuutena, vaan niin kutsutut virta-varanto-korjauserät (Stock-Flow Adjustment, SFA) ovat olleet tähänastisten tarkastusten ulkopuolella. Virta-varanto-korjauserät ovat eriä, jotka vaikuttavat julkiseen velkaan mutta eivät julkiseen alijäämään. Niillä on ollut huomattava vaikutus sekä julkisen velan tasoon että sen vuosimuutoksiin, ja ne ovat myös olleet olennainen tekijä VM:n velkaennusteen ennustevirheiden taustalla¹. Relevantteja virta-varanto-korjauseriä tai muita ilmiöitä, jotka vaikuttavat velan määrään mutta eivät näy alijäämässä (ainakaan samalla aikaperiodilla), ovat esimerkiksi osakkeiden ja osuuksien hankinnat ja myynnit, myönnetyt lainat ja niiden takaisinmaksut, johdannaisiin liittyvät käteisvakuudet, likvidikassan kehitys, maanpuolustuskalustohankintoihin liittyvien ennakkomaksujen vaikutus, ARA-korkotukilainat, Euroopan rahoitusvakuusvälinen lainananto sekä työeläkelaitosten sijoitukset valtion velkapapereihin.

Tarkastusta rajasivat olennaisesti VTV:n aiemmin suorittamat tarkastukset ja finanssipolitiikan valvonnan raportit viimeisen viiden vuoden ajalta. Niissä tehtyjä tarkasteluja ei lähtökohtaisesti tehty uudelleen. Tämä rajasi tarkastuksen painopisteen muihin julkisen velkaan vaikuttaviin tekijöihin kuin alijäämään. Julkisyhteisön osa-alueista (valtionhallinto, paikallishallinto, työeläkelaitokset, muut sosiaaliturvarahastot) tarkastuksen painopiste oli valtionhallinnossa, sillä julkisyhteisöjen muiden alasektoreiden virta-varanto-korjauksierät ovat merkitykseltään vähäisiä, kun arvioidaan velan kertymistä. Tähän vaikuttaa se, että Suomessa työeläkelaitosten virta-varanto-korjauksierä ja rahoitusasema eivät suoraan vaikuta julkisyhteisöjen velkakehitykseen, koska työeläkelaitosten ylijäämä tai mahdollinen alijäämä heijastuu käytännössä suoraan työeläkelaitosten varallisuuteen eikä velkaan.

Tarkasteltavan ennustehorisontin osalta tarkastuksessa keskityttiin kuluvaan vuoteen ja neljään seuraavaan vuoteen koskevaan ennusteeseen. Vaikka tarkastuksessa hyödynnettiin laajasti tilastoja, niiden laadinnan oikeellisuutta ei tarkastettu tässä yhteydessä. Julkisen talouden tilastointia koskeva VTV:n tarkastus julkaistiin vuonna 2022.

Tarkastuksen pääkysymyksenä arvioitiin, onko VM laatinut julkista velkaa koskevan ennusteen tarkoituksenmukaisilla menetelmillä. Tätä arvioitiin osakysymyksillä, jotka koskivat ennusteen periaatteellisia menetelmäratkaisuja, ennustelaskelmien virheettömyyttä sekä menetelmäkuvauksen kattavuutta ja laskelmien vastaavuutta menetelmäkuvaukseen. Tarkastuskysymysten kriteerinä käytettiin EU-lainsäädäntöä sekä finanssipolitiikan tarkastuksen yleiskriteeriä, joka koskee oikean ja riittävän kuvan välittymistä julkisesta taloudesta.

Varsinaisen tarkastuskysymyksen ohella tarkasteltiin, mistä julkisen velka muodostuu ja mitkä tekijät vaikuttavat sen kehitykseen. Tähän liittyen tutkittiin julkisen velan kehitystä eri näkökulmista ja arvioitiin erilaisia vaihtoehtoja kuvata julkisen velan kehitystä.

2 Julkisen velan rakenteessa on tapahtunut muutoksia

Julkista velkaa koskevat tilastotiedot laaditaan EU-lainsäädännön mukaisin määritelmien, eli ne perustuvat kansantalouden tilinpidon EKT 2010 -järjestelmään. Samat määritelmät koskevat julkista velkaa koskevia ennusteita. Suurin osa Suomen julkisesta velasta on valtionhallinnon velkaa, mutta myös paikallishallinnon velkaantuminen on kasvanut. Julkisesta velasta suurin osa on jälkimarkkinakelpoisia velkapapereita. Yli viiden vuoden jäljellä olevan juoksuajan suhteellinen osuus Suomen julkisesta velasta on kasvanut merkittävästi vuosien 1995–2023 aikana.

Suomen julkisen velan sijoittajapohja on muuttunut huomattavasti kahden viime vuosikymmenen aikana. Keskuspankin suhteellinen omistusosuus on noussut käytännössä nolasta noin 24 prosenttiin. Ulkomaisen pankkisektorin ulkopuolisten sijoittajien, kuten eläke- ja sijoitusrahastojen, omistusosuus on puolestaan laskenut jo alle 20 prosentin, kun vuonna 2004 tämä osuus oli lähes 60 prosenttia.

2.1 Julkisen velan käsite on määritelty EU-lainsäädännössä

Euroopan Union perussopimuksessa sovittiin jäsenmaiden julkisten talouksien alijäämä- ja velkasuhteiden rajoista. Rajat ilmaistiin suhteessa bruttokansantuotteeseen (BKT), ja velkaa koskeva viitearvo asetettiin 60 prosenttiin suhteessa BKT:hen. Perussopimukseen liitettyssä niin kutsutussa liiallisten alijäämien menettelyä koskevassa pöytäkirjassa alijäämän määriteltiin tarkoittavan voimassa olevan kansantalouden tilinpitojärjestelmän (EKT) eli tilastojen mukaista käsitettä. Velan määriteltiin puolestaan tarkoittavan bruttomääräistä kokonaisvelan nimellisarvoa vuoden lopussa. Lisäksi määritelmän mukaan julkisyhteisöjen keskinäiset velat sulautetaan, eli poistetaan velasta. Määrittely tehtiin ilman eksplisiittistä viittausta EU-lainsäädäntöön sisältyvään tilastointijärjestelmään ja ilman määritelmää velkakäsitteen laajuudesta.

Myöhemmin EU:n neuvosto katsoi, että perussopimuksen pöytäkirjassa esiintyvän velan määritelmää on tarkennettava viittaamalla tilinpitojärjestelmän käsitteeseen. Tämän jälkeen julkisen velan määriteltiin tarkoittavan julkisyhteisöt-sektorin koko bruttovelan nimellisarvoa vuoden lopussa lukuun ottamatta velkoja muille julkisyhteisöille. Julkisen velan määriteltiin muodostuvan seuraaviin ryhmiin kuuluvista, tilinpitojärjestelmässä määritellyistä julkisyhteisöjen rahoitusvaateista: käteisraha ja talletukset, velkakirjat sekä lainat. Edelleen määriteltiin arvostusperiaatteeksi, että velan arvo vuoden lopussa on nimellisarvo. Valituilla määritelmillä on ollut kauaskantoisia käytännön vaikutuksia, joita havainnollistetaan kertomuksessa jäljempänä.

Ennusteita koskevat samat määritelmät kuin tilastoja. Asetus (479/2009), jossa määritelmät on annettu, tarkentaa nimenomaisesti perussopimuksen liiallisten alijäämien menettelyä koskevan pöytäkirjan mukaisia määritelmiä. Vastaavasti asetukset, jotka muodostavat finanssipolitiikan EU-säännösten ytimen (1467/1997 ja 2024/1263), perustuvat juuri liiallisten alijäämien menettelyä koskevaan pöytäkirjaan. Säännösten toimeenpanoon liittyvät prosessit ovat jo aiemmin nojautuneet tilastotietojen lisäksi ennustetietoihin, ja finanssipolitiikan EU-säännösten vuonna 2024 voimaan tulleen uudistuksen myötä velkaa koskevien ennusteiden painoarvo on edelleen kasvanut. Lainsäädännöllisten seikkojen lisäksi ennusteiden osuvuuden kannalta on luonnollisesti perusteltua ja tarpeellista, että ennusteet seuraavat mahdollisimman pitkälle tilastomääritelmiä.

Tarkasteltaessa julkisen velan kehitystä on yleensä tarkoituksenmukaista seurata julkisen velan suhdetta BKT:hen. Suhdeluku kertoo velan euroissa ilmaistua määrää paremmin, miten velka kehittyi suhteessa talouden kokoon, ja tekee siten myös kansainväliset vertailut tietyllä tasolla mahdolliseksi. Suhdeluku kertoo myös, miten julkisen talouden kyky hoitaa velkaa ja maksaa sitä takaisin kehittyi. Esimerkiksi valtion mahdollisuudet hankkia tuloja verottamalla määräytyvät pitkälti talouden koosta. Näistä syistä myös velkaa koskevat finanssipolitiikan säännöt ilmaistaan BKT:hen suhteutettuna. Koska tässä tarkastuksessa käsitellään erityisesti julkista velkaa koskevia ennusteita (eli BKT-ennusteet ovat tarkastelun ulkopuolella) sekä eri tekijöiden vaikutusta julkisen velan kehitykseen, suuri osa tarkasteluista on esitetty euromääräisenä, suhteuttamatta tietoja BKT:hen.



Ennusteiden tulisi seurata mahdollisimman pitkälle tilastomääritelmiä.

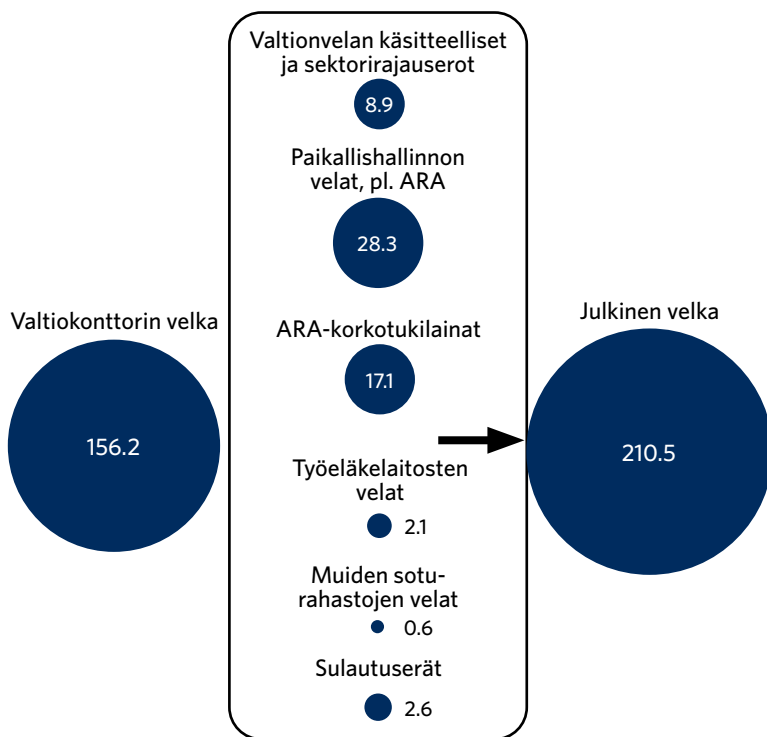
Valtiokonttorin velka on suurin julkisen velan osatekijä

Julkisen velan muutoksia vuodesta toiseen voidaan hahmottaa kahdella toisiaan täydentävällä tavalla. Ensinnäkin velan muutosta vuoden aikana voidaan kuvata niin kutsun velkakertymäyhtälön avulla: velan muutos vuoden aikana muodostuu julkisesta alijäämästä sekä muista tekijöistä, jotka vaikuttavat velan kertymiseen. Muita tekijöitä kutsutaan usein virta-varanto-korjaukseksi, joka kuvaa esimerkiksi rahoitusvarojen nettohankinnan vaikutusta.

Virta-varanto-korjauserästä esimerkki on valtion toteuttama pörsiosakkeiden myynti: valtion toteuttama myynti lisää valtion kassavaroja, jotka se voi käyttää velan lyhentämiseen, ja samalla valtion osakevarallisuus pienenee. Koska myynnin takia valtion varallisuus pienenee, myyntituloja ei luokitella julkiseksi tuloksi, joka vaikuttaisi alijäämään. Myynnistä saadut varat kuitenkin pienentävät valtion velanottotarvetta, minkä johdosta syntyy vaikutus virta-varanto-korjauserään. Virta-varanto-korjauksen merkitystä on analysoitu tarkemmin VTV:n vuonna 2023 ilmentyneessä finanssipolitiikan valvonnan raportissa².

Toiseksi julkisen velan kehitystä voidaan hahmottaa empiirisesti keskittymällä julkiseen talouteen kuuluvien organisaatioiden vuoden lopun taseisiin ja näiden mukaisiin velkaeriin. Tämä vastaa sitä lähestymistapaa, jolla julkista velkaa koskevat tilastot laaditaan.³ Ennustetyössä on mahdollista hyödyntää molempia lähestymistapoja. Teoriassa ne johtavat samaan lopputulokseen.

Suomen julkiseen velkaan vaikuttavat useat ilmiöt. Kuviossa 2 on esitetty julkisen velan koostumus Suomessa tilastotietojen mukaisena. Valtiokonttorin velka muodostaa suurimman osan julkisen velasta. Se kattaa valtion budjettitalouden eli valtion talousarviotalouden velanottotarpeen. Lisäksi se sisältää valtion rahastotalouden ja valtion liikelaitosten velat, mikä muodostuu käytännössä Senaatti-kiinteistöt-liikelaitoksen velanotosta. Valtiokonttorin velka on vajaa kolme neljännestä koko julkisesta velasta, ja muut erät vastaavat reilua neljännestä.



Kuvio 2: Julkisen velan koostumus vuonna 2023 miljardeina euroina (lähde: Tilastokeskus, VTV)

Valtiokonttorin velan lisäksi julkiseen velkaan lasketaan useita muita eriä valtiontaloudesta. Näitä käsitteellisiä ja sektorirajaukseen liittyviä eriä on yhteensä vajaat 9 miljardia. Suurimmat näistä koskevat valtion talousarvion ulkopuolisen Ydinjätehuoltorahaston osuuksia sekä Euroopan rahoitusvakaussäilytyslainanottoa.

Julkinen velka sisältää valtionhallinnon velkojen lisäksi paikallishallinnon sekä sosiaaliturvarahastojen velat. Vuonna 2023 paikallishallinnon velat (pl. ARA-korkotukilainat) oli 28 miljardia euroa. Työeläkelaitosten velat (2,1 miljardia euroa vuonna 2023) sisältävät käytännössä työeläkesijoituksiin liittyvien johdannaissovimusten takia vastaanotetut käteisvakuudet. Muiden sosiaaliturvarahastojen velat (0,6 miljardia euroa vuonna 2023) sisältävät käytännössä Työllisyysrahaston ottamat lainat.

Tilastoinnissa ARA-korkotukilainat lisätään valtion- ja paikallishallinnon velkaan. Tämän menettelyn julkista velkaa nostava vaikutus oli vuonna 2023 17,1 miljardia euroa. Yhteensä julkinen velka oli 210,5 miljardia euroa. Luvuissa 3 ja 4 käsitellään tarkemmin velkaan vaikuttavia ilmiöitä ja niiden ennustemenetelmiä valtiovarainministeriön ennusteissa.

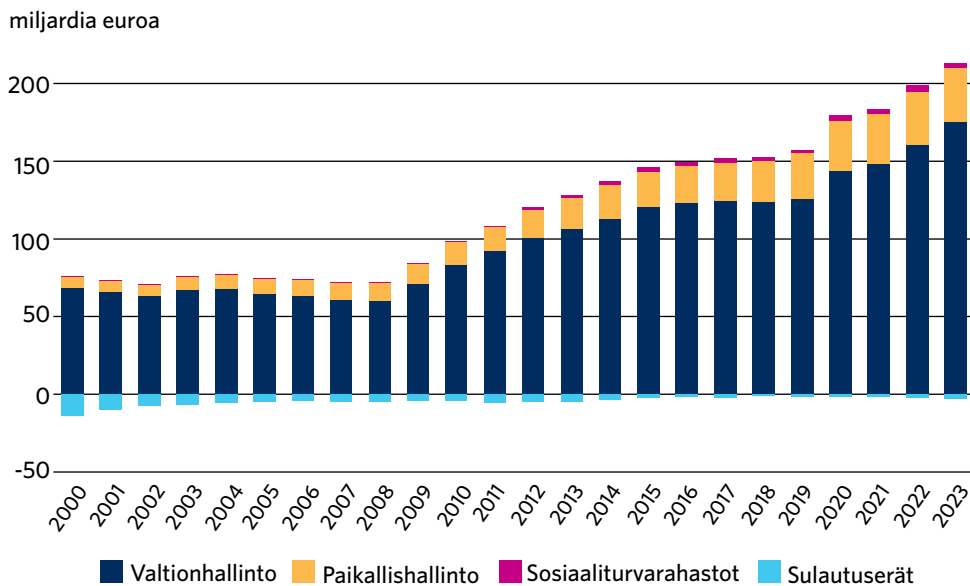
2.2 Suurin osa julkisesta velasta on valtion velkaa

Suomen julkinen velka suhteessa bruttokansantuotteeseen on kasvanut erityisesti vuoden 2008 finanssikriisin jälkeen. Sektoreittain tarkasteltuna valtionhallinto muodostaa suurimman osan Suomen kokonaisvelasta, mutta myös paikallishallinnon velkaantuminen on voimistunut vuoden 2008 jälkeen (kuvio 3).

Velkasuhteen kasvun taustalla on erityisesti heikentynyt talouskasvu, suuret suhdannekuopat, kuten 1990-luvun lama, finanssikriisi ja koronapandemia sekä valtionhallinnon ja paikallishallinnon pysyvä alijäämäisyys. Myöskään noususuhdanteissa ei ole pystytty tekemään ylijäämäisiä budjetteja. 1990-luvun laman jälkeen velkasuhdetta saatiin laskettua merkittävästi, ja se oli alhaisimmillaan 34,7 prosenttia. Alenemiseen vaikuttivat erityisesti talouskasvu sekä julkisen talouden ylijäämäisyys. Vuoden 2008 finanssikriisin jälkeen sitä edeltävää velkasuhteen tasoa ei olla pystytty saavuttamaan, vaan velka kasvoi melko voimakkaasti vuosina 2008–2014. Koronapandemia kasvatti jälleen velkasuhdetta, ja se ylitti 70 prosentin rajan vuonna 2020.



Velkasuhteen kasvun taustalla on useat taluskriisit ja sitkeä alijäämäisyys.

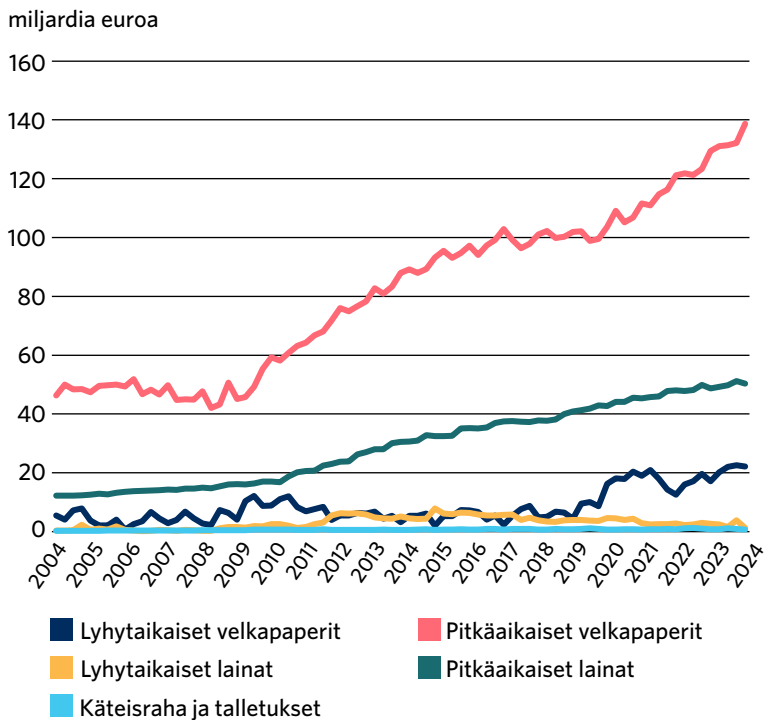


Kuvio 3: Suomen julkinen velka sektoreittain vuosina 2000–2023 (lähde: Tilastokeskus)

Vuoden 2008 finanssikriisin jälkeen valtion- ja paikallishallinto ovat kääntyneet rakenteellisesti alijäämäiseksi. Vuosina 2009–2023 julkinen alijäämä on ollut keskimäärin noin 2,1 prosenttia ja velkasuhde on lähes kaksinkertaistunut. Tätä ennen jäämä oli talouskriisien takia vaihteleva, mutta pääosin positiivinen. Myös alijäämän osalta valtionhallinto on ollut suurin tekijä koko ajanjaksolla, mutta sosiaaliturvarahastojen runsas ylijäämä on tasapainottanut jäämää koko julkisen talouden tasolla.

2.3 Julkinen velka on enimmäkseen jälkimarkkinakelpoista pitkäaikaista velkaa

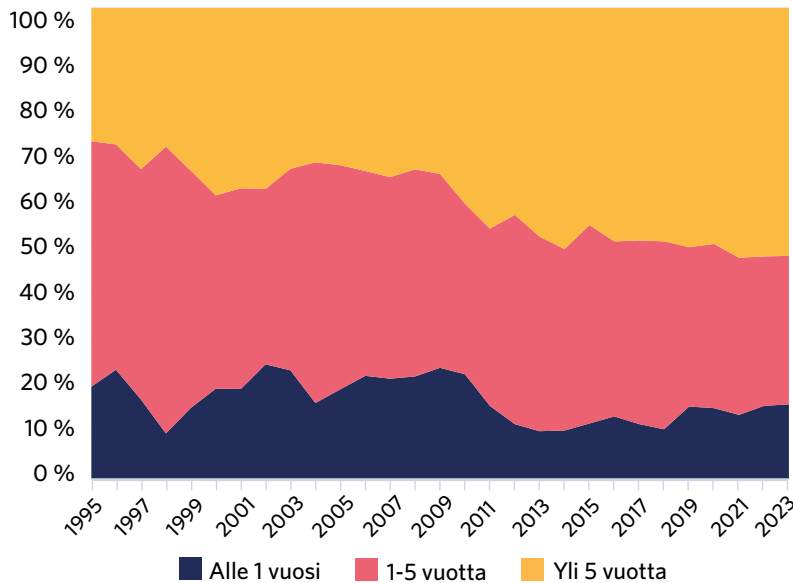
Julkinen velka voidaan jakaa eri instrumenttien mukaan käteisrahaan ja talletuksiin, velkapapereihin sekä lainoihin. Velkapaperit ja lainat voidaan edelleen jaotella alkuperäisen juoksuajan eli keston (maturiteetti) mukaan lyhyt- ja pitkäaikaisiin velkoihin. Maturiteetiltaan alle vuoden mittaiset velkakirjat ja lainat ovat lyhytaikaista velkaa ja yli vuoden mittaiset velkakirjat ja lainat pitkäaikaista velkaa.



