



TALOUDEN TURVAVYÖ VAI KASVUN KÄSIJARRU?

Selvitys finanssipoliittisten sääntöjen vaikutuksista
Suomen talouteen

Otto Kyyrönen

RAPORTTEJA 1/2026

Kirjoittaja

KTM, YTM, FM Otto Kyyrönen työskentelee pääekonomistina Uuden talousajattelun keskus UTAKissa. Sitä ennen hän toimi SOSTE Suomen sosiaali ja terveys ry:n pääekonomistina. Kyyrösellä on taloustieteen maisterin tutkinnot Sorbonnen yliopistosta Pariisista ja Berliinin talous- ja oikeustieteellisestä yliopistosta, valtio-opin maisterin tutkinto Jyväskylän yliopistosta sekä filosofian maisterin tutkinto Tampereen yliopistosta. Kyyrösen tutkimusintressit liittyvät julkistalouteen, tulonjakoon, kasvumalleihin, työllisyyteen ja vaikutusarvioihin. Hän on laatinut selvityksiä Kalevi Sorsa -säätöille, SOSTELLE, STTK:lle ja UTAKille.

Raportista

Julkaisija: Uuden talousajattelun keskus ry

ISSN 3087-5714 (painettu)

ISSN 3087-5722 (verkkojulkaisu)

Ulkoasu: Cobalt Studio

Painatus: Copyset Oy

Painopaikka: Helsinki

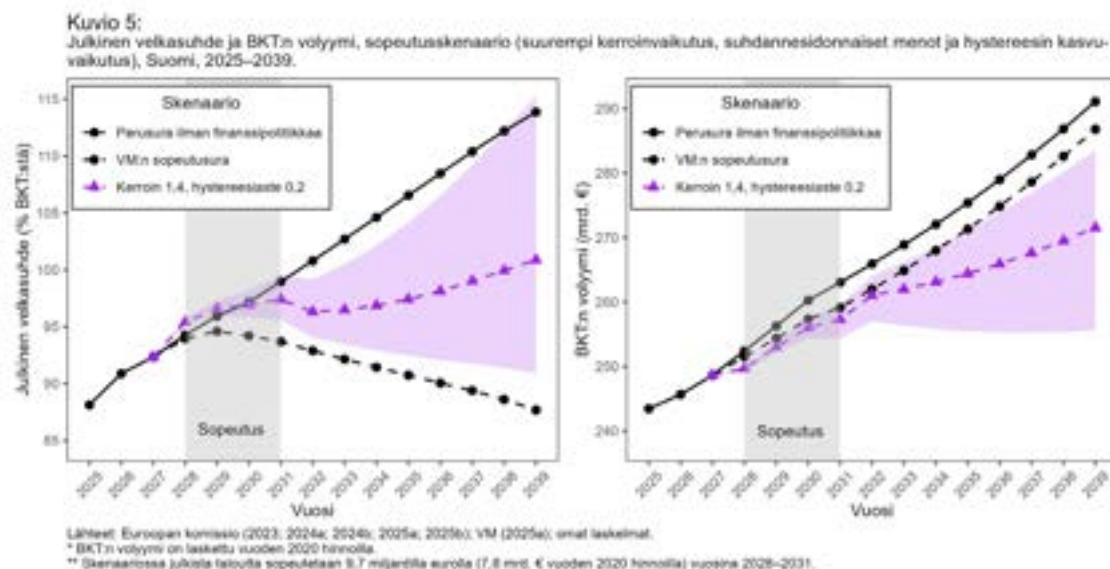
© Tekijä ja Uuden talousajattelun keskus 2026

SISÄLLYSLUETTELO

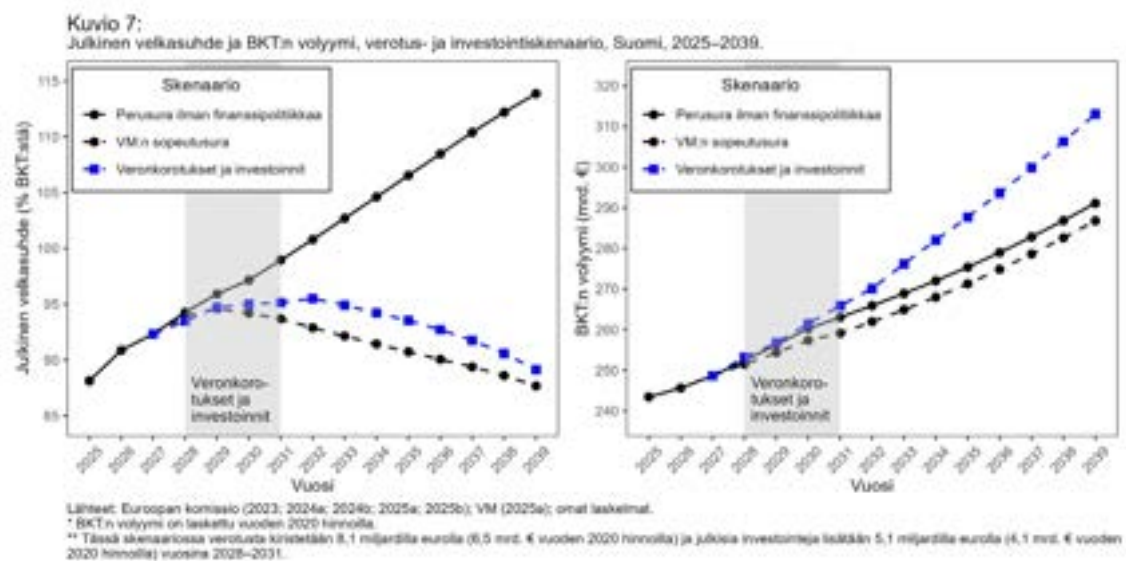
Olennainen sisältö	4
1 Johdanto	6
2 Virallisiin sopeutussuosituksiin liittyy poikkeuksellisia riskejä	9
2.1 Julkisen velkasuhteen ennustetaan kasvavan tulevaisuudessa	10
2.2 Valtiovarainministeriön laskelmissa raju sopeutus kääntää velkasuhteen laskuun	12
2.3 Sopeutus voi nostaa velkasuhdetta	13
3 Miten julkinen velkasuhde saadaan laskuun?	19
3.1 Veronkorotuksilla on suhteellisen pieniä kerroinvaikutuksia	19
3.2 Julkiset investoinnit kiihdyttävät talouskasvua	23
4 Johtopäätökset	27
Lähteet	30
Liite A: Malli ja aineistolähteet	38

Olennainen sisältö

- Suomeen on säädetty kansallinen velkajarru, joka astuu voimaan vuonna 2031. Velkajarru edellyttää, että julkisen bruttovelan BKT-suhde laskee keskimäärin 0,75 prosenttiyksikköä vuodessa, kunnes velkasuhde on alle 40 prosenttia BKT:stä, ja julkinen alijäämä ei ylitä 2,5 prosenttia BKT:stä. Velkajarruun sisältyvät säännöt ja tavoitteet ovat selvästi tiukemmat kuin Euroopan unionin finanssipoliittisessa sääntökehikossa, jonka mukaan julkisen velkasuhteen on oltava alle 60 prosenttia ja alijäämän alle 3,0 prosenttia BKT:stä.
- Tässä selvityksessä on arvioitu, kuinka finanssipoliittisista säännöistä seuraavat sopeutusvaateet vaikuttavat Suomen talouteen vuosina 2028–2039 ja millaisilla toimenpiteillä sääntöjen mukaiset velka- ja alijäämätavoitteet olisi mahdollista saavuttaa vuosina 2032–2039. Laskelmat on tehty Euroopan komission velkakes-tävyysanalyysimallilla, jota on jatkokehitelty tietyiltä osin sopeutuksen kaikkien vaikutuskanavien huomioiseksi.
- Kun laskelmissa sovelletaan valtiovarainministeriön oletuksia, julkista taloutta pitää sopeuttaa nimellisesti 9,7 miljardilla eurolla ensi vaalikaudella, jotta julkinen velka-suhde laskee keskimäärin 0,75 prosenttiyksikköä vuodessa vuosina 2032–2039. 9,7 miljardia euroa asettuu puoliväliin parlamentaarisen finanssipoliittisen työryhmän esittämästä 8–11 miljardin euron sopeutuksesta.
- Valtiovarainministeriön sopeutussuositukseen liittyy kuitenkin poikkeuksellisia riskejä, sillä ministeriön laskelmat aliarvioivat säännönmukaisesti julkisiin menoihin kohdis-tuvien leikkausten kielteisiä taloudellisia vaikutuksia. Kun laskelmissa sovelletaan realistisempia ja tutkimuskirjallisuuden mukaisia oletuksia, julkisten menojen leik-kaaminen 9,7 miljardilla eurolla voi heikentää talouskasvua niin paljon, että julkinen velkasuhde ei lähdekään laskuun.