Kuvio 4: Julkinen velka neljännesvuosittain vuosina 2004–2024 instrumenttien mukaan lajiteltuna (lähde: Tilastokeskus)

Kuviossa 4 esitetään julkisen velan kehitys neljännesvuosittain vuodesta 2004 alkaen eri instrumenttityyppien mukaan. Julkisesta velasta suurin osa on pitkäaikaisia velkapapereita ja lainoja. Koko tarkastelujaksolla kaikesta julkisesta velasta pitkäaikaista velkaa on ollut keskimäärin 90 prosenttia. Taloudellisten kriisien aikana pitkäaikaisen velan suhteellinen osuus on hiukan laskenut, kun valtio on laskenut liikkeelle enemmän lyhytaikaista velkaa. Käteisrahan ja talletusten osuus puolestaan on hyvin pieni.

Julkista velkaa on mahdollista tarkastella myös jäljellä olevan juoksuajan mukaan, mikä on esitetty kuviossa 5. Siitä voimme havaita, että vuoden 2008 finanssikriisin jälkeen juoksuajaltaan alle vuoden pituisen velan suhteellinen osuus on selkeästi laskenut. Kuvio 5 osoittaa myös, että yli viiden vuoden jäljellä olevan juoksuajan suhteellinen osuus Suomen julkisesta velasta on kasvanut merkittävästi vuosien 1995–2023 aikana. Vuonna 1995 yli viiden vuoden jäljellä olevan juoksuajan suhteellinen osuus oli hieman alle 30 prosenttia, kun taas vuonna 2023 osuus oli noussut jo yli 50 prosenttiin.

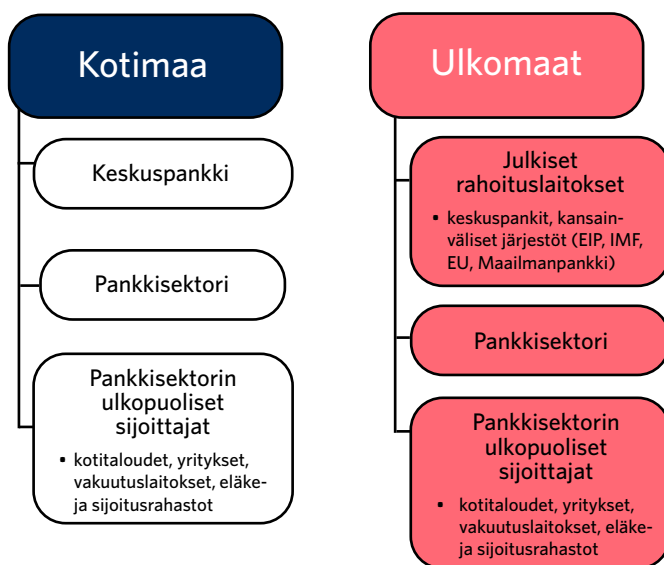


Kuvio 5: Julkisen velan suhteelliset osuudet vuosina 1995–2023 jäljellä olevan juoksuajan mukaan (lähde: Euroopan keskuspankki)

2.4 Euroopan keskuspankin rooli korostuu julkisen velan sijoittajapohjassa

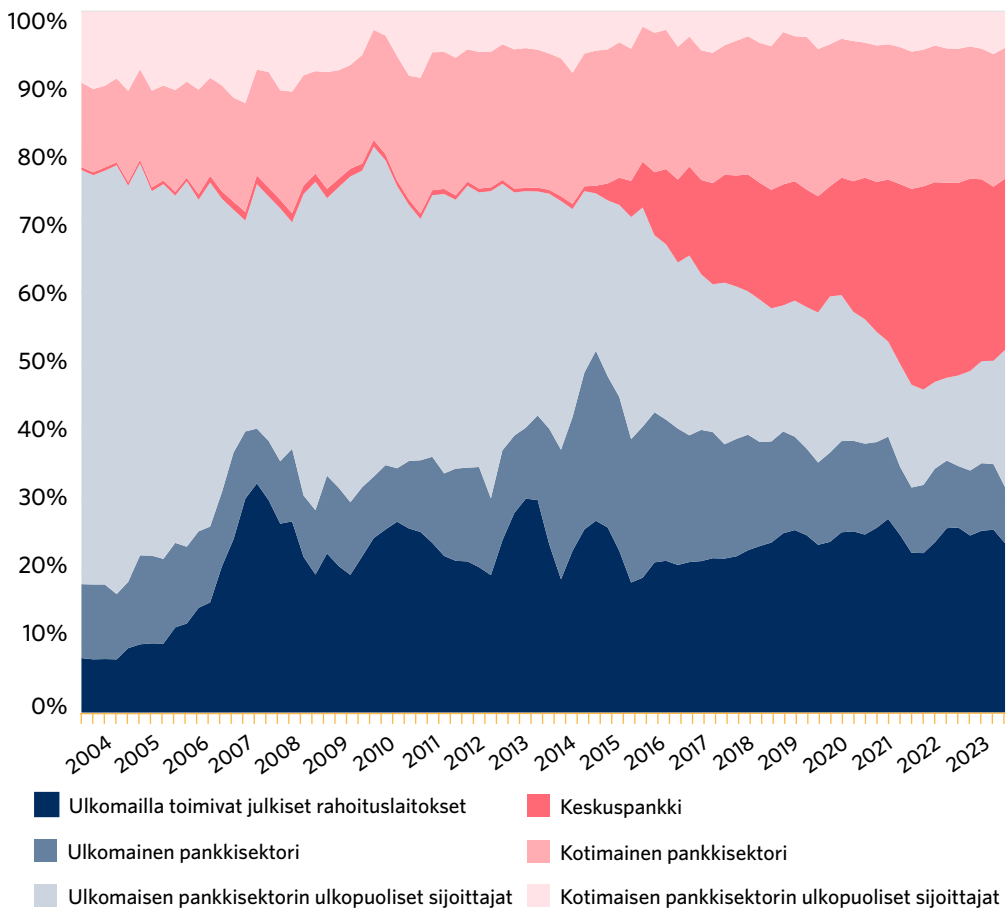
Julkisyhteisöjen velan rakennetta tarkastellaan usein tarjontalähtöisestä näkökulmasta, kuten edellisessä alaluvussa tehtiin. Kysyntälähtöisessä tarkastelussa keskitytään siihen, ketkä julkista velkaa omistavat. Syynä kysyntälähtöisen analyysin puuttumiseen on aineistorajoitteet: tarkastelun tekeminen vaatisi sellaisia vertailukelpoisia aineistoja, joita ei ole helposti saatavilla. Valtion velanhallinnan kannalta monipuolinen sijoittajapohja on tärkeä asia, koska se parantaa erityisesti valtion kykyä hankkia rahoitusta sekä auttaa lainojen hinnoittelussa jälkimarkkinoilla. Valtio saa lainoja liikkeelle laskiessaan tiedon niiden tarjouskirjan kokoonpanosta, muttei tietoa jälkimarkkinoilla tapahtuvista omistajamuutoksista.⁴

Ymmärrys julkisen velan sijoittajapohjasta on arvokasta monesta näkökulmasta. Ensinnäkin julkisen velan sijoittajapohjalla voi olla merkittäviä vaikutuksia velan lainakustannuksiin. Tutkimuksissa^{5,6} on havaittu, että ulkomaisten sijoittajien ja kotimaisten institutionaalisten sijoittajien kasvu on yhteydessä valtion velkapaperien matalampiin tuotto-odotuksiin. Toiseksi sijoittajapohja voi vaikuttaa velan jälleenrahoitusriskiin. Esimerkiksi ulkomaiset sijoittajat voivat olla muita sijoittajia herkempiä myymään velkapapereita velkakesävyyshuolien tai muiden epävarmuustekijöiden takia. Ulkomaisten sijoittajien suurempi herkkyys myydä velkakirjoja on enemmän kehittävien kuin kehittyneiden maiden haaste. Kolmanneksi kotimaisen pankkisektorin suuri julkisen velan omistusosuus voi heikentää kotimaan rahoitusvakautta.^{7,8}



Kuvio 6: Julkisen velan sijoittajaryhmät (lähde: Arslanalp ja Tsuda 2014)

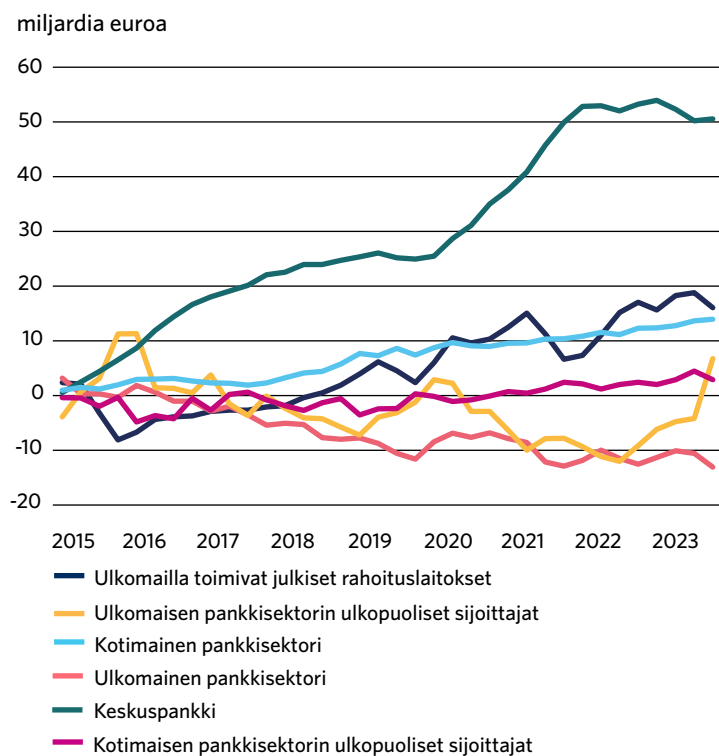
Kysyntälähtöisen tarkastelun mahdollistamiseksi Kansainvälisen valuuttarahaston IMF:n tutkijat ovat koonneet kattavan aineiston useiden eri maiden julkisen velan sijoittajaryhmistä.⁹ Heidän käyttämä velkakäsite vastaa aikaisemmin määriteltyä EU-lainsäädännön mukaista julkisen velan käsitettä. Sijoittajaryhmät on luokiteltu kuuteen luokkaan, jotka on kuvattu kuviossa 6. Kotimainen pankkisektori vastaa kansantalouden tilinpitojärjestelmän mukaista sektoriluokitusta muut rahalaitokset (sektoriluokka 122). Kotimaan pankkisektorin ulkopuoliset sijoittajat koostuvat sektoriluokitukseltaan yrityksistä (sektoriluokka 11), kotitalouksista (sektoriluokka 14) sekä muista institutionaalisista sijoittajista (sektoriluokat 124–129) kuten vakuutuslaitoksista sekä eläke- ja sijoitusrahastoista. Tässä luokassa kotitalouksien ja yritysten omistusosuudet ovat yleensä hyvin marginaalisia. Aineiston koostamisessa pankkisektorin ulkopuolisten sijoittajien omistusosuudet on saatu vähentämällä (kotimaisesta tai ulkomaisesta) kokonaisvelasta pankkisektorin omistama velka. Muiden luokkien, kuten kotimaisen ja ulkomaisen pankkisektorin, osuudet perustuvat eri lähteistä kerättyihin velkatietoihin.



Kuvio 7: Suomen julkisen velan sijoittajaryhmien suhteellisten osuuksien kehitys neljännesvuosittain vuosina 2004–2023 (lähde: Arslanalp ja Tsuda 2014, päivitetty aineisto)

Kuvio 7 havainnollistaa sitä, kuinka Suomen julkisen velan sijoittajapohja on kehittynyt neljännesvuosittain vuosina 2004–2023. Suurin yksittäinen muutos sijoittajapohjassa on tapahtunut vuodesta 2015 alkaen määrällisen elvyttämisen kautta, mikä on merkittävästi lisännyt keskuspankin suhteellista omistusosuutta. Ennen tätä keskuspankin omistusosuus julkisesta velasta oli käytännössä nolla. Vuoden 2022 lopussa sen omistusosuus oli 29 prosenttia, mistä se on laskenut 24 prosenttiin vuoden 2023 aikana. Keskuspankin omistaman osuuden odotetaan hitaasti vähenevän myös tulevaisuudessa. Tämä johtuu Euroopan keskuspankin rahapolitiikan muutoksesta, jonka myötä määrällisestä elvytyksestä on siirrytty kohti määrällistä kiristämistä.

Kuvio 8 kuvaa Suomen Pankin ostaman velan määrää: se on nettomääräisesti ostanut ajanjaksolla 2015–2023 yli 50 miljardilla eurolla julkista velkaa. Kotimainen pankkisektori ja ulkomailla toimivat julkiset rahoituslaitokset ovat lisänneet nettomääräisesti omistuksiaan yli 10 miljardilla eurolla tarkastelujaksolla. Omistuksiaan ovat ainoana ryhmänä puolestaan vähentäneet ulkomaisen pankkisektorin ulkopuoliset sijoittajat hiukan yli 10 miljardilla eurolla.



Kuvio 8: Julkisen velan kumulatiiviset netto-ostot vuodesta 2015 alkaen sijoittajaryhmän mukaan (lähde: Arslanalp ja Tsuda 2014, päivitetty aineisto)

Toinen merkittävä muutos julkisen velan sijoittajapohjassa on ollut ulkomaisen pankkisektorin ulkopuolisten sijoittajien eli esimerkiksi eläke- ja sijoitusrahastojen omistusosuuden vähentyminen. Vuonna 2004 tämä osuus oli lähes 60 prosenttia, kun taas vuoden 2023 loppuun mennessä osuus on trendinomaisesti laskenut jo alle 20 prosentin. Ulkomaisen pankkisektorin osuus on pysynyt pääasiassa noin 10 prosentissa, jos ei huomioida osuuden väliaikaista nousua 2010-luvun puolivälissä. Vuoden 2008 finanssikriisin jälkeen ulkomaisten kansainvälisten organisaatioiden omistusosuus nousi reilusti. Tämä uusi korkeampi taso on säilynyt, ja vuoden 2023 alkupuolella omistusosuus oli reilun 20 prosentin tuntumassa.

Kotimaisten sijoittajien (pl. keskuspankki) osuus on pysynyt tällä lähes 20 vuoden tarkastelujaksolla 2004–2023 vakaalla noin 20 prosentin tasolla. Tällä aikavälillä kotimaisen pankkisektorin osuus on vahvistunut ja kotimaisen pankkisektorin ulkopuolisten sijoittajien osuus on puolestaan laskenut. Suomessa kotimainen pankkisektori omisti vuonna 2023 hiukan alle 20 prosenttia julkisesta velasta, mikä on suunnilleen samalla tasolla kuin Saksassa ja Espanjassa. Eurooppalaisessa vertailussa tätä osuutta voidaan pitää keskimääräistä hiukan korkeampana, koska valtaosalla maista kotimaisen pankkisektorin suhteellinen osuus velasta on alle 15 prosenttia.

3 Valtiovarainministeriön ennusteprosessi on toimiva, mutta sisältää jonkin verran riskejä

Valtiovarainministeriön (VM) lähestymistapa julkisen velan ennustamiseen vaihtelee jonkin verran julkisen talouden alasektoreiden välillä. Valtionhallinnon velkaennuste nojautuu budjetin ja julkisen talouden suunnitelman mukaisiin arvioihin valtion velanotto- tarpeesta. Paikallishallinnossa ennusteen lähtökohtana toimii ennustettu paikallishallinnon alijäämä. VM:n ennusteprosessi tuottaa ennusteen, joka lähtökohtaisesti on käsitteellisesti yhdenmukainen tilastotietojen kanssa. Muihin velkaan vaikuttavien erien kuin valtion budjetin velanottotarpeen ja paikallishallinnon alijäämän osalta ennusteketjikko on kuitenkin suhteellisen karkea.

VM:n ennusteprosessi todettiin käytännössä toimivaksi ja VM:n kansantalousosaston asiantuntemus velan ennustamisessa korkeaksi. Laskelmat todettiin kuitenkin jossakin määrin virhealttiiksi ja paikoin niukasti dokumentoiduksi. Julkisen velan ennusteen kokoaminen on käytännössä keskittynyt yhdelle henkilölle. Nämä tekijät voivat aiheuttaa riskejä laskelmien laatuun, erityisesti henkilövaihdostilanteissa. VM:n julkaisemaa menetelmäkuvausta tulisi ajantasaistaa sekä tarkentaa. Erityisesti ARA-korkotukilainojen käsittely tulisi sisällyttää menetelmäkuvaukseen.

3.1 Valtiovarainministeriön ennuste valtionvelasta pohjautuu budjettiarvioon valtion velanoton tarpeesta

VM:n kansantalousosaston velkaennusteen peruslähtökohta on viimeisin toteumavuotta koskeva Tilastokeskuksen laatima tilastotieto, jota ministeriö vie eteenpäin velan ennustetuilla euromääräisillä vuosimuutoksilla. Tästä seuraa, että kaikki tilastoihin sisältyvät velan komponentit sisältyvät myös ennustevuosiin, vaikka niitä ei olisikaan erikseen huomioitu ennusteprosessissa: osa eristä siirtyy ennustevuosiin samansuuruisina, kuin ne sisältyvät viimeisimpään tilastotietoon.

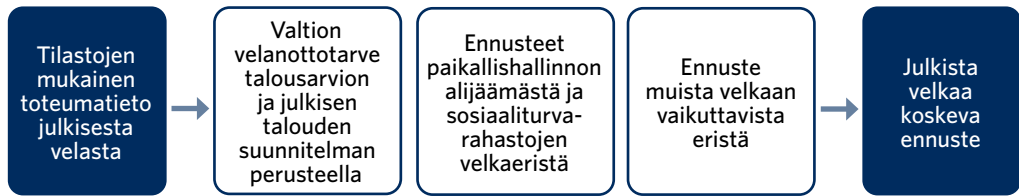
Menettely voidaan tulkita näitä eria koskeväksi epäsuoraksi oletukseksi, jonka mukaan erän odotetaan pysyvän muuttumattomana ennustehorisontilla. Menettelystä seuraa myös, että velkaennuste on käsitteellisesti yhdenmukainen tilastolainsäädännön mukaisen määritelmän kanssa. Se, kuinka tarkasti yhdenmukaisuus toteutuu, riippuu muun muassa siitä, miten tarkasti yksittäiset ilmiöt on ennusteessa huomioitu (ks. luku 4).

Velan muutoksen arvioinnin lähestymistavat vaihtelevat valtionhallinnon ja paikallishallinnon välillä. Valtionhallinnon kohdalla lähtökohtana on valtion talousarvion ja julkisen talouden suunnitelman mukainen arvio valtion velanottotarpeesta (kuvio 9). Kansantalousosasto tukeutuu siten lähtökohtaisesti valtion talousarviokirjapidon mukaiseen käsitteistöön valtiovelan ennusteessa. Tämän menettelyn seurauksia erilaisten velkaan vaikuttavien erien kohdalla käsitellään tarkemmin luvussa 4. Kansantalousosasto täydentää tätä arviota huomioimalla erikseen tarvittavia eria. Paikallishallinnon (kunnat ja hyvinvointialueet) osalta velan muutoksen ennusteen lähtökohtana toimii kansantalousosaston oma paikallishallinnon alijäämää koskeva ennuste. Sosiaaliturvarahastojen (työeläkelaitokset ja muut sosiaaliturvarahastot) kohdalla VM ennustaa suoraan kyseisten yksiköiden velkaerät.

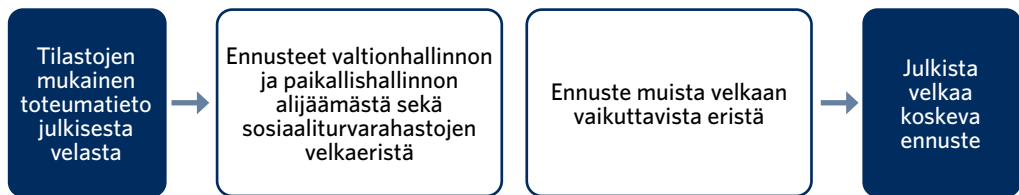
VM:n lähestymistavassa pyritään siis suoraan ennakoimaan julkisen velan tärkeimmän komponentin, Valtiokonttorin velan, muutosta budjettilukujen perusteella. Velkaennuste on mahdollista laatia myös tavalla, joka on lähempänä velkakertymäyhtälön mukaista lähestymistapaa. Suomen Pankin laatimassa ennusteessa valtionhallinnon kohdalla velan muutoksen lähtökohtana on alijäämäennuste (kuvio 9).

Tästä seuraa se, että Suomen Pankin tulee sisällyttää velkaennusteeseen erikseen useita eria, kuten valtion budjetista toteutetut lainanannot ja budjettiin tulevat lainojen takaisinmaksut, jotka ovat VM:n kansantalousosaston käyttämässä lähtötiedossa jo valmiiksi mukana. Tässä mielessä kansantalousosasto tukeutuu lähtötietoon, jota tarvitsee korjata vähemmän kuin Suomen Pankin tapauksessa. Toisaalta niillä ennustekierroksilla, joilla julkisen talouden suunnitelmaa ei laadita, kansantalousosasto joutuu erikseen arvioimaan tarpeen korjata menoja koskevia lähtötietoja tuleville vuosille, jotta velkaennusteessa käytettävät tiedot eivät olisi vanhentuneita.

VM:n kansantalousosasto:



Suomen Pankki:

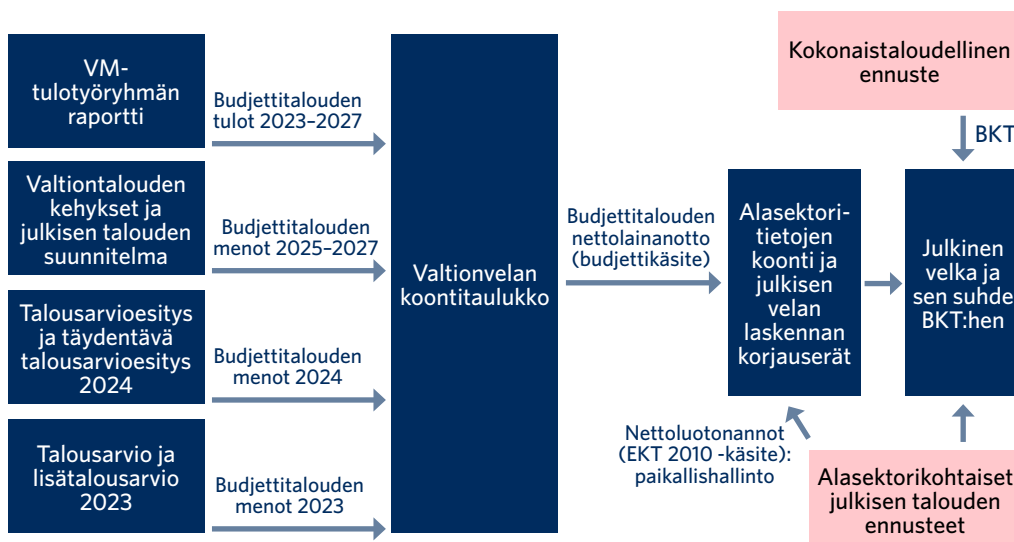


Kuvio 9: VM:n kansantalousosaston ja Suomen Pankin lähestymistavat julkisen velan ennustamiseen. Kuvaus on suuntaa antava: käytännön ennusteprosesseissa käytännöt voivat vaihdella tilanteen mukaan

Lisäksi Suomen Pankin menettelytavassa alijäämä- ja velkaennusteet on laadittu keskenään käsitteellisesti yhdenmukaisella tavalla, koska ne molemmat pohjautuvat suoraan kansantalouden tilinpidon mukaisiin käsitteisiin. Ei voidakaan suoraviivaisesti todeta, kumpi, VM:n kansantalousosaston vai Suomen Pankin, lähestymistapa on parempi, vaan molemmissa on omat etunsa ja haittansa. Eri lähestymistapojen tuottamat lopputulokset voivat käytännössä olla myös lähellä toisiaan¹⁰.

VM laatii kokonaistaloudellisen ja julkisen talouden ennusteen säännönmukaisesti neljä kertaa vuodessa. Syksyn ennuste muodostaa perustan tulevan vuoden talousarviolle, ja kevään ennuste toimii julkisen talouden nelivuotisen suunnitelman pohjana. Kesäkuussa ja joulukuussa julkaistavat ennusteet ovat suppeampia niin sanottuja väliennusteita. Kaikki neljä ennustetta julkaistaan VM:n Taloudellisessa katsauksessa. Julkista velkaa koskeva ennuste sisältyy kuhunkin neljään ennustekierrokseen.

Tarkastuksessa käytiin sovellettavien menetelmien (ks. tarkemmin luku 4) lisäksi läpi ennusteprosessia sen oikeellisuuden, selkeyden ja läpinäkyvyyden näkökulmasta. Tarkastukseen valittiin neljä uusinta ennustekierrosta: kesä 2023, syksy 2023, talvi 2024 ja kevät 2024. Ennustekierrokset poikkeavat toisistaan hieman käytettävien lähdeaineistojen osalta. Tarkastuksessa varmennettiin, kulkevatko tiedot oikein lähdeaineistoista lähtien läpi ennusteprosessin (kuvio 10).



Kuvio 10: Julkisen velan ennusteprosessi VM:n kansantalousosastolla. Esimerkkinä syksyn 2023 ennustekierros

Tarkastuksessa ei havaittu virheitä läpikäytyissä ennusteprosesseissa. Havaintojen mukaan lähdetietoja käsiteltiin ennusteprosessissa oikein ja tiedot kulkivat ennusteprosessissa teknisesti ottaen virheettömästi.

Vaikka laskentaprosessi osoittautui lähtökohtaisesti toimivaksi, todettiin se tarkastuksessa jossakin määrin virheelliseksi ja paikoin puutteellisesti dokumentoiduksi. Laskentataulukot eivät aina sisällä täsmällistä viittausta tai muuta tietoa, jonka perusteella lukujen lähde ilmeni. Lisäksi havaittiin, että ennustetaulukot ovat joiltain osin tarpeettoman monimutkaisia. Osa työkirjoista ja laskentataulukkoista voitaisiin yhdistää. Vaikka näiden seikkojen ei todettu aiheuttaneen virheitä laskelmiin, voivat ne aiheuttaa riskejä erityisesti henkilövaihdostilanteissa.

Muiden velkasuhteeseen vaikuttavien erien kuin valtion budjetin velanottotarpeen osalta ennustekehikko on yleisesti ottaen melko karkea (poikkeuksena esim. ARA-korkotukilainat). Kaikkia velkaan vaikuttavia eriä ei ole käyty systemaattisesti läpi tarkastelluilla ennustekierroksilla, vaan niitä koskevat tiedot ovat osin vanhentuneita.

Käytännössä useiden erien vaikutusten oletetaan pysyvän viimeisen toteumatiedon mukaisella tasolla (ks. edellä). Tällaisia eriä ovat muun muassa Euroopan rahoitusvakaussäilytysvelat, tieverkon elinkaarihankkeiden velat, valtion likvidikassan koko, siirtomäärärahojen kanta, työeläkelaitosten sijoitukset valtion velkapapereihin ja Finnveran kotimaan toiminnan lainat.

Kuten edempänä on todettu, tämä oletus on monessa tapauksessa perusteltu, eikä siten tyypillisesti johda vinoutumiin ennusteessa. Menettely aiheuttaa kuitenkin jonkinasteisen laaturiskin ennusteeseen: mikäli kaikkia eriä ei tarkastella erikseen, niissä tapahtuvat, ennakoitavissa oleva muutokset voivat jäädä huomaamamatta. Tämän takia kaikkien olennaiseksi arvioitujen velkaan vaikuttavien erien systemaattinen tarkastelu olisi tärkeää.

Tarkastuksessa läpikäydyn ennusteprosessin ja ennusteprosessissa käytettävien menetelmien arvioinnin perusteella VM:n kansantalouselosaston asiantuntemus velan ennustamisessa on korkea: tarkastuksessa ei todettu virheitä, ja tehdyille ratkaisuille on yleisesti ottaen hyvät perustelut. Lisäksi kansantalouselosasto on pystynyt huomioimaan ajantasaisesti velkaan vaikuttavia ilmiöitä siten, että ennustemenetelmät ovat lähtökohtaisesti ajan tasalla.

Tarkastuksessa syntyneen käsityksen mukaan velan ennustamiseen käytetyt resurssit ovat määrällisesti vähäiset ja työ henkilöidonnaista. Ennustekierroksella velkaennusteen kokoaa käytännössä yksi henkilö, eikä laskelmaa käy systemaattisesti läpi toinen asiantuntija. Velkaennusteen lopputulokselle ei siis tehdä varsinaista laadunvarmistusta. Kun ottaa huomioon VM:n velkaennusteen tärkeyden finanssipolitiikan valmistelussa sekä sen, että julkisella velalla ja sen kehityksellä on myös suuri yhteiskunnallinen merkitys, voidaan menettelyä pitää liian kevyenä.



Velkaennusteeseen käytettävä työpanos on pieni velkaennusteen taloudelliseen merkitykseen nähden.

3.2 Ennustemenetelmiä tulisi kuvata nykyistä laajemmin

Julkisen velan ennusteet laaditaan VM:n kansantalouselosastolla osana kokonaistaloudellista ennustetta, ja ennusteessa noudatetaan VM:n julkaisemaa menetelmäkuvausta¹¹. Kansantalouselosastolla on ennusteen laadinnassa riippumattoman asema. Se hyödyntää ennusteprosessissa muiden lähdetietojen ohella myös VM:n muiden osastojen, kuten vero- ja budjettiosaston sekä tulotyöryhmän, tuottamaa informaatiota. Julkisen talouden ennuste ja reaalitalouden ennuste yhteensovitetään keskenään, ja laadintaprosessissa huomioidaan myös eri asiantuntijoiden ja sektorivastuuhenkilöiden näkemykset.

Menetelmäkuvauksessa on kuvattu merkittävimpien julkisten tulo- ja menoerien ennusteprosessia ja käytettyjä laadintamenetelmiä sektorikohtaisesti. Tarkastuksen perusteella myös menetelmäkuvausten julkista velkaa koskeva osuus on hyödyllinen ja läpinäkyvyttä edistävä, mutta kuvausta tulisi kuitenkin laajentaa ja ajantasaistaa. Kaikkia velkaennusteeseen vaikuttavia tekijöitä ei ole menetelmällisesti avattu riittävästi.

Menetelmäkuvauksen mukaan työeläkelaitosten sijoitusten valtion velkakirjoihin oletetaan ennusteessa lähenevän vähitellen historiasta laskettua keskimääräistä tasoa. Tarkastuksen perusteella tämä oletus ei kuitenkaan ole käytössä, vaan kyseisten sijoitusten oletetaan pysyvän viimeisen tilastohavainnon mukaisella tasolla (ks. luku 4).

Ennusteessaan VM nojaa valtion talousarviokirjanpidon mukaiseen budjettitalouden velanottotarpeeseen ja täydentää sitä tarvittavilla erillä (ks. kuvio 9). Läpinäkyvyyden lisäämiseksi menetelmäkuvauksessa tulisi kuvata aiempaa tarkemmin, miten velkaennusteen eri korjauseriä ennustetaan ja mitä eri oletuksia niihin sovelletaan. Esimerkiksi F-35-hävittäjiin, ARA-korkotukilainoihin, maksettuihin käteisvakuuksiin, siirtomäärärahoihin, osakkeiden hankintaan ja myynteihin sekä myönnettyihin lainoihin ja niiden takaisinmaksuun liittyvät oletukset tulisi jatkossa kuvata menetelmäkuvauksessa.

Julkisen velan merkittävintä erää eli Valtiokonttorin velkaa ja sen arvioitua kehitystä ei ole kattavasti käsitelty menetelmäkuvauksessa. Menetelmäkuvauksessa todetaan velkaennusteen peruseriaatteen velkakertymäyhtälön mukainen lähestymistapa, joka perustuu alijäämäennusteeseen. Kuvauksesta ei käy selkeästi ilmi, että VM:n valtionhallintoa koskeva velkaennuste ei tarkkaan ottaen noudata kuvattua peruseriaatetta. Avoimuuden lisäämiseksi kuvauksessa tulisi tuoda esimerkiksi esiin, minkälaisin lähdetiedoin Valtiokonttorin velan kehitystä ennustetaan eri vuosille, mitä se käsitteellisesti sisältää ja mitä oletuksia sen taustalla on esimerkiksi virta-varanto-korjauksen suhteen.

Menetelmäkuvaukseen tulisi päivittää siten, että hyvinvointialueet sisällytettäisiin osaksi paikallishallinnon ennustekuvaukseen. Lisäksi korkotukilainoihin liittyvä ennustemenetelmä tulisi sisällyttää menetelmäkuvaukseen läpinäkyvyyden lisäämiseksi. Korkotukilainojen osalta olisi tärkeää eritellä tarkemmin, mitä eriä lainakanta sisältää ja mihin oletuksiin vuosittaisen lainamäärän poistuma perustuu.



Menetelmäkuvaukseen on hyödyllinen, mutta sitä tulisi laajentaa ja ajantasaistaa.

4 Julkisen velan kertymiseen vaikuttaa alijäämän lisäksi moni muu tekijä

Julkisen velan muutoksiin vaikuttaa merkittävästi moni ilmiö, joilla ei ole yhteyttä julkiseen alijäämään. Esimerkiksi valtion likvidikassan muutokset ja johdannaissopimuksiin liittyvät maksetut käteisvakuudet ovat vaikuttaneet voimakkaasti valtion velanottoon. F-35-hävittäjähankinta puolestaan vaikuttaa julkiseen velkaan jo ennen hävittäjien toimitusta. Valtion budjetin siirtomäärärahakannan vaihtelu voi osaltaan vaikeuttaa velanoton ennustamista. Tilastointikäytännöt johtavat useiden velkaerien, esimerkiksi ARA-korkotukilainojen, lisäämiseen julkiseen velkaan. Lisäksi työeläkelaitosten valtionvelkasijoituksilla oli suuri julkista velkaa pienentävä vaikutus 1990-luvulla.

Useat julkiseen velkaan vaikuttavat erät, jotka eivät vaikuta suoraan julkiseen alijäämään, ovat vaikeasti ennustettavissa. Valtiovarainministeriö (VM) ennustaa tilanne- ja ilmiökohtaisesti joidenkin erien muutoksia eteenpäin ja muilta osin olettaa niiden pysyvän lähitökohtaisesti edellisen vuoden tasollaan. VM:n lähestymistapa on yleisesti ottaen perusteltu. Menetelmien ja oletusten systemaattinen läpikäynti sekä mahdollinen tarkentaminen olisi kuitenkin hyödyllistä erityisesti tieverkon elinkaarihankkeiden, ARA-korkotukilainojen, Euroopan rahoitusvakaussvälineen, johdannaisiin liittyvien käteisvakuuksien sekä Ydinjätehuoltorahaston osalta.

4.1 Valtion velan- ja kassanhallinnan toimenpiteillä on moninaisia vaikutuksia velkaan

Johdannaisiin liittyvät käteisvakuudet ovat kasvaneet merkittävästi

Valtio käyttää velanhallinnassaan johdannaissia. Johdannaiset ovat rahoitusinstrumentteja, joiden hinta määräytyy jonkin toisen hyödykkeen arvon perusteella. Tällainen hyödyke eli kohde-etuus voi periaatteessa olla mikä tahansa tuote, esimerkiksi valuutta, korko,

osake, indeksi tai raaka-aine.¹² Valtion käyttämiä johdannaisia ovat valuutan- ja koronvaihtosopimukset. Valuutanvaihtosopimuksilla suojaudutaan täysimääräisesti valuuttakurssiriskeiltä. Valuutanvaihtosopimusten käyttö on reilusti vähäisempää kuin koronvaihtosopimusten, joissa pitkäaikaisten lainojen korkoja (kiinteitä kuponkikorkoja) vaihdetaan lyhytaikaisiin korkoihin. Koronvaihtosopimusten käyttö perustuu tyypilliseen havaintoon nousevasta tuottokäyrästä: lyhytaikaiset korot ovat keskimäärin matalampia kuin pitkäaikaiset korot. Tällöin pitkäaikaisten korkojen vaihtamisella lyhytaikaisiin korkoihin saavutetaan keskimäärin matalammat velan korkokustannukset. Samaan aikaan velan lyhyempi korkosidonnaisuus tarkoittaa sitä, että korkojen muutokset välittyvät nopeammin velan korkokustannuksiin. Valtio voi siis hyötyä keskimäärin lyhyemmästä korkosidonnaisuudesta, mutta samalla sen pitää kantaa riski yllättävästi nousevista korkokustannuksista.

Johdannaisiin liittyviä vastapuoliriskejä pyritään hallitsemaan vakuuksien avulla. Vuoden 2008 finanssikriisi kiristi merkittävästi rahoitusmarkkinoiden sääntelyä, mikä vaikutti erityisesti johdannaismarkkinoiden toimintaan. Vuoteen 2018 saakka valtio vain vastaanotti vakuutta ja vastapuoli luotti valtion korkeaan luottoluokitukseen. Esimerkiksi vastapuoliriskeihin kiinnitetään nykyään aikaisempaa enemmän huomiota.¹³ Nykyään vallitsevan käytännön mukaisesti molemmat osapuolet toimittavat vakuuksia.¹⁴

Korkojen nopean nousun myötä valtion antamien käteisvakuuksien määrä on kasvanut. Kuvio 11 havainnollistaa johdannaiskaupan annettujen ja saatujen käteisvakuuksien kehitystä vuosina 2002–2024. Annetut käteisvakuudet katetaan lyhytaikaisella lainanotolla, jolloin ne kasvattavat Valtionkonttorin velkaa. Saatut käteisvakuudet ovat valtion kassassa ja kasvattavat valtion velkaantumista, koska ne tilastoidaan osaksi julkista velkaa. Näitä vakuuksia voidaan kuitenkin tarvittaessa käyttää valtion menojen kattamiseen.

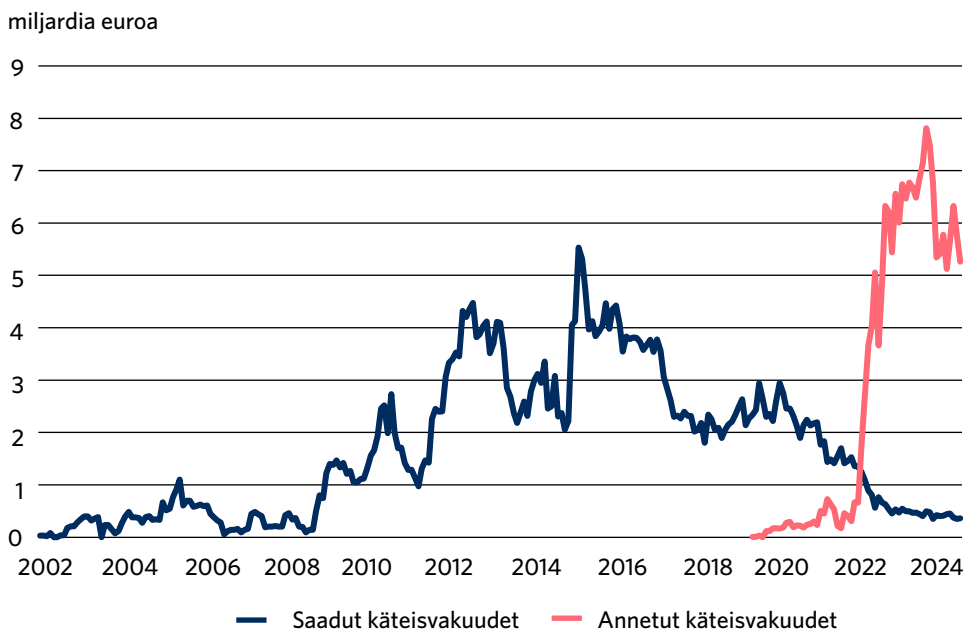
Vuodesta 2008 alkaen saadut käteisvakuudet kasvoivat tasaisesti, mutta vuodesta 2016 lähtien suunta on ollut laskeva. Viime vuosina valtion saamien käteisvakuuksien arvo on edelleen laskenut. Annettujen käteisvakuuksien määrä puolestaan kasvoi hyvin nopeasti yli 6 miljardiin euroon vuonna 2022. Viimeisen kahden vuoden aikana annettujen käteisvakuuksien määrä on pysynyt edelleen korkealla tasolla: vuoden 2024 heinäkuussa määrä oli hiukan yli 5 miljardia euroa.

Vuodesta 2024 alkaen VM on päivittänyt valtion velanhallinnan strategiaa niin, että uusia koronavaihtosopimuksia ei enää solmita.¹⁵ Käytännössä tämä merkitsee sitä, että käteisvakuudet palautuvat vastapuolille koronavaihtosopimusten erääntyessä. Ennen strategiamuutosta VM oletti annettujen käteisvakuuksien pysyvän edellisvuoden tasolla ennustejakson ajan. VM on huomioinut strategiamuutoksen vaikutuksen annettuihin käteisvakuuksiin kevään 2024 velkaennusteessa alentamalla Valtiokonttorin velkaa vuosittain 300 miljoonalla eurolla ennustejaksolla 2024–2028. Saatuihin käteisvakuuksiin strategiamuutoksella ei ole vaikutusta VM:n ennusteessa, vaan VM olettaa edelleen, että tämä erä pysyy edellisvuoden tasolla läpi ennustejakson.

Annettujen ja saatujen käteisvakuuksien määrä riippuu monista makrotaloudellisista tekijöistä, erityisesti korkotasosta. Makrotaloudellisten muuttujien ennustaminen, edes hyvin lyhyellä aikavälillä, on haastavaa. Tässä suhteessa VM:n käyttämä oletus käteisvakuuksien pysymisestä samalla tasolla läpi neljän vuoden ennustejakson on perusteltu. Strategiamuutoksen yhteydessä on luontevaa, että VM on ottanut huomioon annettujen käteisvakuuksien määrän asteittaisen vähentymisen ennustejakson aikana. VM:n kannattaisi kuitenkin harkita nykyistä reaaliaikaisemman käteisvakuustiedon käyttöä ennusteen pohjana, koska annettujen käteisvakuuksien määrä voi vaihdella jopa kuukausitasolla suuresti.



Suomen antamien käteisvakuuksien määrä kasvoi yli 6 miljardiin euroon vuonna 2022.

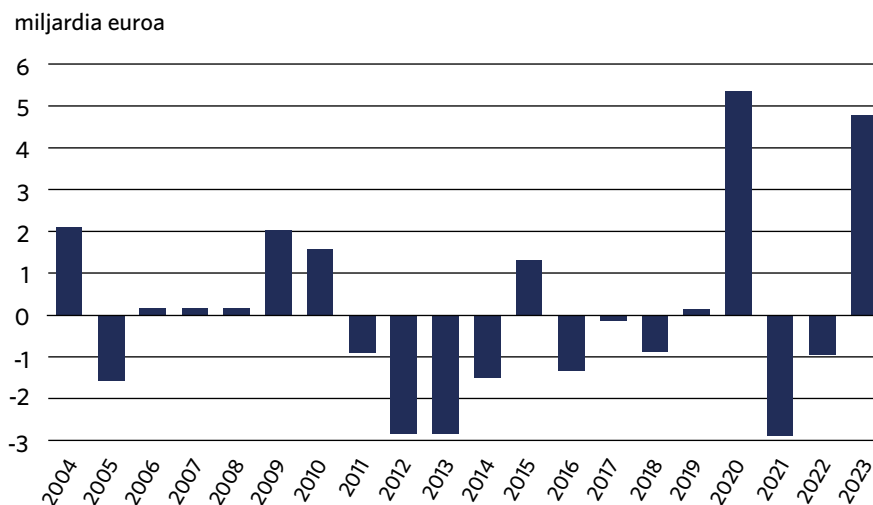


Kuvio 11: Valtion saamat ja antamat johdannaiskaupan käteisvakuudet kuukausittain vuosina 2002–2024. Vuoden 2024 viimeinen havainto on heinäkuulta. (Lähde: Valtiokonttori)

Valtion kassan koon vaihtelu hankaloittaa velanottotarpeen ennakointia

Valtiokonttorin vastuulla olevan valtion kassanhallinnan tehtävänä on valtion maksuvalmiuden hoito ja turvaaminen siten, että valtiolla on riittävästi varoja maksuvelvoitteidensa kattamiseen. Valtion kassan koko on vaihdellut huomattavasti viime vuosina. Vuoden lopun kassatilanne heijastuu kyseisen tilastovuoden julkiseen velkaan, koska kassa muuttuu muun muassa lyhyt- ja pitkäaikaisen velanoton perusteella. Mikäli valtio varautuu suuremmalla kassalla esimerkiksi yleiseen epävarmuuteen tai tiettyihin suuriin menoeriin, se kerryttää kassaansa suuremmaksi kuin minkä suuruiseksi kassa muuten muodostuisi tarkasteltavan ajankohdan tulojen ja menojen perusteella. Vastaavasti valtio voi aktiivisin toimenpitein pienentää kassaansa, jolloin osa tulojen ja menojen perusteella muodostuvasta velanottotarpeesta tulee katetuksi kassan pienentymisen kautta. Nämä tapahtumat vaikuttavat suoraan julkiseen velkaan.

Tarkasteltaessa vuoden viimeisen päivän kassan kokoa (jonka perusteella tilastojen mukainen julkinen velka määrittyy) nähdään viime vuosilta erittäin suuria vuosimuutoksia (kuvio 12). Mittakaavaltaan nämä heilahtelut ovat niin suuria, että niillä on olennainen merkitys julkisen velan kehitystä koskeviin tarkasteluihin. Esimerkiksi vuonna 2021 kassan pieneminen lähes 3 miljardilla eurolla tarkoitti julkisen velan BKT-suhteen alenemista yhdellä prosenttiyksiköllä. Vastaavasti vuonna 2023 Suomen julkisen velan BKT-suhteen kasvusta yli 1,5 prosenttiyksikköä selittyi likvidikassan suurenemisella. Tämän taustalla oli muun muassa valtion varautuminen hyvinvointialueille vuoden 2024 tammikuun alussa maksettavaan suureen maksuerään.