- Sitä vastoin julkinen velkasuhde on mahdollista saada finanssipoliittisten sääntöjen edellyttämälle lasku-uralle veronkorotusten avulla. Mikäli verotusta kiristetään nimellisesti 8,4 miljardilla eurolla ensi vaalikaudella, julkinen velkasuhde laskee keskimäärin 0,75 prosenttiyksikköä vuodessa vuosina 2025–2039.
- Toinen tapa vahvistaa julkista taloutta finanssipoliittisten sääntöjen mukaisesti on kiristää verotusta 8,1 miljardilla eurolla ja lisätä julkisia investointeja 5,1 miljardilla eurolla ensi vaalikaudella. Julkisten investointien myönteiset kerroinvaikutukset parantavat väestön elintasoja nostamalla BKT:n volyymiä 21,9 miljardia euroa (7,5 %) korkeammalle tasolle vuonna 2039.



- Tulevaisuudessa valtiovarainministeriön on kalibroitava sopeutuslaskelmiensa parametrit muun muassa finanssipoliittisten toimenpiteiden, suhdanteen ja kokonaiskysynnän rakenteen mukaan, jotta ministeriön sopeutussuositukset eivät tuhoa talouskasvun edellytyksiä ja heikennä julkista taloutta Suomessa.

1 Johdanto¹

Kesäkuussa 2025 järjestetyssä tiedotustilaisuudessa pääministeri Petteri Orpo ja valtiovarainministeri Riikka Purra kertoivat esittävänsä Suomelle kansallista velkajarrua. Ehdotus ei tullut täytenä yllätyksenä, sillä Orpo oli puhunut kansallisen velkakaton asettamisesta jo helmikuussa 2024 (Mäki 2024; ks. myös Systä 2024). Lisäksi Suomen julkinen talous on heikentynyt hälyttävää vauhtia: vuoden 2020 ensimmäisellä neljänneksellä julkisen bruttovelan BKT-suhde nousi 70 prosenttiin bruttokansantuotteesta (BKT) ensimmäistä kertaa toisen maailmansodan jälkeen, ja jo tänä vuonna velkasuhteen ennustetaan rikkovan 90 prosentin rajan (VM 2025b, 77).

Orpon hallituksen ehdotus oli yllättävä kuitenkin siitä syystä, että esitetyt finanssipoliittiset säännöt ja tavoitteet olivat merkittävästi tiukemmat kuin Euroopan unionin (EU) finanssipoliittisessa sääntökehikossa, joka edellyttää Suomelta ennestään mittavia sopeutustoimia. EU-sääntöjen mukaan jäsenmaan julkisen bruttovelan BKT-suhde ei saa ylittää 60 prosenttia ja julkinen alijäämä kolmea prosenttia BKT:stä. Kun jäsenmaan velkasuhde on 60–90 prosenttia, sitä on alennettava vähintään 0,5 prosenttiyksikköä vuodessa, ja kun velkasuhde on yli 90 prosenttia, sen on laskettava vähintään yhden prosenttiyksikön vuodessa.² EU-jäsenmaana Suomi on sitoutunut noudattamaan EU:n finanssipoliittisia sääntöjä.

Sitä vastoin velkajarrua koskevassa lakiesityksessä (HE 167/2025 vp) ehdotettiin, että julkisen velkasuhteen tulee alentua vähintään yhden prosenttiyksikön vuodessa, kunnes velkasuhde on alle 40 prosenttia BKT:stä. Lisäksi esityksessä mainittiin, että julkinen alijäämä ei saa ylittää kolmea prosenttia BKT:stä ilman sosiaaliturvarahastosektoria (nk. turvamarginaalisäännös). Sosiaaliturvarahastosektori sisältää esimerkiksi työeläkelaitokset ja on tyypillisesti ylijäämäinen, minkä vuoksi sen poistaminen julkisesta alijäämästä kasvattaisi alijäämää ikään kuin keinotekoisesti ja lisäisi sopeutustarpeita merkittävästi (Kyyrönen 2025c).

Velkajarrua koskeva lakiesitys sai lausuntokierroksella osakseen paljon kritiikkiä. Lausunnonantajat muun muassa näkivät 40 prosentin velkasuhdetavoitteen liian kunnianhimoisena ja huonosti perusteltuna, arvelivat velkajarrun edellyttämien sopeutustoimien heikentävän kokonaiskysyntää, talouskasvua ja julkista taloutta sekä pitivät esitystä ylipäänsä tarpeettomana, koska Suomi oli EU-sääntöjen myötä jo sitoutunut laskemaan velkasuhteensa alle 60 prosenttiin (ks. Toivonen ym. 2025).

Velkajarruesitystä ei kuitenkaan hylätty, vaan syyskuussa 2025 asetettiin eduskuntapuolueiden edustajista koostuva parlamentaarinen työryhmä, joka alkoi työstää alkuperäistä esitystä. Kuukautta myöhemmin työryhmä solmi niin kutsutun parlamentaarisen sopimuksen³, joka muutti Orpon hallituksen esitystä neljältä osin:

1 Kiitän Philipp Heimbergeria, Patrizio Lainaa ja Lennard Welslauta velkakestävyysanalyysilaskelmia koskevista keskusteluista sekä Antti Alajaa, Lauri Holappa ja Joel Kaitilaa käsikirjoitusta koskevista parannusehdotuksista. Vastuu mahdollisista virheistä on yksinomaan minun.

2 EU-säännöissä on muitakin sopeutusvaatimuksia ja käytäntöjä (ks. esim. Darvas ym. 2024), mutta en käsittele niitä syvällisemmin tässä.

3 Vasemmistoliitto oli ainoa eduskuntapuolue, joka ei hyväksynyt parlamentaarista sopimusta ja jättäytyi sen ulkopuolelle.

- julkisen velkasuhteen tulee alentua vähintään 0,75 prosenttiyksikköä vuodessa, kunnes 40 prosentin velkakatto saavutetaan,
- sosiaaliturvarahastosektori lasketaan yhä osaksi julkista yli-/alijäämää, mutta jatkossa julkinen alijäämä ei saa ylittää 2,5 prosenttia BKT:stä,
- vastuu sopeutustoimien ja -tavoitteiden valmistelusta annetaan uudelle finanssipoliittiselle parlamentaariselle työryhmälle, joka koostuu eduskuntapuolueiden edustajista, ja
- kriisitilanteiden varalta säädetään poikkeusmekanismi, jonka aktivoituessa velkajarrun vaatimuksista voidaan poiketa hetkellisesti (Eduskunta 2025; ks. myös Finér 2025).

Tämä tarkoittaa, että vaikka alkuperäiseen velkajarruesitykseen tehtiinkin joitain muutoksia, sen keskeisimmät sisällöt säilyivät. Näin ollen Suomelle säädettiin joulukuussa 2025 kansallinen finanssipoliittinen sääntökehikko (ks. laki julkisen talouden hoitamisesta 1440/2025), joka on EU-sääntöihin verrattuna selvästi joustamattomampi ja edellyttää merkittävästi suurempaa ja pidempikestoista sopeutusta.

Velkajarru-metafora on saanut eri toimijat kehittämään omia metaforiaan kuvataksaan Suomen uutta kansallista finanssipoliittista sääntökehikkoa. Vihreiden kansanedustaja Saara Hyrkkö (2025) on kutsunut velkajarrua ”talouden turvavyöksi”. Sitä vastoin Vasemmistoliiton 2. varapuheenjohtaja Otto Bruun (2025) on korostanut liian kireän finanssipolitiikan vaaroja kirjoittamalla, että ”[a]utomatka käsijarru pohjassa ei onnistu”. Nämä kaksi metaforaa havainnollistavat, kuinka eri tavoin velkajarruun suhtaudutaan.

Tutkin tässä selvityksessä, millaisia vaikutuksia velkajarrulla ja EU-säännöillä on Suomen talouteen vuosina 2028–2039. Lisäksi estimoin, millaisilla toimenpiteillä finanssipoliittisten sääntöjen edellyttämät tavoitteet olisi mahdollista saavuttaa vuosina 2032–2039. Selvityksessä esitellyt laskelmat on tehty Euroopan komission (2024a) velkakestävyysanalyysimallilla, jota olen jatkokehitellyt tietyiltä osin. Malli ja aineistolähteet on käyty läpi selvityksen liitteessä.

Lasken ensin, kuinka suuria sopeutustoimia valtiovarainministeriö (VM) suosittelisi ensi vaalikaudella, mikäli julkisen velkasuhteen tulisi laskea keskimäärin 0,75 prosenttiyksikköä vuodessa vuosina 2032–2039.⁴ Tosiasiallisesti sopeutussuositukset perustuvat vuoteen 2033 asti vain EU-sääntöihin, ja velkajarrun velkasuhteen alenemista koskevasta reunaehdosta tulee ensimmäistä kertaa määräävä vuosille 2034–2041 laadittavassa sopeutusarviossa (VN 2026, 19). Sopeutuslaskelmien tekeminen ensin EU-sääntöjen pohjalta vuosille 2027–2033 ja sitten velkajarrun pohjalta vuosille 2034–2041 sisältäisi kuitenkin niin suurta epävarmuutta, että tällaiset laskelmat eivät olisi kovinkaan informatiivisia.

Lisäksi velkajarrulla näyttäisi olevan vaikutuksia sopeutussuosituksiin jo nyt. Helmikuussa 2026 finanssipoliittinen parlamentaarinen työryhmä suositteli ensi vaalikaudelle 8–11 miljardin euron sopeutusta, joka on suurempi kuin EU-säännöt edellyttävät (Euroopan komissio 2026, 112; VN 2026, 83). Näiden syiden vuoksi tässä selvityksessä on oletettu hypoteettinen skenaario, jossa finanssipolitiikka mitoitetaan ensi vaalikaudella siten,

4 Tarkastelujakso on valittu sen perusteella, että finanssipoliittinen parlamentaarinen työryhmä asettaa sopeutustavoitteet aina kahdeksaksi vuodeksi kerrallaan.

että velkajarrun velkasuhteen alenemista koskevan reunaehdon on täytyttävä vuosina 2032–2039.

Laskelmieni mukaan velkasuhteen alenemista koskeva reunaehto täyttyy VM:n oletuksilla vuosina 2032–2039, kun julkista taloutta sopeutetaan nimellisesti 9,7 miljardilla eurolla vuosina 2028–2031. Arvio on yhdenmukainen finanssipoliittisen parlamentaarisen työryhmän helmikuussa 2026 antaman sopeutussuosituksen kanssa (VN 2026, 14) – eli selvityksessä oletettu hypoteettinen skenaario vastaa itse asiassa varsin hyvin todellisuutta.

VM:n sopeutussuosituksiin liittyy kuitenkin poikkeuksellisia riskejä, sillä niiden taustalla vaikuttavat laskelmat aliarvioivat säännönmukaisesti sopeutuksen – erityisesti julkisiin menoihin kohdistuvien leikkausten – kielteisiä taloudellisia vaikutuksia.⁵ Kun laskelmissa sovelletaan realistisempia ja tutkimuskirjallisuuden mukaisia oletuksia sopeutuksen vaikutuksista, VM:n sopeutussuositukset voivat heikentää talouskasvua niin paljon, että julkinen talous ei lopulta vahvistukaan. Vaara on akuutti Suomen taloudessa, missä kokonaiskysyntä ja talouskasvu perustuvat pääosin kotimaiseen kysyntään.

Toiseksi argumentoin, että julkista taloutta on mahdollista vahvistaa finanssipoliittisten sääntöjen edellyttämällä tavalla veronkorotusten ja julkisten investointien avulla. Laskelmieni mukaan julkinen velkasuhde laskee keskimäärin 0,75 prosenttiyksikköä vuodessa vuosina 2032–2039, mikäli verotusta kiristetään nimellisesti 8,4 miljardilla eurolla ensi vaalikaudella.

Toinen vaihtoehto on kiristää verotusta 8,1 miljardilla eurolla ja tehdä julkisia investointeja 5,1 miljardin euron edestä. Jälkimmäisessä skenaariossa julkisten investointien positiiviset kerroinvaikutukset kiihdyttävät talouskasvua, minkä seurauksena BKT:n volyymi on vuoden 2020 hinnoilla 21,9 miljardia euroa – eli 7,5 prosenttia – korkeammalla tasolla vuonna 2039. Tämä skenaario tuottaisi parhaat seuraukset Suomen taloudelle, mutta sen toimeenpano edellyttäisi joustojen tai muutosten neuvottelemista EU:n finanssipoliittisiin sääntöihin.

Luvussa 2 analysoin VM:n sopeutuslaskelmia ja niiden riskejä. Luvussa 3 esittelen veronkorotuksia ja julkisia investointeja koskevat laskelmani. Luvussa 4 käyn läpi selvityksen johtopäätökset ja suositukset.

5 Sopeutus voi tarkoittaa joko julkisiin menoihin kohdistuvia leikkauksia tai veronkorotuksia, mutta VM on viime aikoina preferoinut erityisesti menoleikkauksia ja jopa suositellut merkittäviä veronkennennyksiä (Lindholm & Toivonen 2025; Luukka 2025, 149–150; Nykänen 2025). Tästä syystä oletan, että VM:n sopeutussuositukset ovat pääosin menoleikkauksia.

2 Virallisiin sopeutussuosituksiin liittyy poikkeuksellisia riskejä

Suomessa VM arvioi, kuinka paljon sopeutusta on tehtävä, jotta julkinen talous pysyy finanssipoliittisten sääntöjen asettamissa rajoissa.⁶ Näin ollen VM:llä tulee olemaan vastuu myös velkajarruun liittyvien sopeutussuositusten laatimisesta. Tämä tekee ministeriöstä entistäkin merkittävämmän finanssipoliittisen vallankäyttäjän Suomessa.

Analysoin tässä luvussa VM:n sopeutuslaskelmia ja niiden vaikutuksia Suomen talouteen. Oletan, että sopeutussuositukset pannaan toimeen leikkaamalla julkisia menoja, koska VM:n virkamiehet ovat viime aikoina suhtautuneet veronkorotuksiin korostuneen kielteisesti. Esimerkiksi VM:n budjettipäällikkö Mika Niemelä sanoi heinäkuussa 2025, että "[t]ässä kohden ei kannata perua kasvua tukevia veropäätöksiä tai tehdä sellaisia veronkiristyksiä, jotka söisivät niitä kasvun edellytyksiä" (Lindholm & Toivonen 2025). Ennen kevään 2025 puoliväliä VM:n kansliapäällikkö Juha Majanen jopa suositteli yli kahden miljardin euron suuruisia veronkevennyksiä julkisen talouden heikosta tilasta huolimatta.⁷

Lasken ensin VM:n oletuksilla, kuinka paljon julkista taloutta tulee sopeuttaa ensi vaalikaudella, jotta velkasuhde laskee keskimäärin 0,75 prosenttiyksikköä vuodessa vuosina 2032–2039. Tässä skenaariossa Suomen julkinen talous pyritään saamaan velkajarrun edellyttämään kuntoon yhden vaalikauden aikana.

Kun laskelmissa käytetään VM:n oletuksia, sopeutustoimia on tehtävä nimellisesti 9,7 miljardin euron edestä.⁸ Arvioni on suurin piirtein yhtä suuri kuin sopeutussuositus, jonka finanssipoliittinen parlamentaarinen työryhmä julkisti helmikuussa 2026 ensi vaalikautta silmällä pitäen (VN 2026, 14). Se on suurempi kuin Euroopan komission (2026, 112) edellyttämä sopeutus.

VM:n sopeutuslaskelmat perustuvat kuitenkin epärealistisille oletuksille, jotka aliarvioivat sopeutuksen kielteisiä taloudellisia vaikutuksia. VM ei huomioi suhdannesidonnaisten menojen muutoksia ja olettaa sopeutuksen kerroinvaikutukset epärealistisen pieniksi. Kun kyseiset tekijät huomioidaan sopeutuslaskelmissa, 9,7 miljardin euron sopeutus heikentää talouskasvua niin paljon, että julkinen velkasuhde kasvaa sopeutuskauden ajan, eikä se välttämättä käänny laskuun edes pitkälläkään aikavälillä.

6 Lisäksi Euroopan komissio tekee omia velkakestävyysanalyysilaskelmiaan, joiden pohjalta se suosittelee Suomelle EU-sääntöjen mukaisia sopeutustoimia. Komission velkakestävyysanalyysilaskelmat poikkeavat joiltain osin VM:n laskelmista. Eroja on esitelty osittain tässä luvussa ja selvityksen liitteessä.

7 Majanen ehdotti korkeimpien rajaveroasteiden laskemista 60 prosentista 52 prosenttiin sekä nimellisen yhteisöverokannan alentamista 20 prosentista 16 prosenttiin (Luukka 2025, 149–150; Nykänen 2025). Orpon hallitus toimeenpani edellisen suosituksen tammikuussa 2026, minkä lisäksi se laskee yhteisöveroa kahdella prosenttiyksiköllä vuonna 2027. Päätökset heikentävät julkista taloutta selvästi yli miljardilla eurolla vuosittain.