Kuvio 12: Valtion likvidikassan vuosimuutokset vuosina 2004–2023, vuoden viimeisen päivän kassa verrattuna edellisen vuoden viimeisen päivän kassaan (lähde: Valtiokonttori).

VM olettaa ennusteessaan lähtökohtaisesti kassan pysyvän edellisen vuoden tasolla, mutta on kuitenkin seurannut kassan muutoksia ennustetta laatiessaan. VM on esimerkiksi vuoden viimeisessä ennusteessaan huomionnut Valtiokonttorin arvion kuluvaan vuoden velanottotarpeesta, minkä takia myös arvio kassan kehityksestä tulee implisiittisesti huomioiduksi kyseisessä ennusteessa. Kassan kehityksen täsmällinen ennustaminen pidemmälle on vaikeaa. Asian suuren merkityksen takia VM:n olisi kuitenkin perusteltua arvioida jatkossakin, tulisiko perusoletuksesta poiketa esimerkiksi silloin, jos kassan on todettu nousseen tai laskeneen poikkeukselliselle tasolle vuoden lopussa.

Velan liikkeeseenlaskussa syntyvät voitot ja tappiot eivät vaikuta julkiseen velkaan velanoton hetkellä

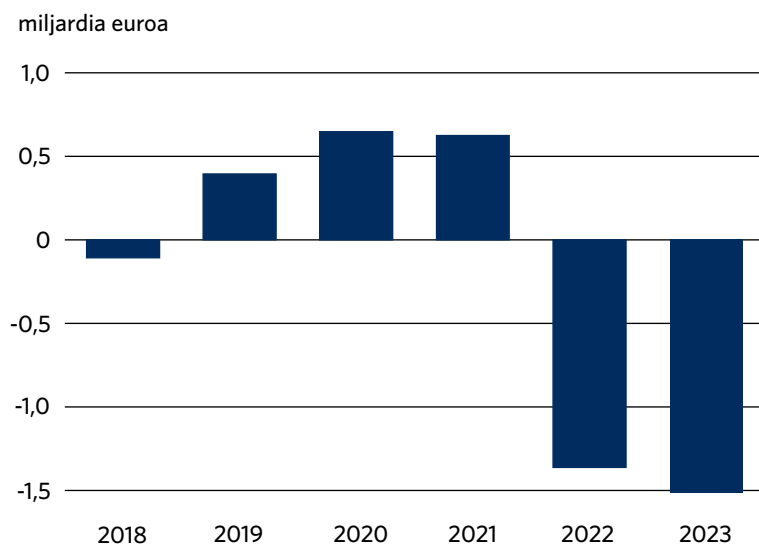
Kun valtio laskee liikkeelle velkakirjoja, sijoittajat saattavat maksaa valtiolle velkakirjoista enemmän tai vähemmän kuin mikä on velkakirjan nimellisarvo, eli se määrä, jonka valtio tulee myöhemmin maksamaan sijoittajille. Tämä johtuu siitä, että velkakirjoille on määritelty kiinteä kuponkikorko. Mikäli määritelty kuponkikorko ei vastaa markkinoilla muodostuvaa tuottovaatimusta, kuponkikoron ja tuottovaatimuksen erotus vaikuttaa velan ottamisen hetkellä siihen määrään rahaa, jonka valtio saa sijoittajilta.

Esimerkiksi, mikäli markkinoilla vallitseva korkotasoa on korkeampi kuin mikä on valtion velkakirjassa määritelty korko, sijoittajat ovat valmiita maksamaan velkakirjasta nimellisarvoa alemman summan: sijoittajat saavat tämän ”alennuksen” korvauksena velkakirjan alhaisesta korkotasosta. Tällöin valtiolle syntyy niin kutsuttu liikkeeseenlasku- eli emissiotappiota. Mikäli markkinakoron ja velkakirjan korkoero on päinvastainen, sijoittajat ovat valmiita maksamaan ylihintaa velkakirjasta, jolloin valtiolle syntyy niin kutsuttua emissiovoittoa.

Emissiovoitot ja -tappiot vaikuttavat valtion velanottotarpeeseen, koska ne ovat todellisia eriä, jotka vaikuttavat valtion kassaan tulleisiin summiin. Ne eivät kuitenkaan vaikuta julkiseen velkaan. Asetuksen 479/2009 mukaan julkisen velan arvottamisessa otetaan huomioon sen nimellisarvo. Tämä tarkoittaa sitä sopimuksella sovittua summaa, joka valtion on maksettava takaisin velkojille velan erääntyessä.¹⁶

Emissioerot aiheuttavat virta-varanto-korjauksen liikkeeseenlaskuvuonna. Tämän lisäksi emissioerot jaksotetaan osaksi korkomenoja kyseisen velkakirjan juoksuajalle. Tästä seuraa velkakirjan juoksuajalle vastakkaismerkkinen virta-varanto-korjaus kuin liikkeeseenlaskuhetkelle. Tämän takia mahdolliset olennaisen suureksi kumuloituvat emissiovoitot tai -tappiot synnyttävät ennakoitavissa olevan virta-varanto-korjauksen tulevaisuuteen. Näin ei käy, mikäli vuotuiset emissiovoitot ja -tappiot ajan kuluessa suurin piirtein kumoavat toistensa vaikutuksen.

Emissioerot ovat välillä merkittäviä (kuvio 13). Vuonna 2023 syntyi emissiotappioita 1,5 miljardia, koska markkinakorot olivat korkeammalla kuin valtion liikkeeseen laskemien velkakirjojen nimelliskorot. Vuosina 2020–2021, erittäin matalien markkinakorkojen aikaan, tilanne oli päinvastainen: valtion velkakirjoissa oli markkinatilanteeseen nähden korkeat nimelliskorot, minkä takia valtiolle muodostui emissiovoittoja. Suomen tilanne viime vuosina heijastelee yleiseurooppalaista yleiskuvaa¹⁷.



Kuvio 13: Valtion velanotossa syntyneet emissiovoitot ja -tappiot vuosina 2018–2023 miljardeina euroina (lähde: Valtiokonttorin tilinpäätökset 2018–2023)

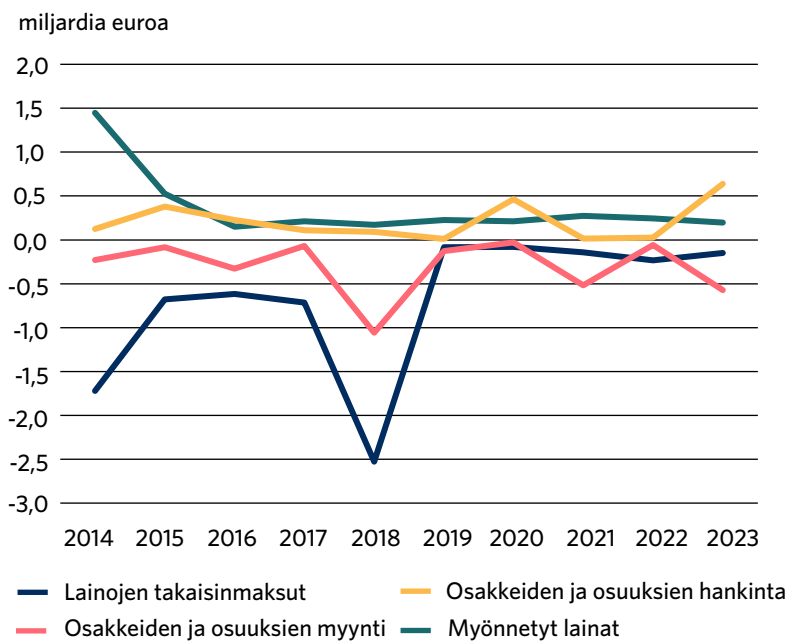
Koska emissiovoitot ja -tappiot vaikuttavat liikkeeseenlaskuhetkellä valtion velanottotarpeeseen mutta eivät julkiseen velkaan, hankaloittavat ne julkisen velan ennustamista. Niiden kehitystä on vaikea ennakoita, vaikkakin joissain tapauksissa niistä voidaan tehdä arvioita. Esimerkiksi jos vanhoista viitelainoista tullaan toteuttamaan uusia huutokauppoja (alkuperäisessä liikkeeseenlaskussa määritellyn nimelliskoron mukaisena), on vallitsevan tai ennustetun markkinakorkotason ja ennustetun velanottotarpeen perusteella mahdollista karkeasti arvioida tulevia emissiovoittoja ja -tappioita.

VM:n kansantalousosasto ei julkisen velan ennusteessa arvioi emissioeroja etukäteen tulevaisuuteen, mutta toteutuneiden tappioiden ja voittojen vaikutus tulee huomioitua jo kesken vuoden kuluvaan vuoteen koskevassa ennusteessa.

4.2 Budjetin velanottotarve on usein määritelmällisesti yhteensopiva velkaennusteen kanssa

Osakkeilla ja lainoilla on vaikeasti ennustettava vaikutus julkiseen velkaan

Osakkeiden hankintojen ja myyntien sekä lainanantojen ja takaisinmaksujen toteutukset sisältyvät VM:n kansantalousoستaston käyttämään julkisen talouden suunnitelman mukaiseen lähtötietoon valtion velan muutoksen kehityksestä. Velkaennusteessaan VM:n kansantalousoستasto ei lähtökohtaisesti tee omia oletuksia osakkeiden tai lainojen muutoksista vaan nojaa ennusteessaan VM:n budjettiosaston talousarviossa tekemiin lähtöoletuksiin.



Kuvio 14: Valtion budjettitalouden osakkeiden hankinnat ja myynnit sekä lainat ja niiden takaisinmaksut vuosina 2015–2023. Tiedot ovat Tilastokeskuksen EDP-alijäämä- ja velkaraportin taulukon 2A mukaisia. Tiedot kuvaavat suuntaa antavasti valtionvelkaan vaikuttavaa osaa kyseisistä eristä. Esimerkiksi Solidiumin toteuttamat osakehankinnat ja -myynnit puuttuvat kuviosta. (Lähde: Tilastokeskus)

Myönnettyjen lainojen sekä niiden takaisinmaksujen kehitystä tarkastellessa erityisesti myönnettyjen lainojen kehitys on pysytellyt suhteellisen vakaana. Velkapääomaksi merkittyjen lainojen takaisinmaksun tuloarvio perustuu talousarvion mukaiseen tietoon lainakannan lyhennyksistä. Takaisinmaksu on ollut vakaata tarkasteluajanjakson ajan yksittäistä poikkeusta lukuun ottamatta, jolloin Finnvera maksoi valtion myöntämän lainan ennenaikaisesti takaisin vähentäen velanottotarvetta 1,5 miljardia euroa vuonna 2018. Vakaan kehityksen myötä talousarvion tuloarvion tekeminen olemassa olevan lainakannan lyhennysten perusteella ei yleensä aiheuta merkittäviä poikkeamia.

Osakkeiden ostojen ja myyntien toteutukseen liittyy usein epävarmuustekijöitä, kuten markkinatilanteen kehitys. Talousarvion laadinnassa pyritään nykyisin välttämään riskiä, joten budjettiin ei sisällytetä epävarmoja tuloja osakkeiden myynneistä. Tämän vuoksi seuraavan vuoden talousarviossa ja julkisen talouden suunnitelmasa ei ole huomioitu osakkeiden myyntituloja, jotta voidaan varmistaa, ettei budjettiin tule laskettua tuloja, jotka eivät ehkä toteudu. Menettelytapa on velkaennusteen laadinnassa varovaisuusperiaatteen mukainen. Tällöin ne eivät myöskään vaikuta arvioon valtion velanottotarpeesta.

Kansantalouselosasto voi tarpeen mukaan mukauttaa velkaennustetta yksittäisten erien kohdalla. Joka tapauksessa osakkeiden hankinnan ja myyntien täsmällisempi ennustaminen keskipitkällä aikavälillä on haastavaa. Yksittäiset suuremmat poikkeamat, kuten Nesteen osakkeiden myynti vuonna 2018 tai Finnairin osakeostot vuonna 2020, aiheuttavat olennaisia vaihteluita, jolloin toteumat voivat muodostua ennakoitua suuremmiksi.

F-35-hävittäjähankinta on nostanut julkista velkaa jo ennen koneiden toimituksia

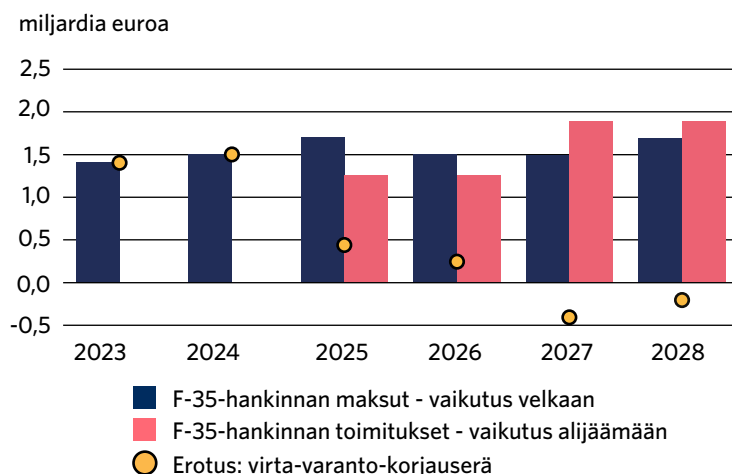
Suomen F-35-hävittäjähankinta on alkanut vaikuttaa julkisen velan ja alijäämän kehitykseen. Vaikutus julkiseen velkaan syntyy silloin, kun valtio ottaa velkaa hankinnan maksusuorituksia varten. Alijäämävaikutukset syntyvät tilastointisääntöjen mukaan puolestaan myöhemmin, silloin kun hävittäjiä toimitetaan.

Maksujen suorittaminen ennakkoon tuottaa maksujen ajankohdalle plusmerkkisen virta-varanto-korjauserän: velan muutos on maksun verran alijäämää suurempi. Hankinnan loppuvaiheessa tilanne kääntyy toisinpäin. Kun maksut on pääosin suoritettu, hävittäjien toimitukset näkyvät julkisessa alijäämässä, mutta nämä toimitukset eivät nosta julkista velkaa. Kun hankinnan loppuvaiheessa toimitusten määrä ylittää maksujen määrän, syntyy miinusmerkkinen virta-varanto-korjauserä, joka jatkuu siihen saakka, kun toimitukset jatkuvat.



F-35-hävittäjien ennakkomaksut nostavat velkaa – alijäämävaikutus syntyy hävittäjien toimitusajankohtana.

Hävittäjähankinnasta johtuvan virta-varanto-korjauserän kehitystä voidaan tarkastella vertaamalla toisiinsa maksusuoritusten ja toimitusten kehitystä. Kuviossa 15 on esitetty maksujen ja toimitusten arvioitu kehitys vuosina 2023–2028. Kuviosta ilmenee, että hankinnan alkuvaiheessa ennakkomaksut ovat nostaneet voimakkaasti julkista velkaa ennen kuin hävittäjien toimitukset alkoivat. Vuodesta 2027 eteenpäin alijäämän eli koneiden toimitusten arvon arvioidaan ylittävän velkavaikutuksen. Tämä tarkoittaa sitä, että F-35-hankinnan osalta julkisen velan kehitys tulee vuodesta 2027 eteenpäin olemaan keskimäärin hieman suotuisampaa kuin alijäämätietojen pohjalta voisi olettaa: velkavaikutus on osittain syntynyt jo ”etukäteen”.



Kuvio 15: F-35-hävittäjähankinnasta johtuva virta-varanto-korjauserä vuosina 2023–2028. Tiedot perustuvat valtiovarainministeriön arvioihin keväältä 2024. (Lähde: valtiovarainministeriö, VTV:n laskelmat)

Hävittäjähankinta vaikuttaa finanssipoliittisiin sääntöihin ja tavoitteisiin yllä esitettyjen tilinpitokäytäntöjen mukaisesti. Arvioitaessa hankinnan vaikutusta finanssipoliittikan EU-sääntöjen noudattamiseen on tarpeen huomioida, että eräissä tapauksissa EU-komissio huomioi maanpuolustusmenojen kasvun lieventävänä asianhaarana arvioidessaan sääntöjen noudattamista. Tällä saattaa olla merkitystä Suomelle arvioitaessa alijäämäsäännön noudattamista, erityisesti vuonna 2025, kun F-35-koneiden toimitusten arvioidaan alkavan.

VM arvioi F-35-hankinnan vaikutuksen velkaan hankintaan budjetoitujen maksujen perusteella. Hankinta on mukana maksuperusteella talousarviokirjanpidossa ja ministeriön käyttämässä tulevaa neljää vuotta koskevassa aineistossa. Hankinnan vaikutus tulee siten kirjattua käsitteellisesti oikein VM:n kansantalousosaston julkisen velan ennusteeseen ilman erityisiä toimenpiteitä.

Siirtomäärärahakannan vaihtelut aiheuttavat määritelmällistä eroa budjetin velanottotarpeen ja tilastojen mukaisen julkisen velan välille

VM:n kansantalousosaston valitseman julkisen velan ennustemene-
telmän vuoksi velkaennuste on lähtökohtaisesti valtion talousarvi-
okirjanpidon käsitteistön mukainen. Tämä tarkoittaa muun muassa
sitä, että julkisen velan ennusteeseen lähtökohtana on sellainen tieto
valtion menoista, jossa valtion siirtomäärärahojen siirto seuraavalle
vuodelle näyttäytyy valtion rahankäyttönä ja valtion velanottotar-
peeseen vaikuttavana asiana. Vastaavasti tulevaisuudessa (muuna
kuin alkuperäisenä budjetoituvuotena) tapahtuva siirtomäärärahan
käyttö ei näy valtion menoissa eikä ennakoidussa velanottotarpees-
sa. Todellisuudessa vaikutus valtion velkaan on täsmälleen päinvas-
tainen: siirtomäärärahan käyttö eli todellinen rahankäyttö nostaa
velanottoa riippumatta siitä, minä vuonna se tapahtuu. Siirtomää-
rärahojen siirto puolestaan ei aiheuta rahankäyttöä eikä velanottoa.

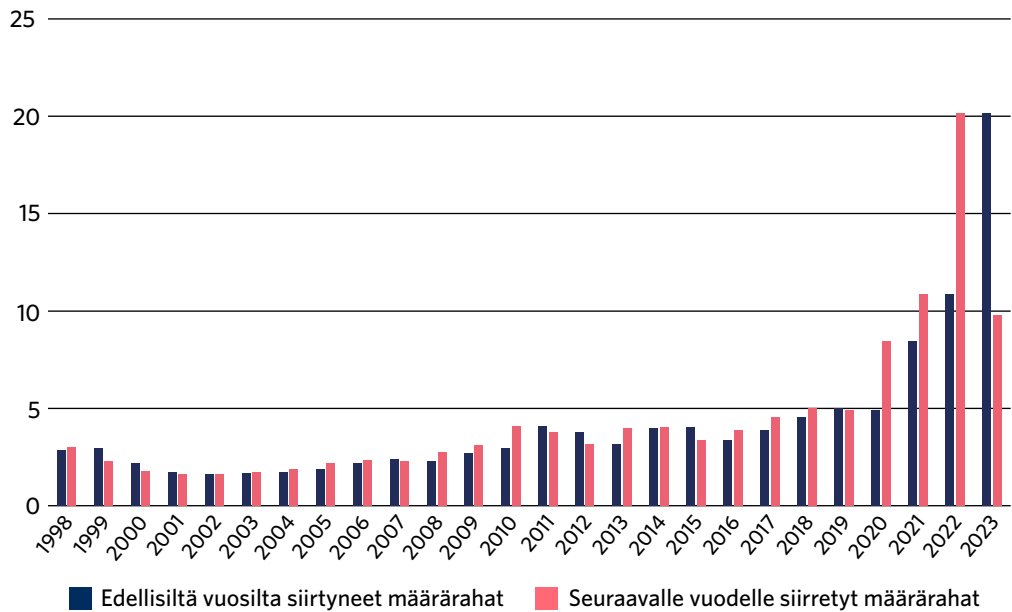
Käytännössä ilmiö ei aiheuta ongelmaa julkisen velan ennustee-
seen, mikäli kunakin vuonna siirtomäärärahojen käyttö sekä niiden
siirto seuraavalle vuodelle vastaavat suunnilleen toisiaan. Ongelma
syntyy silloin, jos ne eroavat huomattavasti. Tällöin julkista velkaa
koskeva ennuste voi muodostua liian suureksi tai pieneksi.

Kullekin vuoden siirtyneiden, alun perin aiemmille vuosille bud-
jetoitujen määrärahojen ja kyseiseltä vuodelta tuleville vuosille siir-
tyneiden määrärahojen välinen ero pysyi vuoteen 2019 asti kohtuul-
lisena (kuvio 16), kun asiaa tarkastellaan julkisen velan ennusteen
näkökulmasta. Vuosituhannen taitteesta lähtien vuosittain siirtyvien
määrärahojen määrä nousi silti noin 3 miljardilla eurolla vuoteen
2019 asti.

Vuonna 2020 alkaneen koronapandemian sekä Venäjän vuonna
2022 alkaneen hyökkäyksen ja sitä seuranneen energiakriisin ta-
kia tilanne on muuttunut. Vuosina 2020–2023 siirtomäärärahoissa
on ollut huomattavia heilahteluja. Edellisiltä vuosilta siirtyneiden
määrärahojen kokonaissumma on poikennut merkittävästi seura-
avalle vuodelle siirtyvien määrärahojen kokonaissummasta. Julkisen
velan ennustamisen kannalta tämä on tarkoittanut sitä, että VM:n
kansantalousosaston on pitänyt tehdä – joko implisiittisiä tai ek-
splisiittisiä – oletuksia siitä, milloin siirtomäärärahat tullaan käyt-
tämään. Lähtökohtaisesti VM on olettanut velkaennusteessa, että
määrärahat käytetään sinä vuonna, jolle ne on budjetoitu.

Vuonna 2020 koronapandemian takia varauduttiin toteutuneita
suurempiin menoihin, joihin varattuja määrärahoja siirtyi seuraavalle
vuodelle. Sama ilmiö jatkui vuonna 2021. Vuonna 2022 keskeinen syy
budjetoitua pienempään velanoton tarpeeseen ja suureen siirtyvään
erään oli se, että energiayhtiöiden laina- ja takausohjelmaan varat-
tua 10 miljardia euroa ei tarvittu, vaan summa siirrettiin seuraavalle
vuodelle. VM:n kansantalousosasto jätti tämän erän pois julkisen
velan ennusteesta. Lopulta kyseinen siirtomääräraha peruuntui.

miljardia euroa



Kuvio 16: Valtion budjetin siirtomäärärahojen kehitys vuosina 1998–2023
(lähde: valtion tilinpäätöstiedot, Valtiokonttori)

Valtion budjetin ulkopuolisista yksiköistä velkaa on esimerkiksi yliopistoilla

Julkiseen velkaan vaikuttaa valtion budjettitalouden velanottotarpeen lisäksi kaikkien sellaisten valtionhallinnon yksiköiden velka, jotka on luokiteltu tilastoinnissa valtionhallintoon. Tällaisia yksiköitä, joilla on olennaisia velkoja, ovat esimerkiksi Senaatti-kiinteistöt, yliopistot ja Suomen Malmijalostus Oy.

Senaatti-kiinteistöt on VM:n alainen liikelaitos, joka tarjoaa ja tuottaa palveluita liikelaitoslain mukaisesti ensisijaisesti valtionhallinnolle. Senaatti-kiinteistöjen velat ylittivät 2 miljardia euroa vuoden 2023 lopussa. Pääosa Senaatti-kiinteistöjen lainanotosta tapahtuu niin kutsuttuina valtionlainoina. Tässä järjestelyssä Valtiokonttori huolehtii tarvittavien velkakirjojen liikkeeseenlaskusta. Nämä summat sisältyvät myös Valtiokonttorin raportoimiin tietoihin valtionvelasta.

Suomen Malmijalostus Oy:llä oli korollista velkaa rahoituslaitoksille 148 miljoonaa euroa vuoden 2023 lopussa. Tässä oli laskua edellisestä vuodesta 87 miljoonaa euroa.

Yliopistoja on 13 kappaletta. Viime vuosina yliopistojen velan kehityksellä ei ole ollut selkeää suuntaa. Ylivoimaisesti suurimmilla yliopistoilla, Aalto-yliopistolla ja Helsingin yliopistolla, oli vuoden 2023 lopussa velkaa rahoituslaitoksilta yhteensä 496 miljoonaa euroa. Vuoden 2020 lopussa vastaava summa oli 511 miljoonaa euroa.

VM:n ennustemenetelmässä valtion talousarvion ulkopuolisten yksiköiden velka ja siinä tapahtuvat muutokset tulee arvioida lähtökohtaisesti erikseen, koska näiden yksiköiden velanottotarve ei sisälly ennusteessa käytettyyn lähtötietoon (budjettitalouden velanottotarve) valtion velan muutoksen kehityksestä. Käytännössä VM on huomionnut tiedossa olevia yksittäisiä muutoksia (Senaatti) ennusteessaan ja muilta osin olettanut velkatason pysyvän ennallaan. Näiden toisistaan poikkeavien, osittain suhteellisen itsenäisesti toimivien yksiköiden velkaantumisen ennustaminen onkin vaikeaa.

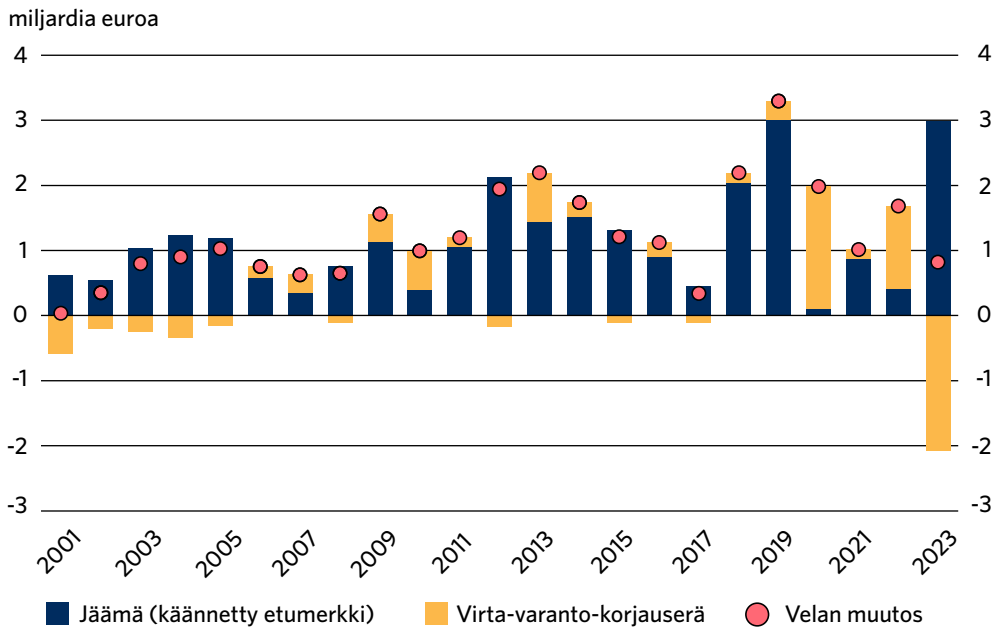
Paikallishallinnon velkaennusteen lähtökohtana on vuosittainen alijäämä

Paikallishallinnon yksiköiden virta-varanto-korjauserät ovat olleet merkitykseltään suhteellisen vähäisiä, kun arvioidaan julkisen velan kertymistä kokonaisuudessaan. Paikallishallinnon velka koostuu kuntien, kuntayhtymien, paikallishallintoon kuuluvien muiden yksiköiden ja hyvinvointialueiden velasta. Virta-varanto-korjauserän merkitystä hyvinvointialueiden velkaennusteen kannalta on tässä vaiheessa vielä hankalaa arvioida, sillä hyvinvointialueet aloittivat toimintansa vasta vuonna 2023 ja tilastotietoja on ehtinyt kertyä vasta vähän. Hyvinvointialueet on kuitenkin jatkossa merkittävä osa julkisen velan ennusteita.

Paikallishallinnon velan muutosta selittää ennen kaikkea sen alijäämäisyys. VM:n ennusteessa paikallishallinnon velan muutoksen on oletettu vastaavan kansantalouselämyksen ennusteen mukaista paikallishallinnon jäämää. Tarkasteltaessa jäämän ja velan muutoksen kehitystä toteumatietojen perusteella erotus näiden välillä onkin ollut pääosin hyvin pieni (kuvio 17). Virta-varanto-korjauserän keskiarvo on vuodesta 2001 asti ollut keskimäärin vain 105 miljoonaa euroa (itseisarvoista laskettu keskiarvo 390 miljoonaa). Kuitenkin 2020-luvulla on ollut muutamia tapauksia, joissa virta-varanto-korjauserä on ollut normaalista selkeästi poikkeava. Esimerkiksi vuonna 2020 paikallishallinnon virta-varanto-korjauserä kasvoi merkittävästi ja oli noin 1,8 miljardia, kun koronapandemian myötä valtio-sektorilta maksettujen tukien seurauksena kuntien käteisrahat ja talletukset kasvoivat huomattavasti. Jos vuosien 2020–2023 merkittävät vaihtelut jätetään huomioimatta, korjauserän keskiarvo puutoa 63 miljoonaan euroon (itseisarvoista laskettu keskiarvo 278 miljoonaa).



Paikallishallinnon velan muutoksen ja jäämän välinen ero on pääosin ollut vähäinen.



Kuvio 17: Paikallishallinnon (ml. hyvinvointialueet) velan muutos, alijäämä sekä virta-varanto-korjauseura vuosina 2001-2023 (lähde: Tilastokeskus, VTV:n laskelmat)

VM:n paikallishallinnon ennusteeseen nämä kassavarojen poikkeavat erät eivät sisältyneet, vaan velan ennustettiin kasvavan suoraan ennustetun jäämän verran. Tätä lähestymistapaa voi pitää perusteltuna pääsääntönä, ja suurimmaksi osaksi se ei aiheuta poikkeamia velkaennusteessa. Lisäksi paikallishallinnon yksittäisten ja poikkeavien virta-varanto-korjauseurien huomiointi ennusteessa on haastavaa. On kuitenkin huomioitava, että paikallishallinnon kassan muutoksilla ja muilla virta-varanto-korjauseurilla saattaa poikkeusvuosina olla merkitystä ennusteen tarkkuuden kannalta. Tämän vuoksi niihin olisi tarpeellista kiinnittää huomiota mahdollisuuksien mukaan.

Sosiaaliturvarahastojen osuus julkisesta velasta oli 2,7 miljardia vuonna 2023. Sosiaaliturvarahastoihin kuuluvien työeläkelaitosten vuosittaiset ylijäämät ovat suuria. Niiden ylijäämät eivät kuitenkaan lähtökohtaisesti heijastu julkiseen velkaan, koska ne käytetään eläkevastuiden katteena toimivaan eläkelaitosten sijoitusvarallisuuteen. Sen sijaan työeläkelaitoksille kirjattava julkinen velka muodostuu käytännössä johdannaisinstrumentteihin liittyvistä vakuustalletuksista. VM olettaa ennusteessaan talletusten pysyvän edellisen vuoden tasolla. Muiden sosiaaliturvarahastojen kuin työeläkelaitosten velka koostuu käytännössä Työllisyysrahaston velkakirjoista. Niiden kehityksen ennustamisessa VM hyödyntää tietoja velkojen erääntymisestä.

4.3 Tilastointisääntöjen merkitys julkisen velan kehitykseen on suuri

Työeläkelaitosten sijoitukset valtion velkakirjoihin vaikuttivat 1990-luvulla voimakkaasti julkisen velan kehitykseen

Julkinen velka on EU-lainsäädännössä vakiintuneesti määritelty tarkoittamaan sulautettua bruttovelkaa. Sulautuksella tarkoitetaan sitä, että julkisyhteisöihin luokiteltavien yksiköiden väliset velat vähennetään yksiköiden velkojen yhteismäärästä. Tällöin esimerkiksi valtion velkakirjat, jotka ovat julkisyhteisöihin luokiteltavien työeläkelaitosten hallussa, pienentävät julkista velkaa verrattuna tilanteeseen, jossa kaikki valtion velkakirjat olisivat julkisyhteisöjen ulkopuolisten tahojen hallussa. Sulautettu velkatieto kuvaa siten ainoastaan julkisyhteisöjen velkaa talouden muille sektoreille.

Sulautetun velkakäsitteen käyttämiselle on teoreettiset perusteet, koska periaatteessa velka- ja saamissuhteet julkisyhteisöjen välillä kumoavat toisensa: jos vaikkapa valtio jättäisi maksamatta velan, jonka velkojana on toinen julkisyhteisö, yhteenlaskettuna julkisyhteisöjen taseessa ei tapahtuisi muutoksia. Tilanne rinnastuu siis käsitteellisesti siihen, että valtio myöntäisi lainaa itselleen.

Käytännössä julkisen talouden rakenne ja sen sisällä olevat velka- ja saamissuhteet ovat kuitenkin moninaisempia. Suomessa valtaosa julkisyhteisöjen sisäisestä velasta on työeläkeyhtiöiden ja muiden työeläkelaitosten sijoituksia valtion velkakirjoihin. Tämä määrä sulautetaan tilastointisääntöjen mukaisesti pois velasta julkisen velan laskennassa. Tällöin työeläkelaitosten valtionvelkasijoitusten määrän vaihtelu muuttaa suoraan julkisen velan määrää, vaikka julkisyhteisöjen vastattavana olevan velan määrä ei olisi muuttunut.

Asialla on käytännössä ollut hyvin suuri vaikutus julkisen velan kehitykseen Suomessa (kuviot 18). Vaikutus oli suuri erityisesti 1990-luvulla. Työeläkeyhtiöiden sijoitukset olivat alkujaan lähinnä asiakasyrityksille annettuja takaisinlainoja. Takaisin- ja sijoituslainojen kysynnän vähentyessä ja valtion velkaantuessa nopeasti suureneva osa työeläkeyhtiöiden sijoituksista suuntautui Suomen valtion obligaatioihin, joiden korkotaso oli muihin sijoituskohteisiin verrattuna kilpailukykyinen. Valtion velkakirjat myös täyttivät kokonaisuudessaan työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnalle asetetut tuotto- ja turvaavuusvaatimukset.¹⁸

Sulautusmenettely ja se, että työeläkelaitokset päätettiin luokitella Suomessa julkisyhteisöihin, vaikuttivat voimakkaasti Euroopan talous- ja rahaliiton (EMU) lähentymiskriteerinä olleen 60 prosentin velkarajan saavuttamiseen. Ilman sitä julkinen velka olisi ylittänyt reilusti raja-arvon vuonna 1998, kun EU:ssa arvioitiin EMU-kriteerien täyttymistä. Ilman sitä Suomen julkisen velan kehitys vuosina 1994–1997 ei myöskään olisi vastannut vuonna 1998 EU-komission arvioissa kuvattua laskevaa trendiä¹⁹. Työeläkelaitosten vaikutukset julkiseen alijäämään ja velkaan nopeuttivat kokonaisuudessaan EMU-kriteerien täyttymistä (tietolaatikko 1).



Työeläkeyhtiöt sijoittivat valtion velkapapereihin erityisesti 1990-luvulla.

Tietolaatikko 1: Tasoittiko työeläkelaitosten tilastointitapa Suomen tien Euroopan talous- ja rahaliittoon (EMU)?

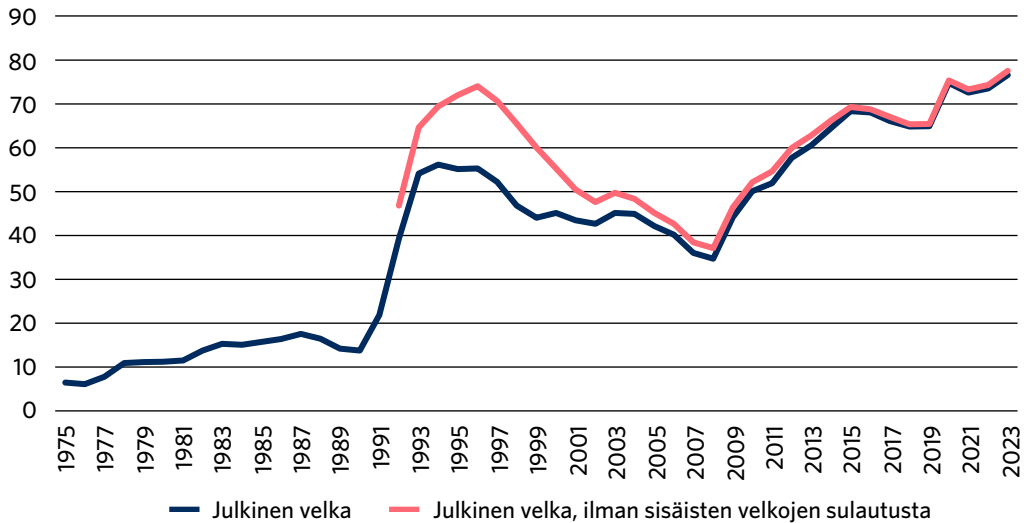
EMU-rahaliiton kolmannen vaiheen lähentymiskriteerinä oli muun muassa julkisen alijäämän 3 prosentin viitearvo ja julkisen velan 60 prosentin viitearvo. Kriteerejä ei käytetty tai tulkittu päätöksenteossa suoraan, vaan komission varsinainen peruste vuonna 1998 tulkita alijäämä- ja velkakriteerit täytyneeksi oli se, ettei Suomeen kohdistunut liiallisen alijäämän menettelyä (EDP). Merkitystä on siten sillä, olisiko Suomi saattanut olla EDP-menettelyssä, mikäli tilastointisäännöt tai -tulkinnot olisivat olleet erilaisia.

Suomella oli 1990-luvulla laman jäljiltä suuria alijäämiä, ja EU:n neuvosto oli asettanut Suomen EDP-menettelyyn keväällä 1995. Vuonna 1997 neuvosto kumosi päätöksen. Kumoauspäätökseen sisältyneen kokonaisarvion perusteena todettiin parantunut alijäämä- ja velkatilanne. Alijäämän todettiin supistuneen ”vuosina 1994 ja 1995 ja edelleen vuonna 1996, jolloin se oli 2,6 prosenttia bruttokansantuotteesta eli perustamissopimuksessa määritellyn viitearvon alapuolella. Julkisyhteisöjen nettoluotonoton odotetaan supistuvan 1,9 prosenttiin bruttokansantuotteesta vuonna 1997”. Työeläkelaitokset olivat reilusti ylijäämäisiä näinä tarkasteluvuosina, ja ilman työeläkelaitosten luokittelua julkisyhteisöihin neuvoston päätöksessä ei olisi voitu todeta alijäämän päätyneen viitearvoa pienemmäksi.

Velkasuhteen kehityksestä kumoauspäätöksessä todettiin seuraavaa: ”Julkisyhteisöjen bruttovelkasuhteen kasvu pysähtyi vuoden 1994 jälkeen; velan suhde bruttokansantuotteeseen supistui vuosina 1995 ja 1996, jolloin se oli 58,7 prosenttia. Velkasuhde ei ole koskaan ylittänyt perustamissopimuksessa määriteltyä viitearvoa, 60 prosenttia bruttokansantuotteesta.” On selvää, että ilman työeläkelaitosten luokittelua julkisyhteisöihin ja velan sulautusmenettelyä näihin johtopäätöksiin ei olisi päästy. Pienen lisänsä velkakriteerin täyttymiseen kyseisinä vuosina toi vielä Suomen toteuttama arvopaperistaminen (ks. jäljempänä), jolla oli myös pienentävä vaikutus velkaan.

Tilastointitapa paransi siis selvästi 1990-luvun lopulla tehtyjä arvioita EMU-kriteerien täyttymisestä. Jää osittain spekulatioksi, missä vaiheessa Suomea koskenut EDP-menettely olisi lopetettu, mikäli työeläkeyhtiöt eivät olisi parantaneet tunnuslukuja. EDP-menettelyjä lopetettiin muiden jäsenmaiden osalta sellaisissakin tilanteissa, joissa velkasuhde oli yli viitearvon. Joka tapauksessa Suomen julkinen talous vahvistui selvästi 1990-luvun jälkipuoliskolla, ja EMU-kriteerit olisivat lopulta täytyneet ilman työeläkeyhtiöiden tuomaa vetoapuakin.

prosenttia suhteessa BKT:hen



Kuvio 18: Vuosien 1975–2022 julkisen velan kehitys ja julkisen velan kehitys ilman sisäisten velkojen sulauttamista. Suurin tekijä sisäisissä veloissa on työeläkeyhtiöiden hallussa pitämät muiden julkisyhteisöjen velat, mutta sisäiset erät sisältävät muitakin eriä. Sisäisten velkojen tiedot vuosille 1992–1999 perustuvat osittain useiden lähdetietojen yhdistämiseen, mutta menetelmän valinta ei vaikuta tekstissä esitettyihin johtopäätöksiin. (Lähde: Tilastokeskus, VTV:n laskelmat)

Vertailtaessa julkisen velan BKT-suhteen aikasarjoja ilman sulautusmenettelyä ja virallisella tavalla, jossa sulautus on mukana, havaitaan, että asialla on 1990-luvun tilanteen lisäksi merkitystä, kun arvioidaan nykyistä velkatasoa historiallisesta perspektiivistä. Virallisten määritelmien mukaisilla luvuilla nykyinen julkisen velan BKT-suhde on selvästi korkeampi kuin 1990-luvulla. Mikäli tarkastellaan aikasarjaa, jossa sulautusta ei tehdä, velkasuhde kävi nykyisellä tasolla jo 1990-luvun puolivälissä.

2000-luvun alussa sijoitukset pienenevät, ja tällä hetkellä asialla ei ole merkitystä samassa mittakaavassa kuin aiemmin. Työeläkeyhtiöiden sijoitukset valtionlainoihin olivat 2 miljardia euroa vuoden 2023 lopussa. Tarkastuksen perusteella VM:n kansantalousosasto seuraa asiaa ajantasaisesti: julkisen velan ennusteessa hyödynnetään ajantasaisia toteumatietoja sulautuserän suuruudesta. Tulevilla periodeilla sulautuserän oletetaan pysyvän viimeisen toteumatiedon tasolla.

Korkotukilainat lisäävät julkista velkaa tilastomuutoksen myötä

Valtio tukee asuntorakentamista muun muassa korkotukilainojen avulla. Korkotukilaina on rahoituslaitoksen myöntämä laina, jonka korosta valtio maksaa osan, kun lainan korko ylittää tietyn raja-arvon. Lisäksi korkotukilainalla on valtion täytetäkaus. Aikaisemmin nämä lainat kuuluivat julkisyhteisöjen ulkopuolelle, jolloin tämä lainakanta ei vaikuttanut julkiseen velkaan. Tilastomuutoksen²⁰ myötä korkotukilainat kierrätetään julkisyhteisöjen kautta. Esimerkiksi vuoden 2021 osalta muutos nostaa julkista velkaa 5,9 prosenttiyksikköä. Tärkeä huomio on se, että muutos kasvattaa julkisyhteisöjen velkaa sekä varallisuutta yhtä paljon, jolloin nettovelka ei muutu lainkaan. Nettovelan merkitystä tarkastellaan tarkemmin luvussa 5.

VM:n velkaennusteessa korkotukilainakannan muutoksia ennustetaan hyödyntämällä ulkoisia asiantuntijanäkemyksiä sekä tietoa myöntövaltuuksista. Vuosittainen lainakannan muutos saadaan siinä vuonna nostettujen lainojen ja niiden poistuman erotuksesta. Nostettujen lainojen määrä ei ole etukäteen saatavilla, joten VM käyttää sen sijaan vuosittaista korkotukilainojen myöntövaltuutta. VM:n oletuksena on, että myöntövaltuus käytetään täysimääräisesti. Uusien korkotukilainojen oletetaan kohdistuvan valtio- ja kuntasektorille aikaisemmin havaittujen suhteellisten osuuksien perusteella. Oletus korkotukilainojen lyhennyksistä perustuu asiantuntija-arvioon. Arvio nykyisellä ennustejaksolla on se, että lainojen poistuma on vuosittain muuttumaton, 400 miljoonaa euroa. Aineistojen perusteella oletus muuttumattomasta lainojen poistumasta on perusteltu. On kuitenkin tärkeä seurata mahdollisia ajan myötä tapahtuvia muutoksia, jolloin poistuma-arviota voidaan tarvittaessa päivittää.

VM:n velkaennusteessa lainakannan muutos saadaan siis yksinkertaisesti myöntövaltuuden ja lainojen poistuman erotuksena. Vuosina 2008–2023 myöntövaltuudesta käytettiin keskimäärin yli 90 prosenttia, joten tässä suhteessa oletus täysimääräisestä käyttöasteesta ei ole kovin epärealistinen. Korkotukilainan hyväksymispäätös ja lainannosto eivät kuitenkaan tyypillisesti ajoitu samalle vuodelle, vaan nosto tapahtuu yleensä 1–2 vuoden kuluessa lainan hyväksymisestä. Lainannottajat eivät välttämättä nosta hyväksytyjä korkotukilainoja samaa tahtia joka vuosi. Tästä seuraa se, että tietynä vuonna hyväksytyjen lainojen määrä ei ole enää vahvasti sidoksissa kyseisenä vuonna nostettujen lainojen määrään. Syitä voi olla monia sille, miksi hyväksytyjä lainoja nostetaan vähemmän. Esimerkiksi lisääntynyt taloudellinen epävarmuus voi olla yksi tekijä, jonka takia lainoja nostetaan vähemmän. Esimerkiksi vuonna 2022 korkotukilainoihin liittyvä valtuus oli 1,95 miljardia euroa, mutta uusia lainoja hyväksyttiin yhteensä vain noin 1,2 miljardilla eurolla.