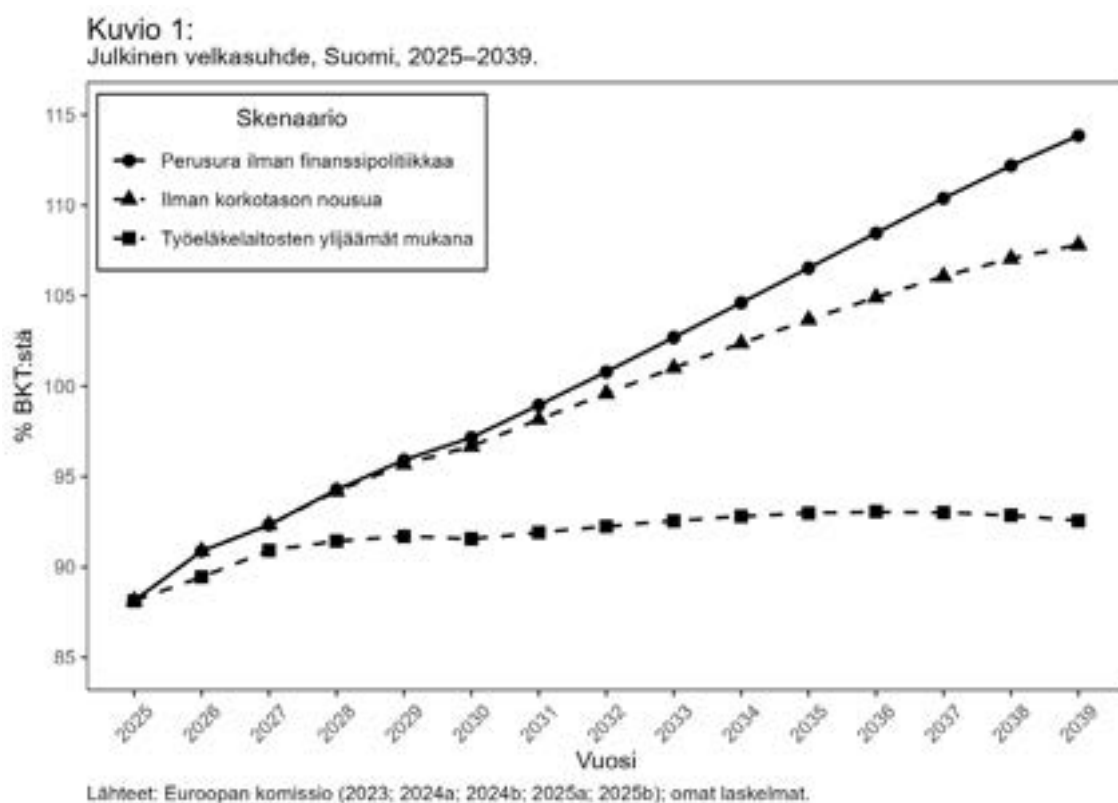
8 On tärkeää huomata, että kyse on *nettosopeutuksesta*. Orpon hallitus on esimerkiksi kertonut sopeuttavansa julkista taloutta noin 12 miljardin euron edestä, mutta tämä luku on bruttomääräinen arvio. Kun sopeutusarviossa huomioidaan myös Orpon hallituksen julkista taloutta heikentävät toimet, kuten veronkevennykset, hallituksen nettosopeutus jää vajaaseen neljään miljardiin euroon vuoden 2027 tasolla. (Kyyrönen 2025b; VTV 2025.)

Mikäli käy niin, että julkisen velkasuhteen ennustettua heikompi kehitys sopeutuskaudella saa VM:n suosittelemaan aina vain uusia sopeutustoimia, Suomeen voi syntyä sopeutuksen, heikon talouskasvun ja korkeamman velkasuhteen noidankehä. Ja vaikka VM ei suositteleisikaan enää uusia sopeutustoimia, 9,7 miljardin euron nettosopeutus vuosina 2028–2031 voi heikentää talouskasvua niin merkittävästi, että 2030-luvusta tulee Suomen kolmas peräkkäinen menetetty vuosikymmen.

Laskelmani osoittavat, että VM:n sopeutussuositukset sisältävät poikkeuksellisen suurin riskiä.⁹ Päättäjien on tärkeää olla tietoisia näistä riskeistä, jotta finanssipolitiikka ei tuhoa talouskasvun edellytyksiä ja heikennä julkista taloutta entisestään.

2.1 Julkisen velkasuhteen ennustetaan kasvavan tulevaisuudessa

Kuvio 1 esittää ennustetta Suomen julkisen bruttovelan BKT-suhteesta vuosina 2025–2039. Ennusteen mukaan Suomen velkasuhde nousee 88 prosentista 114 prosenttiin vuoteen 2039 mennessä olettaen, että finanssipolitiikkaan ei tehdä muutoksia. Tämä nähdään ”Perusura ilman finanssipolitiikkaa” -viivalta.



Suomen julkinen velkasuhde kasvaa ennusteessa kahdesta syystä (Kyyrönen 2025a, 139–141). Ensinnäkin Euroopan keskuspankin vuonna 2022 aloittamat koronnostot korottavat Suomen julkisen velan implisiittistä korkoa, kun matalakorkoisia velkakirjoja

⁹ Vastaavanlaisia riskejä liittyy myös Euroopan komission tekemiin laskelmiin (ks. esim. Kyyrönen ym. 2025).

korvataan ajan kuluessa korkeampikorkoisilla velkakirjoilla.¹⁰ Kuviossa 1 ”Ilman korkotason nousua” -viiva näyttää, kuinka Suomen velkasuhde kehittyisi, jos implisiittinen korko ei kasvaisikaan vuosina 2027–2039. Velkasuhde olisi noin seitsemän prosenttiyksikköä matalammalla vuonna 2039.

Toiseksi Euroopan komissio muutti vuonna 2024 käytäntöä, jolla se ennustaa Suomen julkisen velkasuhteen kehitystä. Muutoksen myötä komissio ei enää kohtelee työeläkelaitosten ylijäämiä tuloina, joilla voidaan lyhentää Suomen julkista velkaa. Kuviossa 1 ”Työeläkelaitosten ylijäämät mukana” -viiva esittää, kuinka velkasuhteen ennustettaisiin kehittyvän, mikäli työeläkelaitosten ylijäämiä kohdeltaisiin jatkossakin aiemman käytännön mukaisesti ja julkisen velan implisiittinen korko pysyisi vuoden 2027 tasolla. Suomen julkisen velkasuhteen ei ennustettaisi kasvavan vuosina 2028–2039, ja komission Suomelle antamat sopeutusvaatimukset olisivat vain murto-osa nykyisistä. Toisin sanoen työeläkelaitosten ylijäämiä koskeva tekninen muutos on merkittävin yksittäinen syy sille, että Euroopan komissio ennustaa Suomen velkasuhteen kasvavan ja vaatii Suomelta hyvin mittavia sopeutustoimia.¹¹

Työeläkelaitosten ylijäämien poistaminen Suomea koskevista velkaennusteista on siinä mielessä perusteltu tekninen muutos, että eläkeylijäämillä ei paikata velkaa kerryttävien sektorien alijäämiä kuin poikkeustapauksissa.¹² Toisaalta on tärkeää huomioida ensinnäkin se, että finanssipoliittiset säännöt keskittyvät tällä hetkellä vain bruttovelkaan, mikä antaa Suomen julkisen talouden tilasta korostuneen kielteisen kuvan. Kun katsotaan sitä vastoin nettovelkaa¹³, Suomen julkinen talous on Euroopan vahvimpia (Lainà & Holappa 2026). Näin ollen työeläkelaitosten ylijäämien poistaminen velkaennusteista korostaa entisestään liioitellun heikkoa kuvaa Suomen julkisen talouden tilasta.

Toinen ongelma on, että nykyiset velkakestävyysanalyysilaskelmat, joiden pohjalta VM ja Euroopan komissio antavat sopeutussuosituksiaan, aliarvioivat sopeutuksen kielteisiä ja elvytyksen myönteisiä kerroinvaikutuksia talouskasvuun ja julkiseen velkasuhteeseen (ks. esim. Heimberger ym. 2024). Työeläkelaitosten ylijäämien poistamisen seurauksena Suomelle suositellaan merkittävästi suurempaa sopeutusta. Yhdessä mitattavat sopeutusvaateet ja kerroinvaikutusten epärealistinen mallinnus johtavat siihen, että sopeutus heikentää talouskasvua ja nostaa julkista velkasuhdetta ennustettua enemmän. Pahimmassa tapauksessa tästä syntyy sopeutuksen, heikon talouskasvun ja korkeamman velkasuhteen noidankehä, joka heikentää talouskasvun edellytyksiä ja

10 Julkisen velan implisiittinen korko nousi Suomessa erityisen nopeasti, koska Valtiokonttori korvasi Suomen nollakorkoisia lainoja vaihtuvakorkoisilla lainoilla ennen koronnostoja (af Heurlin 2023). Lisäksi on tärkeää huomata, että vaikka implisiittisen koron kasvu rajoittaa velkarahoitteisen finanssipoliittisen elvytyksen mahdollisuuksia, koronnostot ovat myös vahvistaneet Suomen julkista taloutta kasvattamalla julkisia korkotuloja enemmän kuin korkomenoja (Lainà 2024b).