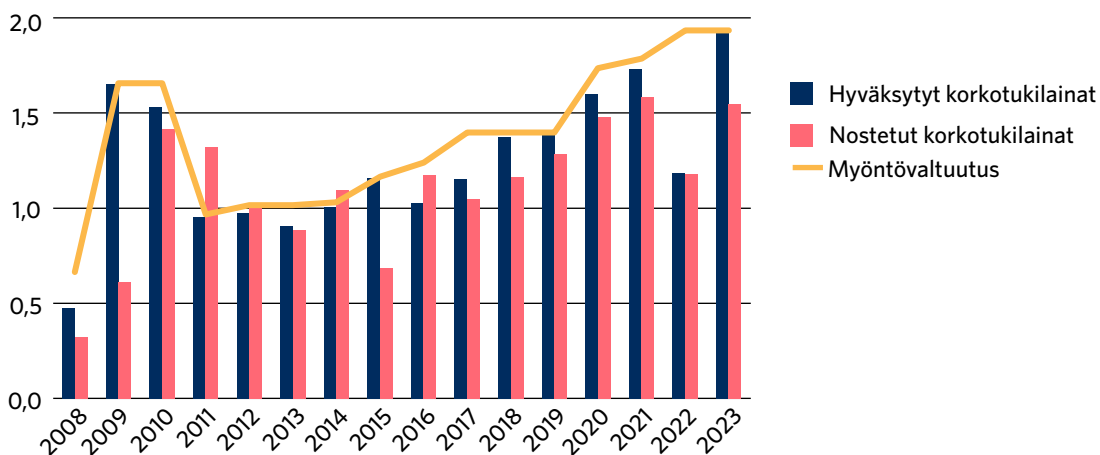
Korkotukilainoihin liittyvä tilastomuutos nosti huomattavasti sekä velkaa että varallisuutta.

VM:n korkotukilainoihin liittyvä ennustemenetelmä sisältää kaksi riskitekijää, joiden takia ennuste saattaa systemaattisesti yliarvioida korkotukilainojen vuosittaisen kasvun. Kuviossa 19 on esitetty korkotukilainojen myöntövaltuus, hyväksytyt lainat sekä nostettujen lainojen määrä vuosina 2008–2023. Kuvioista ilmenee, että myöntövaltuus seuraa yleensä hyvin hyväksytyjen korkotukilainojen määrää. On kuitenkin mahdollista, että tiettyinä vuosina tämä yhteys katkeaa, jolloin korkotukilainojen kasvu tulee yliarvioitua. Tämän lisäksi tiettyinä vuosina hyväksytyjen lainojen määrä ei välttämättä ennakoisi todellisuudessa nostettujen lainojen määrää. Yksittäisenä vuonna nostetut korkotukilainat koostuvat useana eri vuonna hyväksytyistä lainoista.

Täsmällistä tietoa nostettujen korkotukilainojen määrästä ei ole helposti saatavilla. Nostettujen korkotukilainojen määrää voidaan arvioida epäsuorasti lainakannan muutoksen ja sen poistuman summasta. Poistumana voidaan käyttää Valtiokonttorin tietoa korkotukilainojen vuosittaisista lyhennyksistä. Mitä lähempänä nostettujen lainojen määrä on myöntövaltuutta, sen paremmin oletus myöntövaltuuden täysimääräisestä käytöstä pitää paikkaansa. Kuvion 19 mukaan myöntövaltuuden täysimääräinen käyttö yliarvioi, muutamia poikkeuksia lukuun ottamatta, nostettujen lainojen määrän.

Korkotukilainoihin liittyvää ennustetta on mahdollista parantaa yksinkertaisilla muutoksilla. Lainakannan kasvun yliarvioimisen riskiä voidaan pyrkiä pienentämään esimerkiksi olettamalla myöntövaltuuden täysimääräistä käyttöä matalampi käyttöaste. On suositeltavaa, että VM ottaa edellä kuvatut ilmiöt paremmin huomioon korkotukilainoihin liittyvässä ennusteessa sekä pyrkii aktiivisesti seuraamaan ennusteen mahdollisia systemaattisia poikkeamia.

miljardia euroa



Kuvio 19: Korkotukilainojen myöntövaltuudet sekä hyväksytyt ja nostetut korkotukilainat vuosina 2008–2023. Arvio nostetuista korkotukilainoista on saatu korkotukilainakannan muutoksen ja lainalyhennyksien summasta. (Lähde: Tilastokeskus, ARA, Valtiokonttori)

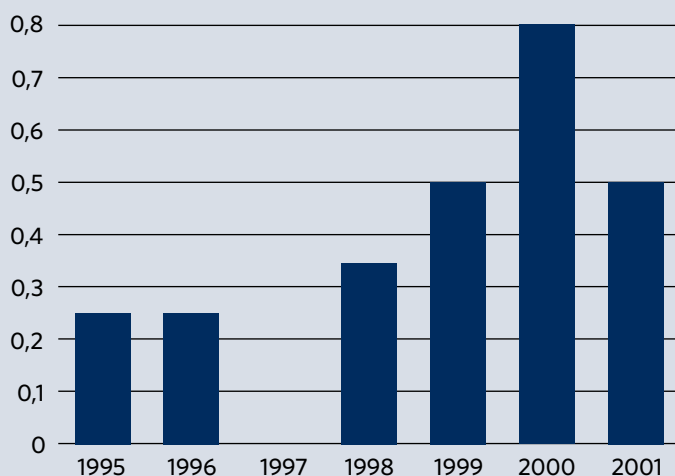
Valtio hillitsi velkaantumista arvopaperistamisen avulla^{21, 22}

Valtiot ovat historian saatossa pyrkineet erilaisilla teknisillä keinoilla rajoittamaan velkaantumistaan. Suomessa tästä hyvä esimerkki on 1990-luvulla toteutettu Fennica-ohjelma, jossa Valtion asuntorahasto rahoitti toimintaansa arvopaperistamalla olemassa olevia valtion myöntämiä aravalainoja. Valtion asuntorahasto on perustettu vuonna 1990, ja se muodostettiin aiemmin myönnettyistä aravalainoista, joiden määrä oli yhteensä 4,8 miljardia euroa. Tämän lisäksi vuosien 1990–1993 aikana rahastolle siirrettiin määrärahoja yhteensä 1,3 miljardin euron edestä. Vuosina 1990–2007 asuntorahastosta myönnettiin uusia aravalainoja yhteensä 14,1 miljardilla eurolla.

Arvopaperistamisella tarkoitetaan erilaisia rahoitustekniikoita, joilla tuleviin kassavirtoihin oikeuttavia epälikvidejä omaisuuseriä saatetaan jälki-markkinakelpoiseen arvopaperimuotoon. Arvopaperistaminen on lähtöisin 1970-luvulta Yhdysvalloista, ja Eurooppaan ilmiö levisi vasta 1980-luvulla. Laajemmin arvopaperistaminen yleistyi vasta 1990-luvulla, minkä taustalla oli esimerkiksi arvopaperistettavien omaisuuserien joukon laajentuminen.

Arvopaperistaminen nousi esiin Suomessa 1990-luvun alussa keinona, jolla valtio voisi hillitä ripeää velkaantumistaan. Samankaltaisista syistä myös muut valtiot toteuttivat erilaisia saamista arvopaperistamisia. Asuntorahaston saamisten arvopaperistamisen avulla hankittu rahoitus helpotti Suomen valtion mahdollisuuksia täyttää niin sanotut EMU-kriteerit Euroopan yhteisön jäsenyyden ensimmäisinä vuosina. Valtion asuntorahaston varainhankintaa suoritettiin arvopaperistamalla Fennica-ohjelmalla vuosina 1995–2001. Järjestelyssä asuntolainasaamiset myytiin Suomen valtion Irlantiin perustamille Fennica-yhtiöille, jotka ottivat sijoittajilta velkaa asuntolainasaamisia vastaan. Ohjelmaan kuuluivat Fennica 1–6 -nimiset arvopaperistamiseen liittyvät liikkeeselaskut, joiden avulla markkinoilta saatiin rahoitusta arviolta noin 2,7 miljardin euron verran. Ensimmäiset kolme emissiota olivat dollarimääräisiä ja loput kolme emissiota euromääräisiä.

miljardia euroa



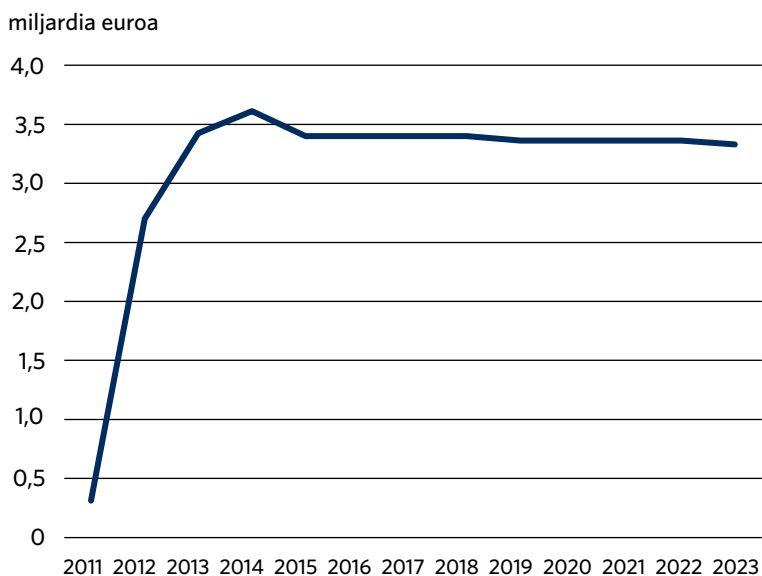
Kuvio 20: Fennica-emissiot vuosina 1995–2001²³

2000-luvun alussa EU:n tilastoviranomainen Eurostat puuttui tämänkaltaisten järjestelyjen tekemiseen päätöksillä^{24, 25}, joiden mukaan arvopaperistamisella tapahtuva varainhankinta katsotaan yleensä valtion lainanotoksi ja siten luetaan osaksi valtion velkaa.

Euroopan rahoitusvakausvälineeseen liittyvät vastuut purkautuvat vähitellen

Euroopan väliaikainen rahoitusvakausväline (ERVV) on euromaiden Luxemburgiin perustama osakeyhtiö, joka toimi euroalueen väliaikaisena kriisinhallintavälineenä Euroopan vakausmekanismin (EVM) toiminnan käynnistämiseen asti. EVM:n myöntämä rahoitustuki ei lisää Suomen valtion vastuita, koska EVM toimii omalla pääomalla ja hakee myöntämänsä rahoitustuen vaatimat varat rahoitusmarkkinoilta.²⁶

Julkisyhteisöjen tilinpidossa ERVV puolestaan käsitellään Eurostatin päätöksen²⁷ perusteella siten, että ERVV:n velanotto tilastoidaan osaksi takauksia myöntäneiden maiden julkista velkaa. Avunsaajamaan ERVV:ltä saama laina tilastoidaan ikään kuin se olisi saatu takauksia myöntäneiltä euromailta, ja nämä maat puolestaan ovat vastaavan summan velkaa ERVV:lle. Tämän seurauksena takauksia myöntäneillä euromailla julkinen velka kasvaa. Nettovelka pysyy kuitenkin ennallaan, koska maille syntyy yhtä iso saaminen avunsaajamaalta.²⁸

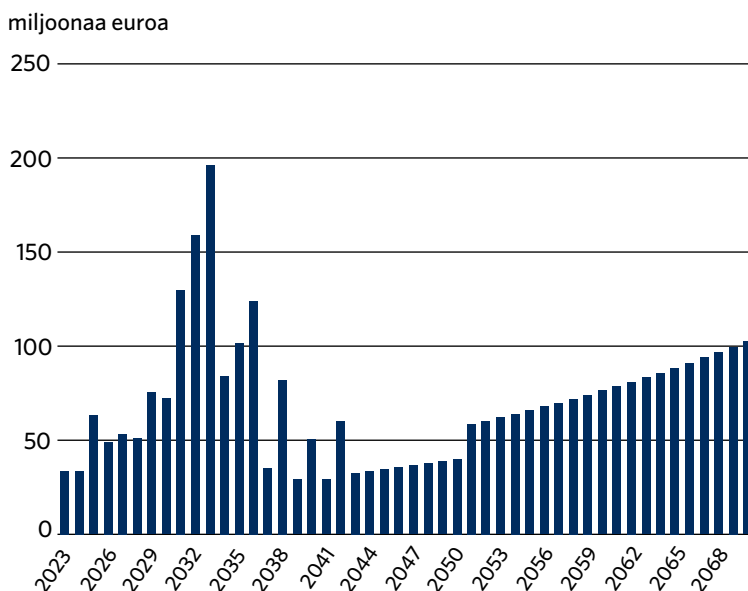


Kuvio 21: Suomen ERVV-lainojen mukainen julkinen velka vuosina 2011–2023 (lähde: Tilastokeskus).

VM:n ennusteessa oletetaan, että Suomen ERVV:n mukaiset vastuut eivät muutu ennustehorisontin aikana. Kuviossa 21 havainnollistetaan sitä julkisen velan määrää, joka on seurausta Suomen osallistumisesta ERVV:hen. Vuoden 2023 lopussa näiden vastuiden vaikutus julkiseen velkaan oli 3,3 miljardia euroa. Viimeisen kymmenen vuoden aikana ERVV:n vaikutus julkiseen velkaan on pysynyt lähes muuttumattomana. Tämä johtuu siitä, että lainansaajien maksusuoritukset eivät ole alkaneet. VM:n käyttämä oletus ERVV:n mukaisten vastuiden vaikutuksesta julkiseen velkaan on ollut perusteltu. Tulevaisuudessa tilanne on kuitenkin erilainen, kun lainansaajamaat alkavat maksamaan lainojaan maksusuunnitelman mukaisesti.

Suomen osuus ERVV:n vastuista on 1,93 prosenttia.²⁹ Avunsaajamaiden maksusuunnitelman perusteella on mahdollista arvioida Suomen velkaosuuden vähentymistä. Kuvio 22 kuvaa Suomen osuuden mukaisia odotettuja maksusuorituksia vuosien 2023–2070 välillä. 2020-luvulla maksusuoritukset vähentävät julkista velkaa vuositasolla keskimäärin noin 50 miljoonaa euroa, ja 2030-luvulla maksusuoritukset kasvavat noin 100 miljoonaan euroon. Tulevan neljän vuoden aikana julkisen velan arvioidaan siten alenevan noin 200 miljoonaa euroa ERVV-lainojen pienenemisen seurauksena.

VM:n julkisen velan ennusteen kannalta maksusuoritusten huomioon ottaminen ei vaikuta suuresti ennusteeseen. Tästä huolimatta odotettujen maksusuoritusten huomiointi VM:n velkaennusteessa on suositeltavaa, kun ottaa huomioon siihen liittyvien laskelmien yksinkertaisuuden. Esimerkiksi kaikkien lainansaajamaiden maksusuunnitelma on selvillä, eikä siihen liity odotuksia merkittävistä muutoksista.



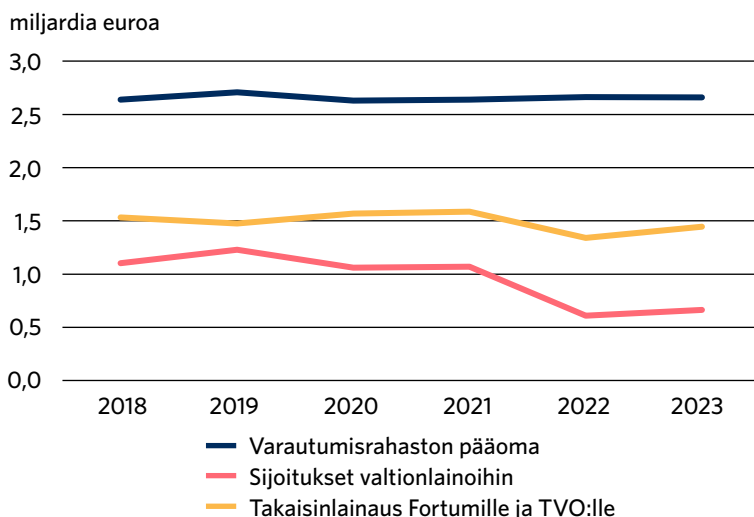
Kuvio 22: Suomen osuuden mukaiset odotetut maksusuoritukset (lainanlyhennykset ja -hoitokulut) Portugalilta, Kreikalta ja Irlannilta vuosina 2023–2070 (lähde: Euroopan vakausmekanismi).

Ydinjätehuoltoon varautuminen ilmentyy julkisena velkana

Valtion ydinjätehuoltorahasto on valtion talousarvion ulkopuolinen rahasto, joka perustettiin vuonna 1988 ydinjätehuollon kustannuksiin varautumisen toteuttamista varten. Merkittävin osa rahastoa on varautumisrahasto, johon ydinjätehuoltovelvolliset suorittavat maksuja. Kunkin ydinjätteen tuottajan (Fortum, Teollisuuden Voima TVO, VTT) on suoritettava ydinjätehuutomaksuja ydinjätehuoltorahastolle, jonka tulee hallinnoida kerättyjä varoja ja huolehtia siitä, että ne ovat tarpeen tullen käytettävissä ydinjätehuollon toimenpiteiden vaatimien kustannusten kattamiseen.

Ydinjätehuoltorahaston pääoma (ydinjätteen tuottajien maksamat maksut) luetaan osaksi julkista velkaa. Siltä osin kuin näitä varoja on sijoitettu valtion velkakirjoihin tai annettu valtion käyttöön, syntyy valtion sisäistä velkaa. Rahaston kokoa suurentaa kertyvän, loppusijoittamattoman ydinjätteen määrä. Toisaalta ydinjätehuutomaksuja ja siten myös rahastoa tulee pienentämään vuonna 2025 alkava ydinjätteen loppusijoitus.³⁰

Rahaston koko on viime vuosina pysynyt suhteellisen vakaana, ja rahaston pääoma oli vuoden 2023 lopussa 2,7 miljardia euroa (kuvio 23). Sijoitukset valtion velkakirjoihin pienentyivät vuonna 2022, minkä taustalla oli rahaston sijoitustoiminnan sääntelyssä tapahtunut muutos. Nykyisen lain mukaan jätehuoltovelvollisilla on oikeus lainata takaisin osa (käytännössä noin 60 prosenttia) varautumisrahastossa olevista varoista. Vähintään 20 prosenttia rahastosta on valtion käytettävissä, ja se voidaan sijoittaa Suomen valtion velkasitoumuksiin tai siirtää valtion talousarviossa rahastosta määräajaksi valtion käyttöön. Loput vähintään 20 prosenttia sijoitetaan markkinoille.



Kuvio 23: Varautumisrahaston koon, valtionlainesijoitusten ja takaisinlainauksen kehitys vuosina 2018–2023 miljardeina euroina (lähde: Ydinjätehuoltorahaston tilinpäätökset 2018–2023)

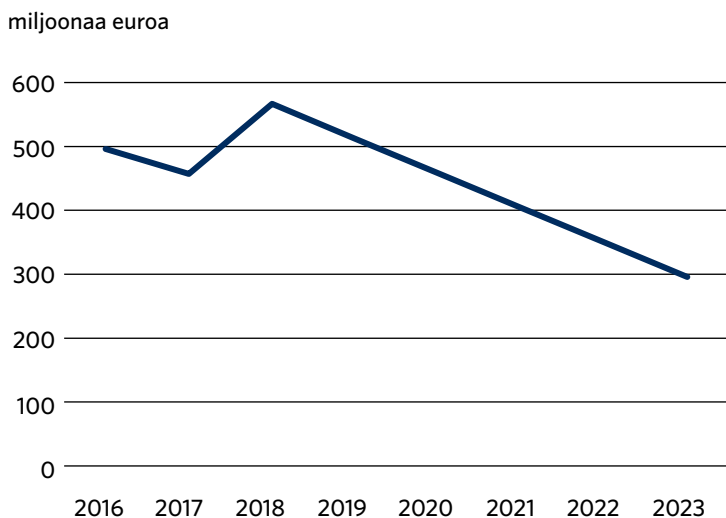
VM:n julkisen velan ennusteessa rahaston koon odotetaan pysyvän edellisen vuoden lopun tasolla. Koska rahaston kokoon vaikuttaa lähitulevaisuudessa eri tekijät vastakkaisiin suuntiin, ei tämä menettely johda ilmeiseen ennustevirheeseen. Ottaen huomioon asian suuruusluokan VM:n kannattaisi kuitenkin pyrkiä ennakoimaan rahaston kokoa esimerkiksi työ- ja elinkeinoministeriön kolmeksi seuraavaksi vuodeksi vahvistamien rahastotavoitteiden perusteella. Näin mahdolliset ennalta tiedossa olevat kehityskulut voisivat heijastua velkaennusteeseen. Lisäksi kuluvaan vuoteen koskevaan ennustetta on mahdollista tarkentaa jo kyseisen vuoden ennustekierroksilla, koska tiedot rahastotavoitteista ja takaisinlainausmääristä ovat saatavilla jo alkuvuodesta.

Tieverkon elinkaarihankkeiden vaikutus julkiseen velkaan on pienemässä

Suomessa on vuodesta 2005 lähtien toteutettu joitakin väylähankkeita niin kutsutulla elinkaarimallilla (Public-Private-Partnership, PPP). Tässä mallissa valtio ostaa väylän rakentamisen, rahoituksen ja kunnossapidon kattavan kokonaisuuden yksityiseltä palveluntarjoajalta. Valtio maksaa budjetistaan vuosittain käyttömaksua sopimuskauden ajan. Sopimuskauden päätyttyä tie päättyy normaaliksi valtion omistamaksi tieksi.

Elinkaarihankkeissa investointikustannukset eivät siten rasita valtion budjettia investointivaiheessa, vaan nämä kustannukset jakautuvat sopimuskaudelle osaksi valtion maksamia käyttömaksuja. Tilastokeskus on luokitellut elinkaarihankkeet valtion investoinneiksi Eurostatin ohjeistuksen perusteella, minkä takia ne näyttäytyvät tilastoissa eri tavalla kuin valtion budjetissa tai Valtiokonttorin velkatilastoissa. Tilastoissa hankkeiden investointikustannukset ovat tulleet osaksi julkista velkaa investointien edetessä. Investointikustannuksia vastaava osuus valtion maksamasta käyttömaksusta puolestaan näkyy kyseisen laskennallisen velkaosuuden takaisinmaksuna hankkeen sopimuskaudella, tien valmistumisen jälkeen.

Viimeisin elinkaarihanke valmistui vuonna 2018, eikä uusia ole enää aloitettu. Siten julkiseen velkaan kirjautuva euromäärä elinkaarihankkeista on pudonnut tasaisesti vuodesta 2019 lähtien (kuvio 24). Vaikutus neljän viimeisen vuoden aikana on ollut yli 200 miljoonaa euroa.