11 Nykytiedon valossa Euroopan komissio ei poistanut työeläkelaitosten ylijäämiä omatoimisesti Suomea koskevista velkaennusteista, vaan VM:n virkamiehet vaativat muutosta komissiolta (Muhonen 2024).

12 Vuoden 2025 puoliväliriihessä Orpon hallitus päätti siirtää Valtion eläkerahastosta kertaluonteisesti noin miljardi euroa valtion budjettiin vuonna 2027 (Kyyrönen 2025b). Lisäsiirrolla hallitus pyrkii hidastamaan julkisen velkasuhteen kasvua hetkellisesti vuonna 2027.

13 Patrizio Lainà ja Lauri Holappa (2026) laskevat nettovelan vähentämällä julkisen rahoitusvarallisuuden – kuten käteisen, talletukset ja osakeomistukset – julkisesta velasta. Lainà ja Holappa (2026) eivät huomioi reaaliarallisuutta, kuten kiinteistöjä, metsiä ja teitä.

julkista taloutta pitkällä aikavälillä.

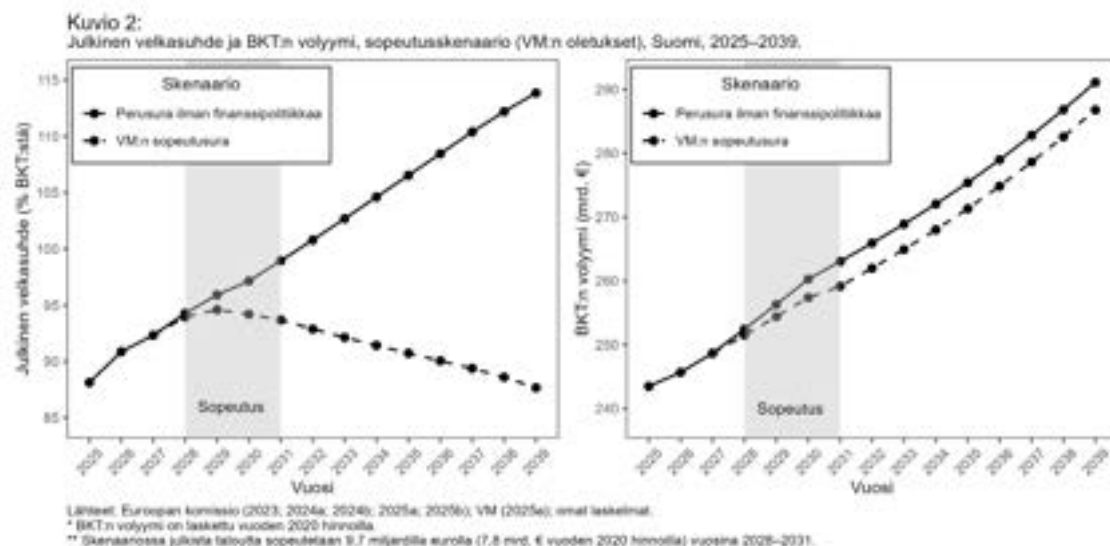
Toisin sanoen työeläkelaitosten ylijäämien sisällyttäminen Suomea koskeviin velkaennusteisiin oli epärealistinen oletus, joka monin tavoin tasapainotti muiden epärealististen oletusten kielteisiä vaikutuksia Suomen taloudelle. Kun työeläkelaitosten ylijäämät on nyt poistettu velkaennusteista, bruttovelkaan ja sopeutuksen kerroinvaikutuksiin liittyvät epärealistiset oletukset johtavat Suomen kannalta hyvin haastaviin lopputulemiin. Paineudun kerroinvaikutusten epärealistiseen mallintamiseen syvällisemmin seuraavaksi.

2.2 Valtiovarainministeriön laskelmissa raju sopeutus kääntää velkasuhteen laskuun

VM laatii laskelmia ja suosituksia siitä, kuinka paljon Suomen julkista taloutta tulee sopeuttaa. VM (2025a, 86) olettaa sopeutuslaskelmissaan, että finanssipolitiikan kerroin on 0,5 ja sopeutus heikentää BKT:n kasvuastetta kertaluontoisesti sopeutusvuonna. Tämä tarkoittaa, että sopeutus jättää BKT:n volyymiin pysyvän tasomuutoksen. Lisäksi VM ei huomioi laskelmissaan suhdannesidonnaisten menojen, kuten työttömyysetuusmaksujen, muutoksia.

Kun Suomen sopeutustarvetta arvioidaan VM:n oletuksilla, julkista taloutta tulee sopeuttaa nimellisesti 9,7 miljardilla eurolla vuosina 2028–2031, jotta julkinen velkasuhde laskee – velkajarrun mukaisesti – keskimäärin 0,75 prosenttiyksikköä vuodessa vuosina 2032–2039. Vuoden 2020 hinnoilla sopeutus on 7,8 miljardia euroa. Vertailukohtana voidaan mainita, että Suomen valtion määrärahojen arvioidaan olevan tänä vuonna nimellisesti 90,8 miljardia euroa (VM 2025c).

Kuviossa 2 ”VM:n sopeutusura” -viiva esittää, kuinka julkinen velkasuhde ja BKT:n volyymi reagoivat sopeutukseen VM:n oletuksilla. Sopeutus kääntää velkasuhteen laskuun vuodesta 2030 alkaen. Vaikka BKT:n volyymin taso supistuu ja jää 4,3 miljardia euroa matalammalle tasolle vuonna 2039, sopeutus heikentää BKT:n volyymin kasvuastetta ainoastaan väliaikaisesti. Toisin sanoen todellinen kasvuaste nousee potentiaalisen kasvuasteen tasolle sopeutuksen päätyttyä.



VM:n oletukset sopeutuksen vaikutuksista eivät ole kuitenkaan realistisia. Tähän on kolme syytä.

Ensinnäkään VM:n laskelmissa ei huomioida suhdannesidonnaisten menojen muutoksia. Kun julkista taloutta sopeutetaan, todellinen BKT heikkenee ja työttömyys lisääntyy. Tämä puolestaan kasvattaa työttömyysetuusmaksujen kaltaisia suhdannesidonnaisia menoja ja korottaa julkista velkasuhdetta. Suhdannesidonnaisten menojen huomiotta jättäminen tarkoittaa, että VM:n laskelmat aliarvioivat sopeutuksen kielteisiä vaikutuksia. Sen sijaan esimerkiksi Euroopan komissio ottaa suhdannesidonnaiset menot huomioon omissa sopeutuslaskelmissaan.

Toiseksi VM:n käyttämää finanssipolitiikan kerrointa (0,5) voi pitää epärealistisen pienenä.¹⁴ Sebastian Gechertin ja Ansgar Rannenbergin (2018) poikkeuksellisen laajan metatutkimuksen mukaan finanssipolitiikan kertoimet ovat heikon kasvun oloissa keskimäärin kaksi kertaa suurempia kuin VM:n käyttämä kerroin. Suomen talous on ollut taantumassa vuoden 2022 lopulta alkaen ja kärsinyt heikosta kasvusta finanssikriisistä lähtien, mikä perustelee korkeamman finanssipolitiikan kertoimen käyttöä. Esimerkiksi Hans A. Holter ja Ana M. Ferreira (2024) estimoivat Pohjoismaiden ministerineuvoston raportissa, että Suomen kerroin sijaitsee vaihteluvälillä 1,15–1,69. Oma arvioni on, että Holterin ja Ferreiran kertoimien käyttö antaa realistisemmän kuvan julkisiin menoihin kohdistuvien leikkausten vaikutuksista Suomen talouteen.

Kolmanneksi VM huomioi hystereesivaikutuksen vain osittain. Hystereesi kuvaa tilanteita, joissa kysyntäshokit vaikuttavat pitkäaikaisesti joko BKT:n tasoon tai kasvuasteeseen.¹⁵ VM:n laskelmissa sopeutus supistaa BKT:n kasvuastetta kertaluontoisesti, minkä seurauksena BKT:n tasoon jää pysyvä tasoheikkennys, mutta sopeutuksella ei ole pitkäaikaisista vaikutuksista potentiaaliseen kasvuasteeseen. Tätäkin oletusta voi pitää tietyissä olosuhteissa epärealistisena, sillä sopeutuksen on useissa empiirisissä tutkimuksissa havaittu heikentävän pitkäaikaisesti myös potentiaalista kasvuastetta (Anzoategui & Kim 2023; Ball 2014; Fatás & Summers 2018; Furlanetto ym. 2025; Gechert ym. 2019; Roa-Rozo 2024; ks. myös Fazzari & González 2025).¹⁶

2.3 Sopeutus voi nostaa velkasuhdetta

Lasken seuraavaksi, millaisia vaikutuksia VM:n oletuksiin perustuvalla 9,7 miljardin euron sopeutussuosituksella on Suomen julkiseen velkasuhteeseen ja BKT:n volyymiin,

14 Finanssipolitiikan kerroin kertoo, millaisia vaikutuksia finanssipoliittisilla toimenpiteillä on talouteen. Jos kerroin on esimerkiksi 1,5, julkisten menojen leikkaaminen (tai lisääminen) miljardilla eurolla heikentää (tai vahvistaa) BKT:tä 1,5 miljardia euroa.

15 Tyypillisesti hystereesivaikutus selitetään työmarkkinadynamiikkojen kautta: sopeutus lisää työttömyyttä, joka muuntuu rakenteelliseksi työttömyydeksi, mikä heikentää taloudellista suorituskykyä. Lisäksi hystereesivaikutus voi syntyä siten, että sopeutus supistaa välittömästi julkisia investointeja ja/tai välillisesti yksityisiä investointeja, mikä heikentää pääoman kasautumista. (Ball 2014; Fatás & Summers 2018; Heimberger & Dabrowski 2025; IMF 2015.)

16 Suomen BKT:n volyymi jäi pysyvästi matalammalle tasolle 1990-luvun laman jälkeen, mutta vuosina 1994–2008 talous kasvoi samaa vauhtia kuin ennen lamaa. Sitä vastoin BKT:n kasvuaste jäi Suomessa – kuten muuallakin Euroopassa – pysyvästi matalammalle tasolle finanssikriisin jälkeen. (Kyyrönen & Sund 2024, 31–34; ks. myös Fatás & Summers 2018; Gechert ym. 2019.)

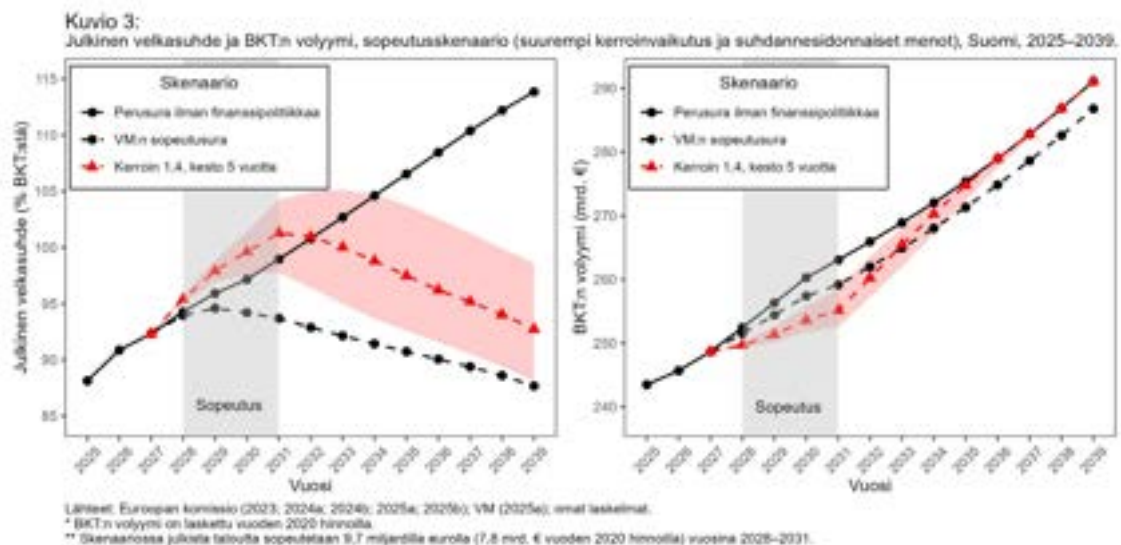
kun laskelmissa sovelletaan realistisempia ja tutkimuskirjallisuuden mukaisia oletuksia sopeutuksen vaikutuksista. Huomioin alla korkeamman finanssipolitiikan kerroinvaikutuksen sekä hystereesivaikutuksen BKT:n tasoon ja kasvuasteeseen. Lisäksi suhdannesidonnaisten menojen muutokset on otettu huomioon jokaisessa skenaariossa.

Finanssipolitiikan kerroin. Muutan ensin finanssipolitiikan kerrointa koskevia oletuksia muodostamalla kerroinvaikutukselle vaihteluvälin. Alarajalla kerroin on 1,15 ja kerroinvaikutus häviää lineaarisesti kolmessa vuodessa, ja ylärajalla kerroin on 1,69 ja vaikutus häviää lineaarisesti seitsemässä vuodessa. Keskimäärin finanssipolitiikan kerroin on 1,42 ja sopeutus vaikuttaa talouteen viiden vuoden ajan.

Kertoimen ala- ja ylärajat perustuvat Holterin ja Ferreiran (2024) tutkimukseen, jonka havainnot ovat yhdenmukaisia Gechertin ja Rannenbergin (2018) metatutkimuksen kanssa. Oletus kerroinvaikutuksen kestosta perustuu puolestaan Euroopan komission velkakestävyysanalyysiin ja keskipitkän aikavälin ennusteisiin, joissa tuotantokuilun oletetaan sulkeutuvan aikaisintaan kolmessa vuodessa, tyypillisesti viidessä vuodessa ja pisimmillään seitsemässä vuodessa (Heimberger ym. 2024; Mc Morrow ym. 2017).

Olen mallintanut finanssipolitiikan kerroinvaikutuksen siten, että sopeutus vaikuttaa välittömästi tuotantokuiluun ja välillisesti kasvuasteeseen. Käytäntö perustuu Euroopan komission (2024a) velkakestävyysanalyysimalliin, jossa sopeutuksen vaikutukset laske- taan tuotantokuilun kautta. VM:n laskelmissa sopeutus vaikuttaa sen sijaan välittömästi BKT:n kasvuasteeseen.

Kuvio 3 esittää, millainen vaikutus 9,7 miljardin euron sopeutuksella on Suomen vel- kasuhteeseen ja BKT:n volyymiin, kun kerroinvaikutukselle oletetaan edellä mainittu vaihteluväli. Sopeutus nostaa julkista velkasuhdetta merkittävästi sopeutusjakson loppuun asti ja kääntää sen laskuun selvästi myöhemmin. Pahimmillaan velkasuhteen vaihteluvälin yläraja on vuonna 2034 samalla tasolla kuin se olisi ollut ilman sopeutusta.

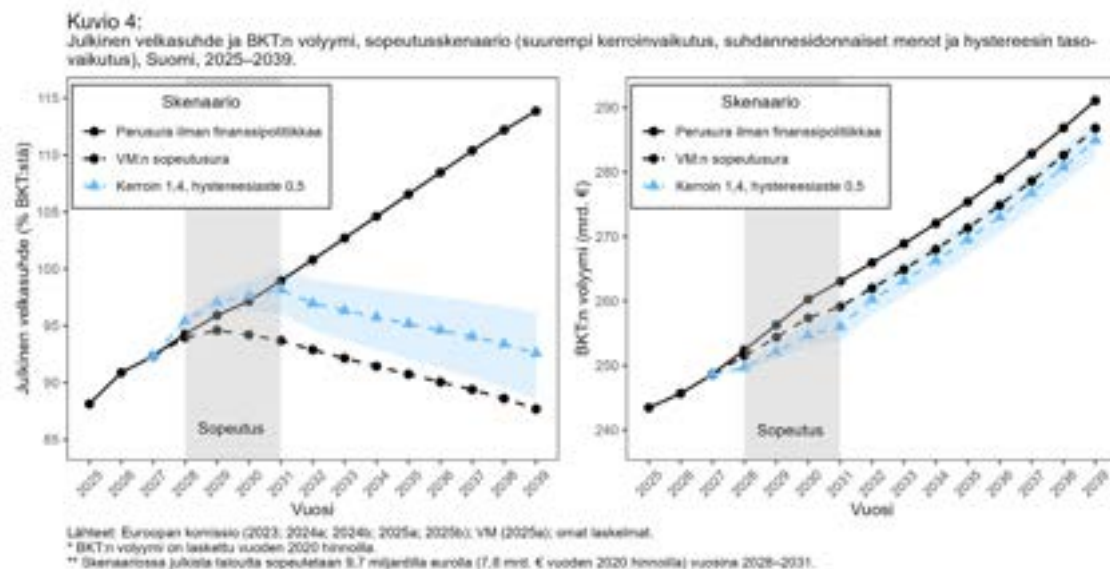


Kuvion 3 oikealta puolelta nähdään, että sopeutus supistaa BKT:n volyymia ensi vaalikauden loppuun asti. Pahimmassa tapauksessa Suomen talous ei juurikaan kasva vuosina 2028–2031. Lopulta BKT:n volyymi alkaa kuitenkin kasvaa ja velkasuhde kääntyy laskevalle uralle, koska sopeutuksella ei ole hystereesivaikutusta potentiaaliseen tuotantoon.