Kuvio 24: Tieverkon elinkaarihankkeiden jäljellä oleva velka miljoonina euroina. Tiedot ovat kirjanpitoarvojen mukaisia. (Lähde: Väyläviraston ja Liikenneviraston tilinpäätökset 2017–2023)

VM ei ennusteessaan erikseen huomioi elinkaarihankkeisiin liittyvän velan kehitystä. Tämä tarkoittaa käytännössä, että velan oletetaan pysyvän edellisen vuoden tasolla. Väyläviraston tilinpäätöstietojen perusteella laskennallinen velka tulee kuitenkin neljän seuraavan vuoden (2024–2027) aikana lyhenemään edelleen 182 miljoonaa euroa, joten asian huomiointi ennusteessa olisi perusteltua.

Kierrossa olevat kolikot ovat valtion velkaa

Metallirahaa koskevan lain (216/1998) mukaan valtiolla on yksinoikeus Euroopan yhteisön lainsäädännön mukaisesti lyöttää Suomessa metallirahaa omaan lukuunsa. Metallirahojen liikkeellelaskun suorittaa Suomen Pankki. Valtio luovuttaa rahat Suomen Pankille liikkeeseen laskemista varten. Valtio myös lunastaa takaisin Suomen Pankille palautetut metallirahat.

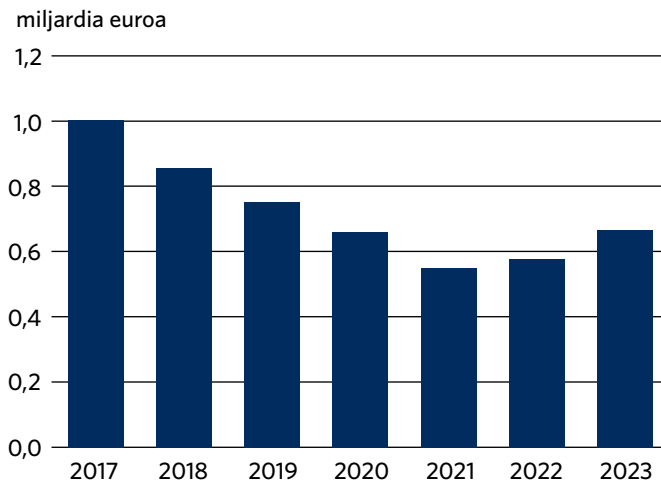
Koska valtiolla on velvollisuus lunastaa käytössä olevat kolikot takaisin, kierrossa olevien kolikkojen nimellisarvo sisältyy julkiseen velkaan. Viime vuosien aikana valtion metallirahavastuu on hieman pienentynyt. Vuoden 2020 lopussa vastuu oli 624 miljoonaa euroa ja vuoden 2023 lopussa 569 miljoonaa euroa.

VM:n velkaennusteessa tätä erää ei huomioida erikseen, mikä tarkoittaa käytännössä sitä, että erän oletetaan jatkossa pysyvän edellisen vuoden tasolla. Tulevaan kehitykseen liittyikin epävarmuuksia. Vaikka käteisen rahan käyttö on ollut voimakkaassa laskussa ja kehityksen odotetaan jatkuvan, kierrossa olevien kolikkojen määrän pienenemisen vauhtia ja tarkkaa ajoitusta on vaikea ennakoita.

Finnveran kotimaan toiminnan luotot nostavat hieman julkista velkaa, mutta kasvattavat varallisuutta vastaavan määrän

Tilastokeskus on luokitellut valtionhallinnon toteuttamiksi ne valtion erityisrahoitusyhtiö Finnveran taloustoimet, jotka ovat valtion luotto- ja takaustappiositoumuksen alaisia. Yhtiö itsessään kuuluu julkisyhteisöjen ulkopuolelle (rahoituslaitoksiin) kansantalouden tilinpidossa. Luotto- ja takaustappiositoumus koskee käytännössä Finnveran kotimaista luotto- ja takauskantaa, joka kohdistuu pieniin ja keskisuuriin yrityksiin. Taloustoimien luokittelu valtionhallinnon toteuttamaksi tarkoittaa, että kotimaisen toiminnan lainat Finnveran ja lainansaaajayritysten välillä näyttävät tilastoissa siten, että valtiolla on lainojen suuruinen saaminen yrityksiltä sekä samansuuruinen velka Finnveralle. Koska valtiolle kirjattavat velat ja saamiset ovat samansuuruisia, järjestely ei muuta valtion nettovarallisuutta tai nettovelkaa, vaikka tilastojen mukainen julkinen velka kasvaakin.

Järjestelyn vaikutus on viime vuosina vaihdellut jonkin verran (kuvio 25). Vuonna 2017 vaikutus ylsi miljardiin euroon. Vuonna 2023 vaikutus oli 666 miljoonaa euroa.



Kuvio 25: Finnveran kotimaan toiminnan luottokannan kehitys vuosina 2017-2023 (lähde: Finnveran tilinpäätökset 2018-2023)

VM:n velkaennusteessa Finnveran kotimaan luottokannan tulevaa kehitystä ei erikseen arvioida, mikä tarkoittaa käytännössä sitä, että erän oletetaan jatkossa pysyvän edellisen vuoden tasolla. Erää on vaikea ennustaa, mistä hyvänä esimerkkinä on hallituksen päättämä Finnveran luotto- ja takausvaltuuden huomattava nosto koronapandemian aikana. Luottojen ja takausten yhteismäärää koskeva rajoite nousi 4,2 miljardista eurosta 12 miljardiin euroon. Toimenpiteestä huolimatta kotimaan toiminnan luottokanta laski vuosina 2020 ja 2021.

4.4 Vain harvalla virta-varanto-korjauserällä on selkeä, ennustettavissa oleva suunta

Arvioitaessa kokonaisuutena (taulukko 1) edellä tarkasteltuja ilmiöitä havaitaan, että suurimmaksi osaksi velkaan vaikuttavien ilmiöiden kehityssuunta on epäselvä tai epävarma. Siten VM:n lähestymistapa, jossa vain osa ilmiöistä on huomioitu velkaennusteessa erikseen, on lähtökohtaisesti perusteltu. Tärkeimmälle ennustettavissa olevalle erälle eli korkotukilainoille VM laatii erillisen ennusteen. Tämän ennusteen kohdalla tarkastuksessa todettiin, että menetelmä olisi hyödyllistä päivittää.

Lisäksi tarkastuksen perusteella todettiin, että myös muun muassa tieverkon elinkaarihankkeiden, Euroopan rahoitusvakausvälineen, Ydinjätehuoltorahaston sekä johdannaisten käteisvakuuksien osalta VM:n tulisi harkita ennusteen tarkentamista. Yleisesti kaikkien velkaan olennaisesti vaikuttavien ilmiöiden ennustemenetelmien läpikäynti ja ajantasainen seuranta on tärkeää, jotta niissä mahdollisesti ilmenevät, etukäteen tiedossa olevat muutokset voidaan huomioida jo ennustetta muodostettaessa.

Taulukko 1: Julkiseen velkaan vaikuttavia ilmiöitä. Taulukossa suuruusluokka kuvaa ilmiön merkitystä viime vuosien aikana.

Ilmiön nimi	Suuruus- luokka, (mrd. €).	Kehitystrendi	VM:n menetelmä
ARA-korkotukilainat	17,1	Nouseva	Lainavaltuus - poistuvat lainat
ERVV-velkaosuus	3,3	Laskeva	Edellisen vuoden havainto
Valtion likvidikassan vaihtelut	0-6	Ei trendiä	Pääsääntöisesti edellisen vuoden havainto
Siirtomäärärahakannan vaihtelut	0-10	Nouseva	Pääsääntöisesti edellisen vuoden havainto
Valtion antamat ja saamat käteisvakuudet	0-6	Laskeva	Edellisen vuoden havainto
Velan emissiovoitot ja -tappiot	0-1,5	Ei trendiä	Pääsääntöisesti tappioita tai voittoja ei oleteta syntyvän
F-35-hävittäjähankinnan ennakkomaksujen vaikutus	2	Laskeva	Vastaa ennakoitua maksu- ja toimitusaikataulua
Työeläkelaitosten sijoitukset valtionvelkaan	2	Ei trendiä	Viimeisimmän tilastotiedon mukainen taso
Ydinjätehuoltorahaston osuudet	n. 2	Ei trendiä	Edellisen vuoden havainto
Tieverkon elinkaarihankkeet	0,3	Laskeva	Edellisen vuoden havainto
Finnveran kotimaan toiminnan luotot	0,7	Ei trendiä	Edellisen vuoden havainto
Kierrossa olevat kolikot	0,6	Laskeva	Edellisen vuoden havainto
Työeläkelaitosten saamat käteisvakuudet	2,6	Ei trendiä	Edellisen vuoden havainto
Muiden sosiaaliturvarahastojen velat	1,3	Ei trendiä	Oletettu lasku huomioitu
Paikallishallinnon virta-varanto-korjauseura	0-2	Ei trendiä	Velan muutoksen oletetaan vastaavan ennustettua alijäämää
Osakkeiden ja osuuksien myynti	0-1	Ei trendiä	Talousarvion mukainen
Lainat ja niiden takaisinmaksut	0-1	Ei trendiä	Talousarvion mukainen

Finanssipolitiikan uuden EU-säännösten velkakestävyysanalyysissä huomioidaan virta-varanto- korjaus suppeasti

Uudistuneessa EU-säännöstyössä velkasuhteen 60 prosentin viitearvon ylittäneillä mailla seurataan alijäämän kehityksen lisäksi nettomenojen kehitystä vuodesta 2025 eteenpäin. Jäsenmaakohtainen nettomenorajoite määritellään velkakestävyysanalyysillä, jonka yhtenä komponenttina on ennustettu virta-varanto-korjaus. Mikäli jäsenmaalle ennustetaan positiivista virta-varanto-korjausta, sen nettomenorajoite tiukentuu (verrattuna tilanteeseen, jossa virta-varanto-korjauksen arvioidaan olevan nolla). Mikäli sen sijaan ennustetaan negatiivista virta-varanto-korjausta, nettomenorajoite väljentyy (eli sopeutustarve pienenee).

EU-komission nykyisessä menetelmässä virta-varanto-korjaus huomioidaan vain silloin, jos kolme kriteeriä täyttyvät: i) korjaus eroaa järjestelmällisesti ja merkittävästi nolasta, ii) vaihtelua on mahdollista selittää rakenteellisilla tekijöillä ja iii) korjausta voidaan luotettavasti ennustaa.³¹ Suomen työeläkejärjestelmän ylijäämän kohdalla nämä kolme kriteeriä täyttyvät. Virta-varanto-korjauksen huomiointi velkakestävyysanalyysissä tulee omalta osaltaan tiukentamaan Suomelta vaadittua sopeutustarvetta.

EU-komission kriteeristöissä Suomen muut virta-varanto-korjaukserät kuin työeläkelaitosten ylijäämä jäävät kuitenkin huomioimatta. Mikäli huomioimatta jäävät asiat eivät kumoa toistensa vaikutusta, vaan ne summautuvat olennaisen suuruisiksi, voi tämä johtaa nettomenorajoitteen liialliseen kireyteen tai väljyyteen.

Tämän takia on tarpeellista tarkastella, onko huomioimatta jäävillä virta-varanto-korjauksilla systemaattisia samansuuntaisia vaikutuksia. Moni niistä ilmiöistä (ks. taulukko 1), joille on määriteltävissä selkeä ja olennainen kehityssuunta tarkasteltaessa ajanjaksoa vuodesta 2025 vuoteen 2041, tuottaa ajan kuluessa negatiivisen virta-varanto-korjauksen eli velkaa pienentävän vaikutuksen. Näitä ovat Euroopan rahoitusvakausväline, F-35-hankinta, tieverkon elinkaarihankkeet ja johdannaisiin liittyvät maksetut käteisvakuudet. Näiden huomiointi velkakestävyysanalyysissä pienentäisi Suomen sopeutustarvetta. Toisaalta ARA-korkotukilainat aiheuttavat ainakin lähivuosiksi vastakkaisuuntaisen vaikutuksen, joka osittain kompensoi kokonaisvaikutusta.

5 Nettovelkatarkastelut täydentävät kuvaa julkisen velan kehityksestä

Julkista velkaa mitataan bruttomääräisenä, mikä tarkoittaa sitä, että julkisyhteisöjen varallisuutta ei vähennetä velkamäärästä. Osa julkisesta varallisuudesta kuitenkin toimii finanssipoliittisena puskurina ja velan vastinparina. Varallisuuden vaihtelut voivat olla suuria. Lisäksi tilastointiperiaatteiden takia julkiseen velkaan lisätään merkittäviä eriä, jotka nostavat myös julkista varallisuutta vastaavalla määrällä. Näiden erien merkitys on kasvanut.

Velkatarkasteluissa kannattaakin huomioida varsinaisen julkisen velan lisäksi myös nettovelan kehitys. Nettovelkaindikaattoreita voidaan määritellä useilla tavoilla. Kun julkisesta velasta eli bruttovelasta vähennetään muun julkisen talouden kuin työeläkeyhtiöiden rahoitusvarallisuus, muodostuu täydentävä indikaattori velkakehityksen arviointia varten. Nettovelan tai sen BKT-suhteen huomiointi ei muuta kokonaiskuvaa tai johtopäätöksiä Suomen julkisen velan kehityksestä, mutta nettovelkaindikaattorin perusteella velan nousu ei ole ollut aivan yhtä jyrkkää kuin vakiintuneen velkaindikaattorin perusteella.

5.1 Osa julkisesta varallisuudesta toimii velan vastinparina

Nykyisessä finanssipoliittisessa sääntökehikossa vakiintunut julkisen velan käsite käsittelee velkaa ainoastaan bruttokäsitteenä, eikä täten huomioi esimerkiksi julkisen talouden yhtiöomistuksia ja muuta rahoitusvarallisuutta. Julkisyhteisöjen saamia ei vähennetä velkamäärästä, eikä julkisyhteisöjen rahoitussaamiset siis vaikuta velan määrään. Likvidin ja arvonsa säilyttävän varallisuuden voidaan kuitenkin arvioida olevan julkisen talouden kestävyyttä parantava tekijä, ja sen voidaan osittain katsoa toimivan finanssipoliittisena puskurina.

Asialla on suuri merkitys kahdesta syystä. Ensinnäkin Suomessa valtionhallinnolla on suhteellisen suuria ja likvidejä rahoitusvarallisuuseriä. Toiseksi kansantalouden tilinpidon tilastointisäännöt



Suomessa valtionhallinnolla on suhteellisen suuria ja likvidejä rahoitusvarallisuuseriä.

johtavat usein ratkaisuihin, joissa julkisyhteisöille luokitellaan tilastoinnissa sellaisia velkaeria, joita vastaa samansuuruinen valtiolle luokiteltava vara. Tällöin tilastoinnissa julkiseen velkaan lisätty ”tekninen” velkamäärä ei varsinaisesti kuvaa julkisen talouden suoran velanhoitovastuun piirissä olevia velkoja. Näiden syiden takia julkisen talouden velkatilanteesta saa paremman ja kattavamman kuvan, mikäli bruttovelan ohella hyödynnetään tietoja myös nettovelasta.

Käytännössä nettovelka-käsite (tai nettovarallisuus-käsite) eroaa bruttokäsitteestä esimerkiksi siten, että mikäli valtio myy rahoitusvaroja (esimerkiksi osinkotuloja tuottavia osakkeita) ja pienentää myyntituloilla velkaansa, bruttovelka alenee mutta nettovelka pysyy ennallaan. Lisävelalla hankitut varallisuuserät puolestaan näkyvät bruttovelan kasvuna, vaikka hankinnalla ei ole vaikutusta nettovelkaan.

Edellä kertomuksessa on kuvattu eriä, jotka eivät sisälly julkiseen alijäämään, mutta jotka nostavat julkista velkaa olennaisesti. Useat näistä eristä nostavat vastaavalla määrällä julkisyhteisöjen rahoitusvarallisuutta. Niiden velkaerien, joita vastaa samanarvoinen varallisuuserä, merkitys velkkestävyydelle on pienempi kuin sen osuus velasta, jota ei vastaa mikään omaisuuserä. Käytettäessä nettovelkaindikaattoria tarkastelusta poistuu bruttovelkaan ja rahoitusvarallisuuteen yhtä suurella määrällä vaikuttavien ilmiöiden vaikutus. Luvussa 4 käsitellyistä ilmiöistä suuri merkitys on esimerkiksi ARA-korkotukilainoilla, Ydinjätehuoltorahaston pääomalla, valtion likvidikassan vaihteluilla ja Euroopan rahoitusvakaussäilyneen veloilla.

Nettovelka oli ennen EU-jäsenyyttä esillä suomalaisessa asiantuntijakeskustelussa. VM julkaisi tietoja valtion nettovelasta ennustejulkaisussaan, Taloudellisessa katsauksessa, vielä 1990-luvun alussa. Nettovelka laskettiin vähentämällä bruttovelasta lainasaamiset, mikä 1980-luvun lopulla enemmän kuin puolitti velkaluvun. Sitten VM luopui nettovelan esittämisestä. Ei ole yllättävää, että bruttomääräisen julkisen velan vakiinnutettua asemansa EU-lainsäädännön ja finanssipoliittisten sääntöjen myötä, nettovelan tarkastelu on jäänyt suhteellisen vähäiseksi. Kuitenkin Tanskassa valtionvelan hallinnasta vastaava Tanskan keskuspankki esittää valtionvelasta vakiintuneesti myös nettomääräisiä tietoja.

VTV:n finanssipoliitiikan valvonta on aiemmin nostanut nettovelka- ja nettovarallisuustietojen merkitystä esiin³². Hallituskin raportoi osana julkisen talouden suunnitelmaa tietoja erityisesti valtion rahoitus- ja reaali-varallisuudesta, mutta varsinaista julkisyhteisöjen nettovelka- tai nettovarallisuustietoa ei sisälly suunnitelmaan. Tilastokeskus, Eurostat ja Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestö OECD julkaisevat säännöllisesti tietoja nettorahoitusvarallisuudesta, johon on laskettu mukaan kaikki rahoitusvarallisuuserät ja velkaerät rahoitustilinpäivän mukaisena.



Nettovelkaa on tarkasteltu Suomessa jo ennen EU-jäsenyyttä.

Hallituksen vuosikertomukseen sisältyy tietoja nettorahoitusvaroista (ks. esim. Valtioneuvosto 2024). Tietojen esilletuonnissa on painotettu julkisyhteisöt yhteensä -tason tietoa, ja kertomuksen tekstissä on lisäksi tuotu esiin alasektorikohtaisia tietoja. Tiedot pohjautuvat suoraan Tilastokeskuksen rahoitustilinpitoon, joten tiedot kattavat kaikki velat ja rahoitussaamiset. Tiedot eivät kuitenkaan suoraan määritelmällisesti vastaa julkista velkaa, mutta ovat lähellä sitä.

Nettovelka voidaan määritellä useilla vaihtoehtoisilla tavoilla

Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) mukaan³³ riskienhallinnan tarpeisiin velkoja ja rahoitusvarallisuutta voidaan käsitellä yhtenäisenä kokonaisuutena keskittyen nettovelkaan. Nettovelalla on merkitystä sekä finanssipoliittisessa analyysissä että rahoitusmarkkina-analyysissä erityisesti silloin, kun velkasuhteet ovat korkeita ja julkisella sektorilla on merkittäviä varallisuuseriä. IMF:n nettovelan perusmääritelmässä velkainstrumenteista vähennetään kaikkien vastaavien rahoitussaamisten arvo, mutta IMF tuo esiin myös määritelmän, jossa vain erittäin likvidi varallisuus (käteisraha ja talletukset) vähennetään.

Nettovelkakäsitteitä voidaan siis määritellä eri tavoin. Velan lisäksi voidaan periaatteessa huomioida joko kaikki tai ainoastaan likvideinä pidetyt rahoitusvarat sekä myös kiinteää varallisuutta, kuten rakennuksia, rakenteita ja maa-alueita. Nettovelka laskeaan vähentämällä veloista varallisuuserät. Tässä tarkastuksessa nettovelka on päädytty määrittelemään siten, että vakiintuneesta velkakäsitteestä eli julkisesta velasta vähennetään valtion, paikallishallinnon ja muiden sosiaaliturvarahastojen rahoitusvarallisuus Tilastokeskuksen rahoitustilinpidon mukaisena, lukuun ottamatta kolmea rahoitusvaadetta (johdannaiset, muut saamiset ja vahinkovakuutus tekninen vastuuvelka).

Kolmen rahoitusvaateen vähentämättä jättäminen perustuu käsitteellisiin ja käytännöllisiin näkökohtiin sekä varovaisuusperiaatteen. Johdannaissaamia ei ole vähennetty muun muassa siksi, että valuuttajohdannaisten vaikutus on jo valmiiksi huomioitu julkisessa velassa. Muita saamia ei puolestaan ole vähennetty, koska tämä kategoria pitää sisällään jaksotuksista johtuvia, väliaikaisia ja teknisluonteisia eriä, joiden vähentäminen velkaluvusta ei olisi tarkoituksenmukaista. Vahinkovakuutukseen liittyvät saamiset ovat hyvin vähäisiä. Lisäksi kolmen rahoitusvaateen vähentämättä jättäminen johtaa yhdenmukaiseen rahoitusvaateiden kattavuuteen veloissa ja saamisissa. Kiinteitä varoja ei puolestaan ole vähennetty, koska ne ovat suhteellisen epälikvidejä eli hankalasti tai hitaasti realisoitavissa ja niiden käyvät arvot ovat myös usein vaikeasti arvioitavissa.

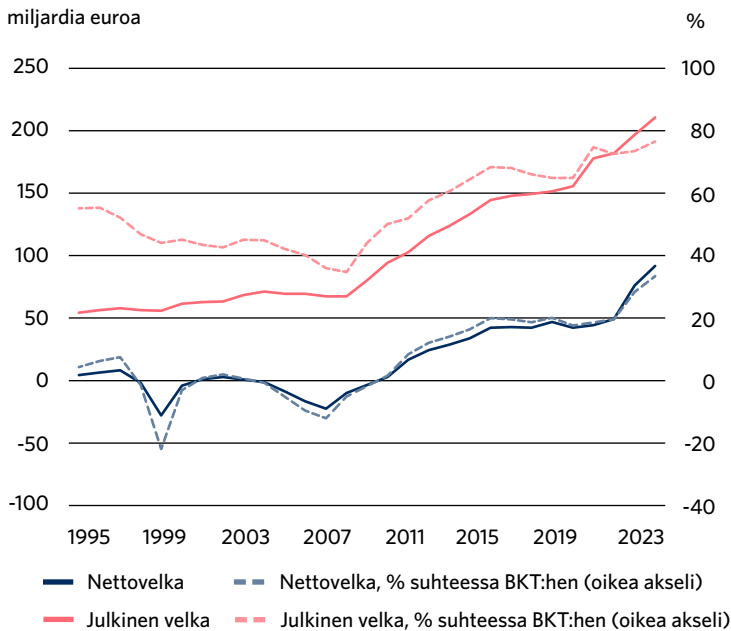


Työeläkelaitosten huomattavaa varallisuutta ei ole vähennetty veloista, koska sillä ei voida pienentää julkista velkaa.