Hystereesin tasovaikutus. Seuraavaksi lisäämme malliin hystereesin tasovaikutuksen. Łukasz Rawdanowicz ym. (2014) estimoivat Suomen hystereesiasteeksi 0,5. Patrizio Lainà (2021; 2025) operationalisoi Rawdanowiczin ym. (2014) estimaatin siten, että tuotantokuilun ollessa tänä vuonna -1,0 prosenttia ensi vuoden potentiaalinen kasvuaste heikkenee 0,5 prosenttiyksikköä. Lisäksi Lainà (2021; 2025) olettaa herkkyysanalyyssissään hystereesiasteelle vaihteluvälin 0,3–0,6.

Oletan hystereesiasteelle samat arvot ja operationalisoin sen samalla tavalla kuin Lainà (2021; 2025). Lasken hystereesin vain sille vaikutukselle, joka sopeutuksella on tuotantokuiluun.¹⁷ Käytän tässäkin skenaariossa keskimääräisenä finanssipolitiikan kertoimena arvoa 1,42. Vaihteluvälini alarajalla finanssipolitiikan kerroin on 1,15 ja hystereesiaste 0,3, ja ylärajalla kerroin on 1,69 ja hystereesiaste 0,6.

Tulokset on piirretty kuvioon 4. Sopeutuksen kielteisten vaikutusten myötä julkinen velkasuhde todennäköisesti nousee ensi vaalikauden loppuun asti ja kääntyy sitten laskevalle uralle. BKT:n volyymin taso heikkenee parhaassa tapauksessa pysyvästi 3,0 miljardia euroa ja pahimmillaan 8,8 miljardia euroa (vuoden 2020 hinnoilla).



Tässä skenaariossa velkasuhde kehittyy sopeutuskaudella suotuisammin kuin edellisessä skenaariossa (ks. kuvio 3). Ero johtuu suurelta osin suhdannesidonnaisista menoista. Suhdannesidonnaiset menot ovat sitä suuremmat, mitä suurempi tuotantokuilu on. Kun hystereesivaikutus huomioidaan, sopeutus laskee potentiaalista BKT:tä, mikä pienene-

¹⁷ Toinen vaihtoehto olisi huomioida myös sopeutusjaksoa edeltäviltä vuosilta periytyvä tuotantokuilu, minkä myötä sopeutuksen kielteinen hystereesivaikutus olisi suurempi.

tää tuotantokuilua ja samalla suhdannesidonnaisia menoja.¹⁸ Sitä vastoin taloudelliset menetykset ovat tässä skenaariossa suurempia ja pitkäkestoisempia.

Toisin sanoen kuvioon 3 piirretty skenaario korostaa lyhyen ja keskipitkän aikavälin vaikutuksia, kuvioon 4 piirretty skenaario pitkän aikavälin vaikutuksia. Kumpikaan skenaario ei välttämättä anna täysin realistista kuvaa sekä lyhyen ja keskipitkän että pitkän aikavälin vaikutuksista.

Kuvioon 4 piirretty hystereesiskenaario muistuttaa vaikutuksiltaan 1990-luvun lamaa, joka jätti Suomen talouteen pysyvän tasomenetyksen, vaikka BKT:n volyymi kasvoikin 1990–2000-luvuilla samaa vauhtia kuin ennen lamaa.¹⁹ Sitä vastoin finanssikriisi heikensi pysyvästi myös potentiaalista kasvuastetta, minkä vuoksi Suomen talous ei ole kasvanut vuoden 2008 jälkeen. (Kyyrönen & Sund 2024, 31–34.)

Hystereesin kasvuvaikutus. Oletan seuraavaksi, että sopeutuksella on kielteinen vaikutus potentiaalisen BKT:n tasoon jokaisena sopeutusta seuraavana vuonna. Näin ollen sopeutus heikentää potentiaalista kasvuastetta kroonisesti. Hystereesivaikutus ulottuu kasvuasteeseen erityisesti silloin, kun yritysten odotukset muuttuvat pitkäaikaisesti ja yksityiset investoinnit heikkenevät suhteessa shokkia edeltäneeseen tasoon.²⁰

Ennustevirheitä tutkimalla Antonio Fatás ja Lawrence H. Summers (2018, 245; ks. myös Blanchard & Leigh 2013) estimoivat, että vuosina 2010–2011 tehtyjen sopeutustoimien kielteinen kerroinvaikutus kumuloitui euroalueella 1,3-kertaiseksi vuoteen 2015 mennessä ja 2,1-kertaiseksi vuoteen 2021 mennessä.²¹ Myös Gechertin ym. (2019, 11) tutkimuksessa sopeutuksen kumulatiivinen vaikutus arvioidaan 1,3-kertaiseksi vuosina 2010–2015. Kun kumulatiiviset vaikutukset muutetaan vuosikohtaisiksi vaikutuksiksi, tulos on, että hystereesivaikutus oli sopeutusta seuranneina vuosina keskimäärin noin 17,5 prosenttia ensimmäisen vuoden kielteisestä vaikutuksesta.²² Lisäksi Fatásin ja Summersin (2018) tutkimuksesta johdetulle vuosikohtaiselle vaikutukselle voidaan laskea 95 prosentin

18 Tuotantokuilu on yhtä kuin todellinen BKT miinus potentiaalinen BKT jaettuna potentiaalisella BKT:llä. Näin ollen potentiaalisen BKT:n supistuminen ikään kuin pienentää tuotantokuilua.

19 On todennäköistä, että 1990-luvun lama ei vaikuttanut pitkäaikaisesti BKT:n volyymien kasvuasteeseen, koska Suomen talous muuttui laman jälkeen vientivetoiseksi ja kansainvälinen kysyntä alkoi kiihdyttää kasvua. Vuodesta 2010 alkaen Suomen talouden kasvumalli on perustunut jälleen kotimaiseen kysyntään (Kyyrönen 2024).

20 Esimerkiksi Suomessa finanssikriisi vaikuttaa muuttaneen yritysten odotuksia pitkäaikaisesti, mikä on heikentänyt yksityisiä investointeja merkittävästi. Tämä nähdään Elinkeinoelämän keskusliiton (2026) Suhdannebarometristä, jonka mukaan suomalaisyritykset ovat finanssikriisistä lähtien ilmoittaneet riittämättömän kysynnän toistuvasti suurimmaksi kasvun esteeksi (yksittäisiä kvartaaleja lukuun ottamatta). Kysyntä on kehittynyt finanssikriisin jälkeen heikommaksi kuin ennen kriisiä, minkä vuoksi yritysten investointihalukkuus ja siten talouskasvukin ovat heikentyneet pitkäaikaisesti.

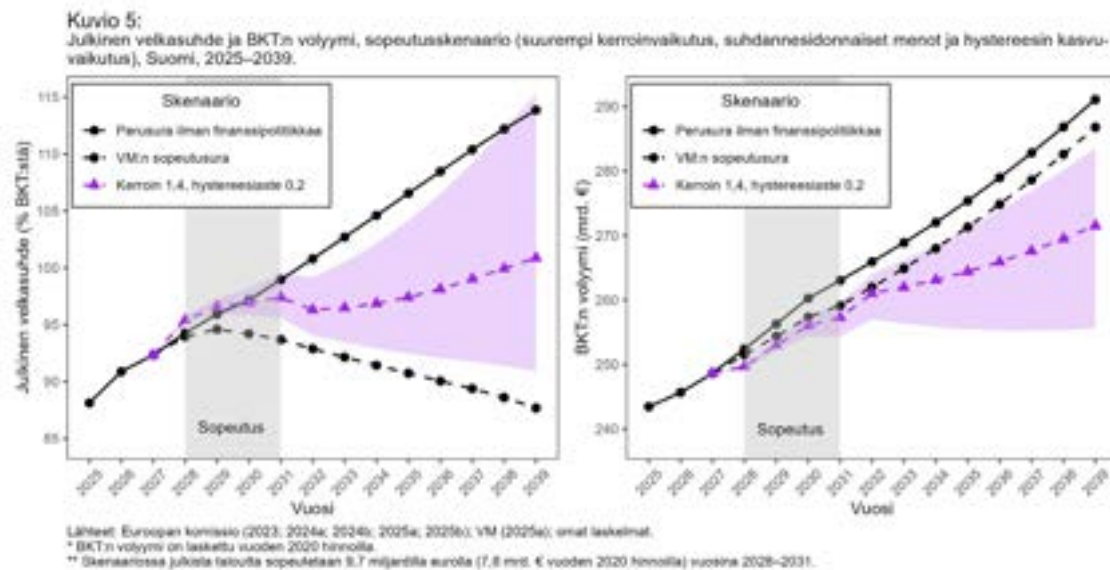
21 Täsmällisemmin ilmaistuna: Fatás ja Summers (2018, 245) havaitsivat, että vuosina 2010–2011 tehty sopeutus, joka heikensi BKT:n volyymia 1,0 prosenttia sopeutusvuonna, heikensi BKT:n volyymia yhteensä 2,1 prosenttia euroalueella vuosina 2010–2021. Fatásin ja Summersin (2018, 244) arvion mukaan finanssipolitiikan kerroin oli 2,0 euroalueella, mikä tarkoittaa, että kyseisen kumulatiivisen vaikutuksen sai aikaan sopeutus, joka oli keskimäärin 0,5 prosenttia BKT:stä vuosina 2010–2011.