Näin laskettu nettovelkakäsite vastaa pitkälti IMF:n säännöllisesti julkaisemaa³⁴ nettovelkatietoa sillä merkittävällä erolla, että IMF:n nettovelkaindikaattori sisältää työeläkelaitosten rahoitusvarallisuuden. Työeläkelaitosten huomattavaa varallisuutta ei ole vähennetty veloista tässä tarkastuksessa käytetyssä nettovelan määritelmässä, koska lähtökohtaisesti työeläkevastuiden katteena olevalla varallisuudella ei voida lyhentää julkista velkaa. Suomen tapauksessa työeläkevarojen huomiointi johtaa negatiiviseen nettovelkaan eli siihen, että varallisuus ylittää huomattavasti velan. Eläkevarojen (sekä eläkevastuiden) määrä ja kehitys on erittäin olennainen asia julkisen talouden kestävyuden kannalta. Kuitenkin nettovelkaindikaattorille, jossa työeläkevaroja ei ole vähennetty, on selkeä analyttinen käyttö-tarkoitus, koska siinä on vähennetty ainoastaan varsinaisten velkaa kerryttävien sektorien varallisuus.

5.2 Nettovelan kehitys poikkeaa toisinaan julkisen velan kehityksestä

Vertailtaessa julkista velkaa eli bruttovelkaa ja nettovelkaa havaitaan eroja erityisesti velkatasossa, ja toisinaan myös vuosimuutoksissa. Tasoltaan nettovelan määrä ja sen BKT-suhde olivat vuonna 2023 bruttovelkaa selvästi alempana rahoitusvarojen huomioinnin takia. Kun tarkastellaan velan kehitystä vuodesta 1995 eteenpäin (kuvio 26), havaitaan että bruttovelan ja nettovelan kehitys on ollut samansuuntaista: molemmat ovat nousseet selvästi. Tarkastelu ei siis muuta kokonaiskuvaa siitä, että julkisen velan kasvu on ollut voimakasta. Velan kasvunopeudessa on kuitenkin ero. Nettovelka on noussut vuodesta 1995 vuoteen 2023 mennessä vajaat 90 miljardia euroa, siinä missä bruttovelka on noussut yli 150 miljardia euroa. BKT-suhteilla mitattu ero netto- ja bruttovelassa on puolestaan heilahdellut tällä ajanjaksolla.³⁵



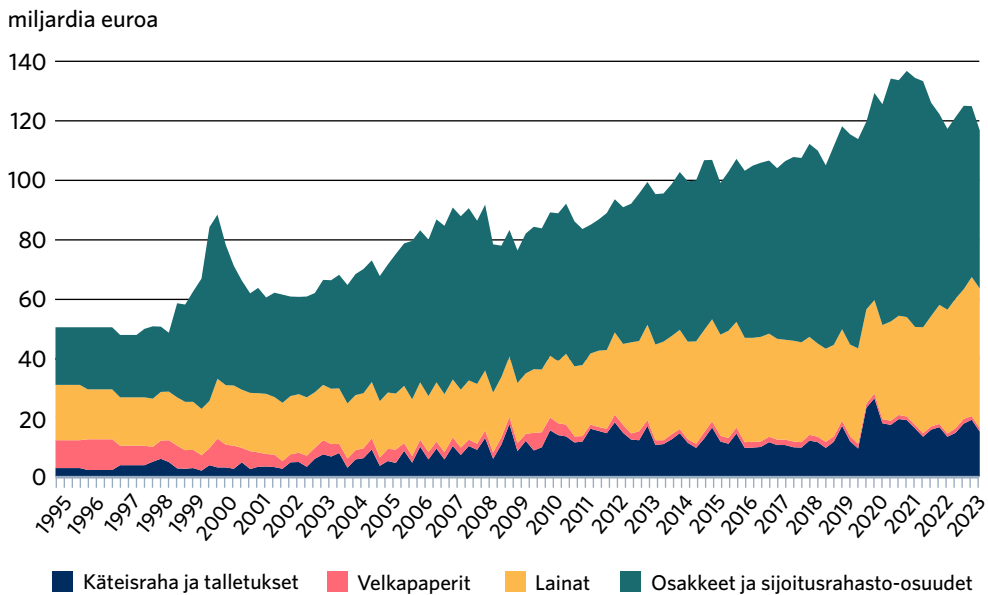
Kuvio 26: Julkisyhteisöjen nettovelka miljardeina euroina sekä suhteessa bruttokansantuotteeseen vuosina 1995–2023. Tiedot on laskettu vähentämällä julkisesta velasta valtionhallinnon, paikallishallinnon ja muiden sosiaaliturvarahastojen varallisuus. (Lähde: Tilastokeskus, VTV:n laskelmat)

Suuri yksittäinen tekijä velan kasvunopeuksien eron taustalla on ARA-korkotukilainojen kasvu (17 miljardia euroa). Myös kasvu valtion osakevarallisuudessa, joka nykyään on myös Solidiumin sijoitussalkussa, selittää eroa olennaisesti. Vaikka molemmat indikaattorit antavat samansuuntaisen peruskuvan velkakehityksestä, nettovelkaindikaattorin perusteella euromääräisenä ilmaistun velan kehitys ei ole ollut aivan yhtä synkkää.

Julkisyhteisöjen nettovelan kehityksen selittäjänä on lähes kokonaan valtionhallinnon nettovelan kehitys. Valtion nettovelka oli enimmäkseen lievästi pienenevä 1990-luvun puolivälistä finanssi-kriisiin asti, minkä jälkeen nettovelka on voimistuneen velkaantumisen myötä tasaisesti kasvanut.

Valtionhallinnon nettovelan negatiivinen kehitys johtuu velkaantumisesta, mutta sitä on hidastanut samanaikainen rahoitusvarallisuuden kasvu. Muiden sosiaaliturvarahastojen ja paikallishallinnon nettovelka on puolestaan pysytellyt suhteellisen vakaana koko tarkastelujakson ajan.

Tarkasteltaessa rahoitusvaateittain niiden erien kehitystä, jotka vähennetään nettovelkojen laskennassa (kuvio 27), havaitaan, että suurin merkitys on ollut osakkeiden ja osuuksien arvon muutoksilla. Lainojen merkitys on vähitellen kasvanut, mutta niiden kehitys on ollut tasaisempaa. Käteisrahan ja talletusten merkitys on myös olennainen, ja siinä on myös tapahtunut voimakkaita heilahteluja muun muassa valtion likvidikassan vaihtelujen takia.



Kuvio 27: Nettovelkaindikaattorin laskennassa vähennettävät rahoitusvarallisuuserät vuosina 1995–2023 (lähde: Tilastokeskuksen rahoitustilinpito).

Yksittäisiä vuosimuutoksia tarkasteltaessa nähdään, että esimerkiksi vuosina 1998–2000 nettovelkaindikaattori parani huomattavasti, mikä johtui valtionhallinnon noteerattujen osakkeiden ja osuuksien merkittävästä arvonnoususta. Pian tämän jälkeen nettovelka kasvoi. Kehityskulkujen taustalla oli erityisesti valtion Sonera-omistuksen arvonnousu ja tätä seurannut lasku. Valtio ehti realisoimaan osan omistuksestaan ennen arvon romahtamista.

Vuonna 2018 julkisen velan BKT-suhde laski hivenen, siinä missä nettovelan BKT-suhde hieman kasvoi. Erisuuntaisen kehityksen taustalla oli muun muassa se, että tuolloin toteutettiin viennin jälleenerahoitustoimintaan myönnettyjen lainojen ennaikainen takaisinmaksu valtion budjettiin. Tämä pienensi julkista velkaa, mutta ei vaikuttanut nettovelkaan.

Vuonna 2020 koronapandemian aikaan julkinen velka nousi huomattavasti, mutta nettovelka pysyi suhteellisen vakaana. Ero indikaattoreissa johtui muun muassa valtionhallinnon kassavarojen merkittävästä kasvusta (5,7 miljardia), joka rahoitettiin velalla, mutta samanaikaisesti se ei heikentänyt nettovelkaindikaattoria, sillä myös varallisuus kasvoi samalla määrällä. Kokonaisuudessaan valtionhallinnon rahoitusvarat kasvoivat vuonna 2020 noin 17 miljardia euroa johtuen pääosin osakkeiden ja osuuksien kasvusta.

Vuonna 2021 nettovelkaindikaattorin kehitys oli bruttovelkaa heikompaa muun muassa siksi, että valtion likvidikassan pieneneminen vaikutti alentavasti valtion velanottotarpeeseen ja siten bruttovelkaan. Vuonna 2022 valtion Fortum-omistuksen arvon alentuminen heikensi nettovelkaindikaattoria vaikuttamatta kuitenkaan bruttovelan määrään.

Osakkeiden markkina-arvojen nopeiden arvonmuutosten vaikutukset nettovelkaan osaltaan perustelevat sitä, että nettovelkaindikaattori ei sellaisenaan sovellu finanssipoliittiseksi säännöksi tai rajoitteeksi. Voidaankin arvioida, että bruttovelka täyttää nettovelkaa paremmin kriteerin, jonka mukaan finanssipoliittisen säännön noudattamisen tulisi olla mahdollisimman laajasti hallituksen vaikutusmahdollisuuksien piirissä. Siten nettovelkatarkastelu toimii ensisijaisesti lisätietona julkisen velan kehitystä arvioitaessa. Nettovelkanäkökulmaa olisi kuitenkin mahdollista hyödyntää myös osana finanssipoliittisia sääntöjä: säännöstössä olisi esimerkiksi periaatteessa mahdollista huomioida hallituksen päätösperäisten, varallisuuden kohdistuvien toimien (esimerkiksi osakkeiden myynti) vaikutus bruttovelkasäännön noudattamiseen.



Nettovelkatarkastelu antaa lisätietoa julkisen velan kehityksen arviointiin

Liite: Miten tarkastettiin

Tässä liitteessä kuvataan, miten tarkastuksen tuloksiin on päädytty ja minkälaisia rajoituksia niihin liittyy.

Tarkastuksen tarkoitus ja tavoite

Tarkastuksen tarkoituksena oli varmentaa finanssipoliittisen päätöksenteon perustana olevaa tietopohjaa ja sen läpinäkyvyyttä. Tavoitteena oli arvioida, perustuuko finanssipoliittikka asianmukaisesti laadituille ennusteille koskien julkisen talouden velan kehitystä. Lisäksi tavoitteena oli selvittää, mistä julkinen velka muodostuu ja mitkä tekijät ovat vaikuttaneet sen kehitykseen.

Tarkastuksen tuloksia voidaan hyödyntää julkisen velan kehityksen seuraamisessa sekä ennusteita laadittaessa ja käytettäessä. Eduskunta, valtiovarainministeriö ja muut tahot saavat tarkastuksen tuloksista informaatiota julkisen velan ennusteista.

Tarkastuksen kohde

Tarkastus kohdistui riippumattomasta ennusteesta vastaavaan tahoon, valtiovarainministeriön kansantalousosastoon. Tarkastus rajautui julkisen velan ennusteprosessin niihin osa-alueisiin, joita VTV ei ole aiemmin tarkastanut, tai arvioinut osana finanssipoliittikan valvontaa, eli käytännössä niihin julkisen velkaan vaikuttaviin eriin, jotka eivät sisälly julkiseen alijäämään.

Tarkastuskertomusluonnoksesta pyydettiin lausunto valtiovarainministeriöltä ja Valtiokonttorilta, jotka molemmat antoivat lausunnon. Lausunnoissa annettu palaute on otettu huomioon lopullista tarkastuskertomusta laadittaessa. Lausunnot ja niistä tehty yhteenveto löytyvät tarkastusviraston verkkosivuilta.

Tarkastuksen kysymykset ja kriteerit

Tarkastuskysymys 1: Onko valtiovarainministeriö laatinut julkista velkaa koskevan ennusteen tarkoituksenmukaisilla menetelmillä?

Kysymykseen vastattiin neljällä osakysymyksellä:

- Vastaako VM:n ennustama julkinen velka käsitteellisesti julkista velkaa koskevia määritelmiä?
- Onko ennusteprosessissa hyödynnetty riittäviä arvioita julkiseen velkaan vaikuttavien ilmiöiden kehityksestä?
- Onko laskentaprosessi toteutettu virheettömästi eli onko käytetty ajantasaisia lähdetietoja, joita on käsitelty laskentaprosessissa virheettömästi lopputulokseen asti?
- Vastaako laskentaprosessi julkaistua menetelmäkuvausta ja onko menetelmäkuvaus laajuudeltaan riittävä?

Kriteerit:

- Julkista velkaa koskevan virallisen ennusteen tulisi noudattaa EU-lainsäädännön mukaista EKT 2010 -määritelmää, jotta ennustevirhe muodostuisi mahdollisimman pieneksi.
- Julkisen talouden ennusteiden tulee olla realistisia.
- Julkisen talouden kestävydestä ja politiikkatoimien perusteista tulee antaa oikea ja riittävä kuva.

Tarkastuskysymys 2: Mistä julkinen velka muodostuu ja mitkä tekijät vaikuttavat sen kehitykseen? (kuvaileva, ei-normatiivinen kysymys)

Tarkastuksen suunnitteluvaiheessa kuultiin valtiovarainministeriön kansantalousosastoa tarkastusasetelmasta ja tarkastuksen kriteereistä. Kuuleminen ei antanut aihetta muuttaa asetelmaa eikä kriteerejä.

Tarkastuksen aineistot ja menetelmät

Tarkastuksen aineistoina toimi valtiovarainministeriön kansantalousosaston laatimat, julkisen velan ennustamista tuleville neljälle vuodelle koskevat Excel-laskelmat, tilastotiedot ja muut lähteet toteutuneesta julkisen velan kehityksestä. Lisäksi aineistona käytettiin haastatteluja, valtiovarainministeriön julkaisemaa menetelmäkuvausta sekä ilmiöalueittain vaihtelevia täydentäviä lähteitä. Analyysimenetelmänä käytettiin pääasiassa dokumenttianalyysiä (laskelmien läpikäynti), laskelmien laadintaa, taloustieteellistä päättelyä sekä haastattelujen analyysiä.

Tarkastuksen toteutusaika

Tarkastus alkoi 5.3.2024 ja päättyi 6.11.2024. Tarkastukseen liittyvää asiakirja-aineistoa on kerätty 5.3.2024–1.10.2024 välisenä aikana. Haastattelut toteutettiin keväällä 2024. Kerptomuksessa huomioitiin tarkastuskohteessa tapahtuneita muutoksia 15.10.2024 saakka.

Tarkastuksen tekijät

Tarkastuksen tekivät ekonomisti Peetu Keskinen, ylitarkastaja Simo Pesola ja johtava finanssipolitiikan tarkastaja Mika Sainio. Tarkastusta ohjasi johtaja Matti Okko.

Viitteet

- 1 Valtiontalouden tarkastusvirasto (2023). Finanssipolitiikan valvonnan arvio valtiovarainministeriön julkisen talouden ennusteiden luotettavuudesta. Finanssipolitiikan valvonnan raportti 11/2023. <http://urn.fi/urn:isbn:978-952-499-540-5>
- 2 Valtiontalouden tarkastusvirasto (2023). Finanssipolitiikan valvonnan raportti 2023. Erilliskertomus K 21/2023 vp. <http://urn.fi/urn:nbn:vtv-K212023vp>
- 3 Tilastokeskus (2021). Inventory of the methods, procedures and sources used for the compilation of deficit and debt data and the underlying government sector accounts according to ESA 2010 – Finland, April 2021. Tilastokeskus. https://stat.fi/til/jali/jali_2020_2021-04-21_men_001.pdf
- 4 Valtiokonttori. (2021, kesäkuuta 28). Valtionvelka nyt: Suomen valtionvelka on kansainvälisten sijoittajien salkuissa. Valtion velanhallinta. <https://www.valtionvelka.fi/blogi/suomen-valtionvelka-on-pitkalti-kansainvalisten-sijoittajien-salkuissa/>
- 5 Ks. Greenwood, R., & Vayanos, D. (2010). Price Pressure in the Government Bond Market. *American Economic Review*, 100(2), 585–590. <https://doi.org/10.1257/aer.100.2.585>
- 6 Warnock, F. E., & Warnock, V. C. (2009). International capital flows and U.S. interest rates. *Journal of International Money and Finance*, 28(6), 903–919. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2009.03.002>
- 7 Brunnermeier, M. K., Garicano, L., Lane, P. R., Pagano, M., Reis, R., Santos, T., Thesmar, D., Van Nieuwerburgh, S., & Vayanos, D. (2016). The Sovereign-Bank Diabolic Loop and ESBies. *American Economic Review*, 106(5), 508–512. <https://doi.org/10.1257/aer.p20161107>
- 8 Mitchener, K. J., & Trebesch, C. (2023). Sovereign Debt in the Twenty-first Century. *Journal of Economic Literature*, 61(2), 565–623. <https://doi.org/10.1257/jel.20211362>
- 9 Arslanalp, S., & Tsuda, T. (2014). Tracking Global Demand for Advanced Economy Sovereign Debt. *IMF Economic Review*, 62(3), 430–464. <https://doi.org/10.1057/imfer.2014.20>
- 10 VTV:n finanssipolitiikan valvonnan arvion (ks. alaviite 1) mukaan keskimääräisten absoluuttisten ennustevirheiden perusteella kuluva ja tulevaa vuotta koskevien velkaennusteiden osumatarkkuudessa kokonaisuudessaan ei ole merkittävää eroa Suomen Pankin ja valtiovarainministeriön välillä.
- 11 Julkisen talouden ennusteprosessi ja -menetelmät valtiovarainministeriössä. Menetelmäkuvaus. Valtiovarainministeriö, 2019.
- 12 Tilastokeskus. (2024, syyskuuta 13). Johdannaiset. <https://stat.fi/meta/kas/johdannaiset.html>
- 13 Ks. Gregory, J. (2015). *The xVA Challenge: Counterparty Credit Risk, Funding, Collateral and Capital* (3rd edition). Wiley.
- 14 Valtiokonttori. (2019, heinäkuuta 10). Uusi vakuusjärjestelysopimus ja arvonokaisu. Valtion velanhallinta. <https://www.valtionvelka.fi/blogi/uusi-vakuusjarjestelysopimus-ja-arvonokaisu/>

- 15 Valtiovarainministeriö. (2024, maaliskuuta 8). Valtiovarainministeriö ajantasaisti valtion velanhallinnan strategian. Valtiovarainministeriö. <https://vm.fi/-/valtiovarainministerio-ajantasaisti-valuation-velanhallinnan-strategian>
- 16 Ks. tarkemmin Manual on Government Deficit and Debt – Implementation of ESA 2010, 2022 edition. Eurostat.
- 17 Eurostat (2023). Stock-flow adjustment for the Member States, the euro area and the EU, for the period 2019-2022. Eurostat. <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/1015035/18950333/EDP+Notif+-+2024+Apr+-+SFA.pdf>
- 18 Eeva Poutiainen ja Sanna Tenhunen (toim.) (2020). Sijoitustoiminta Suomen työeläkejärjestelmässä. Eläketurvakeskus, 2020.
- 19 Commission’s recommendation concerning the third stage of economic and monetary union. Convergence Report 1998. European Commission. European Economy, 65/1998.
- 20 Tilastokeskus. (2022, kesäkuuta 28). Rahoitustilinpäidon tilastoissa poikkeuksellinen revisio 28.6.2022 julkistuksissa. <https://stat.fi/muutostiedote/cl4wd9qcoqezr0b-vwlrq28hxt>
- 21 Valtiontalouden tarkastusvirasto, (2005). Valtion asuntorahaston ulkoinen varainhankinta vuosina 1998–2003 (102/2005; Tarkastuskertomuksia). <https://www.vtv.fi/julkaisut/valuation-asuntorahaston-ulkoinen-varainhankinta-vuosina-1998-2003/>
- 22 Taipalus, K., Korhonen, K., & Pylkkönen, P. (2003). Arvopaperistaminen. Suomen Pankki.
- 23 Ks. loppuviitteet 21 ja 22.
- 24 Decision of Eurostat on deficit and debt—Securitisation operations undertaken by general government. (3.6.2002). Noudettu 8. elokuuta 2024, osoitteesta <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/1015035/2041337/Securitisation+operations+undertaken+by+GG.pdf/890ff197-46ce-4368-960a-fb543d2bd35a>
- 25 New methodological decision of Eurostat on deficit and debt – Securitisation operations undertaken by general government. (25.6.2007). Noudettu 8. elokuuta 2024, osoitteesta <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/1015035/2041337/Securitisation+operations+undertaken+by+GG.pdf/890ff197-46ce-4368-960a-fb543d2bd35a>
- 26 Valtionvarainministeriö. (2022). Suomen valtion taloudelliset sitoumukset, vastuut ja saatavat Euroopan talous ja velkakriisiin liittyen – tilanne 31.12.2021 [Muistio].
- 27 New decision of Eurostat on deficit and debt – The statistical recording of operations undertaken by the European Financial Stability Facility. (27.1.2011). Noudettu 8. elokuuta 2024, osoitteesta <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/5034386/2-27012011-AP-EN.PDF/25064294-4eae-4b50-a447-60165ca9718d?version=1.0>
- 28 Tilastokeskus. (2024, huhtikuuta 19). Julkisyhteisöjen alijäämä 2,7 % ja velka 75,8 % suhteessa bruttokansantuotteeseen vuonna 2023—Tilastokeskus. <https://stat.fi/julkaisu/cln33xj7na0nb0cut0o5jm2gp>
- 29 Valtionvarainministeriö. (2022). Suomen valtion taloudelliset sitoumukset, vastuut ja saatavat Euroopan talous ja velkakriisiin liittyen – tilanne 31.12.2021 [Muistio].
- 30 Työ- ja elinkeinoministeriö (2019). Valtion ydinjätehuoltorahaston sijoitustoiminnan kehittäminen – loppuraportti. Työ- ja elinkeinoministeriö n julkaisuja 2019:47.

- 31 Euroopan Komissio. (2024). Debt Sustainability Monitor 2023. https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/debt-sustainability-monitor-2023_en
- 32 ks. esim. Valtiontalouden tarkastusvirasto (2023). Finanssipolitiikan valvonnan ja tarkastuksen vaalikausiraportti 2019–2022. Valtiontalouden tarkastusviraston eduskunnalle annettavat kertomukset, K 25/2022 vp.
- 33 Public Sector Debt Statistics: Guide for Compilers and Users. International Monetary Fund, 2013.
- 34 ks. esim. Finland: 2024 Article IV Consultation - Press Release; and Staff Report. IMF Country Report No. 24/72. International Monetary Fund, 2024.
- 35 Johtopäätökset eroavat tarkasteltaessa euromääräisten velkamäärien kehitystä ja toisaalta BKT-suhteiden kehitystä. Tämä johtuu siitä, että silloin kun nimellinen BKT kasvaa, samansuuruinen euromääräisen velan kasvu johtaa BKT-suhdeluvun hitaampaan kasvuun sille indikaattorille, jonka lähtötaso tarkastelujakson alussa on korkeampi eli tässä tapauksessa bruttovelalle.



VALTIONTALouden TARKASTUSVIRASTO (VTV)
PORKKALANKATU 1, PL 1119, 00101 HELSINKI

puh. 09 4321 | www.vtv.fi | [@VTV_fi](https://twitter.com/VTV_fi)