22 Käytän Fatásin ja Summersin (2018, 245) estimaattia, joka koskee sopeutuksen vaikutusta todelliseen BKT:hen. Fatás ja Summers (2018, 246) estimoivat sopeutuksen vaikutuksen myös potentiaaliseen BKT:hen, mutta kyseiseen arvioon liittyy enemmän epävarmuutta siitä syystä, että potentiaalinen BKT ei ole suoraan havaittava vaan estimoitu muuttuja. Potentiaaliseen BKT:hen liittyviä epävarmuuksia ja ongelmia ovat käsitelleet esimerkiksi Philipp Heimberger ja Jakob Kapeller (2017).

luottamusväli, joka on noin 8,4–26,6 prosenttia.

Muodostan finanssipolitiikan kerroinvaikutukselle jälleen vaihteluvälin. Keskimäärin finanssipolitiikan kerroin on 1,42 ja hystereesiaste noin 0,18. Vaihteluvälin alarajalla kerroin on 1,15 ja hystereesiaste 0,08, ja ylärajalla kerroin on 1,69 ja hystereesiaste 0,27. Näin ollen hystereesiaste on keskimäärin Fatásin ja Summersin (2018) sekä Gechertin ym. (2019) havaintojen mukainen.

Kuvio 5 esittää, kuinka julkinen velkasuhde ja BKT:n volyymi kehittyvät, kun sopeutuksella on pitkäaikainen hystereesi-vaikutus potentiaaliseen kasvuasteeseen. Vaihteluvälin alarajalla velkasuhde ja BKT kehittyvät hieman heikommin kuin VM:n oletuksiin perustuvassa skenaariossa. Ylärajalla velkasuhde nousee sitä vastoin 115,3 prosenttiin vuoteen 2039 mennessä ja Suomen talous lakkaa kasvamasta. Keskimäärin velkasuhde on 100,9 prosenttia vuonna 2039, eikä se käänny lasku-uralle pitkälläkään aikavälillä. Lisäksi sopeutus heikentää BKT:n volyymia keskimäärin 19,6 miljardilla eurolla – eli 6,7 prosentilla – vuoden 2039 tasolla.



Yhteenvetona voidaan todeta, että VM:n sopeutussuositukseen liittyy merkittäviä riskejä. VM:n laskelmissa sopeutuksella ei ole vaikutusta suhdannesidonnaisiin menoihin, kerroinvaikutus oletetaan Suomen talouden oloihin epärealistisen pieneksi ja hystereesiä ei huomioida riittävästi. Tästä syystä VM:n sopeutuslaskelmat todennäköisesti aliarvioivat sopeutuksen kielteisiä taloudellisia vaikutuksia Suomen taloudessa.

Yllä nähtiin, että vaihtoehtoisissa skenaarioissa sopeutus nostaa julkisen velkasuhteen huomattavasti korkeammalle sopeutuskaudella kuin VM:n oletuksiin perustuvassa sopeutusskenaariossa. Tällä voi olla turmiolliset seuraukset Suomen julkisen talouden kannalta. Mikäli VM olettaa sopeutuksen vaikuttavan julkiseen velkasuhteeseen laskelmiensa mukaisesti, se suosittelee aina vain uusia sopeutustoimia, kun velkasuhde kehittyikin ennustettua heikommin. Uusien sopeutustoimien seurauksena velkasuhde kasvaa taas enemmän kuin VM ennustaa, minkä vuoksi VM suosittelee jälleen uusia

sopeutustoimia. Tämä synnyttää sopeutuksen, heikon talouskasvun ja korkeamman velkasuhteen noidankehän. Myös Euroopan komission velkakestävyysanalyysilaskelmiin liittyy vastaavanlainen riski (ks. esim. Kyyrönen ym. 2025).

Siinäkin tapauksessa, että noidankehää ei synny, VM:n sopeutussuositukset ensi vaalikaudelle voivat heikentää talouskasvua niin paljon, että julkinen velkasuhde ei käänny laskuun vuoteen 2039 mennessä. Kun laskelmissa sovelletaan Fatásin ja Summersin (2018) tutkimuksesta johdettua hystereesiasistetta (0,18), talous kasvaa keskimäärin 0,7 prosenttia vuodessa vuosina 2032–2039. Tässä tapauksessa 2030-luvusta tulisi Suomen kolmas peräkkäinen menetetty vuosikymmen. Uhkakuva on uskottava, sillä Suomen kokonaiskysyntä ja talouskasvu ovat perustuneet vuodesta 2010 alkaen pääosin kotimaiseen kysyntään (Kyyrönen 2024), jota 9,7 miljardin euron sopeutus heikentäisi.

Nämä uhkakuvat on mahdollista välttää, mikäli VM kalibroi sopeutuslaskelmiensa parametreit paremmin muun muassa finanssipoliittisten toimenpiteiden, suhdanteiden ja kokonaiskysynnän rakenteen mukaan. EU-säännötkään eivät estä VM:ää käyttämästä realistisempia parametreja, kuten Euroopan komissio huomauttaa tuoreessa Debt sustainability -raportissaan: ”on syytä todeta, että vaikka komissio käyttää samaa finanssipolitiikan kerrointa kaikkien maiden ohjauksen perustana, jäsenvaltiot voivat käyttää omissa suunnitelmissaan eri arvoa, mikäli se on perusteltu maakohtaisilla taloudellisilla olosuhteilla ja sopeutuksen koostumuksella sekä on taloustieteellisen kirjallisuuden mukainen” (Euroopan komissio 2026, 55; oma käännös).

Taulukko 1 esittää tässä luvussa käsiteltyjen skenaarioiden avainlukuja. Vaihtoehtoisten skenaarioiden tapauksessa taulukkoon on merkitty vaihteluvälien keskiarvot.

Taulukko 1: Skenaarioiden avainluvut, Suomi, 2028–2039.

Skenaario	2028–2031			2032–2039		2028–2039	
	Sopeutus (milj. €)	Velkasuhteen vuosimuutos (%-yks.)	Julkisyhteisöjen rahoitusasema (% BKT:stä)	Velkasuhteen vuosimuutos (%-yks.)	Julkisyhteisöjen rahoitusasema (% BKT:stä)	Velkasuhteen vuosimuutos (%-yks.)	Julkisyhteisöjen rahoitusasema (% BKT:stä)
Peruslaskelma		1,66	-3,57	1,86	-4,01	1,79	-3,86
VM:n sopeutus	9,74	0,34	-1,87	-0,75	-0,90	-0,39	-1,23
Suurempi kerroin ja suhdante- sidonnaiset menot	9,74	2,24	-3,46	-1,07	-1,19	0,03	-1,95
Suurempi kerroin, suhdante- sidonnaiset menot ja hyste- reesin tasovaikutus	9,74	1,46	-2,75	-0,70	-1,16	0,02	-1,69
Suurempi kerroin, suhdante- sidonnaiset menot ja hyste- reesin kasvavaikutus	9,74	1,27	-2,67	0,43	-1,70	0,71	-2,02

Lähteet: Euroopan komissio (2023, 2024a, 2024b, 2025a, 2025b); VM (2025a); omat laskelmat.

3 Miten julkinen velkasuhde saadaan laskuun?

Suomessa keskustelu julkisen talouden vahvistamisesta keskittyy pääosin julkisiin menoihin kohdistuviin leikkauksiin. Veronkorotuksista puhutaan harvoin ja julkisista investoinneista sitäkin harvemmin, vaikka veronkorotuksilla on suhteellisen pieniä kielteisiä kerroinvaikutuksia ja julkiset investoinnit kiihdyttävät talouskasvua uudistamalla ja kasvattamalla pääomakantaa sekä elvyttämällä yksityisiä investointeja (Abiad ym. 2016; Ciaffi ym. 2024b; Gechert & Rannenberg 2018; Goemans 2023; Heimberger & Dabrowski 2025; Matvejevs & Tkacevs 2023).

Luvussa 2 näimme, että julkisiin menoihin kohdistuvilla leikkauksilla on mahdollisesti hyvin merkittäviä ja pitkäaikaisia kielteisiä vaikutuksia Suomen talouteen. Menoleikkauksen kerroinvaikutuksen voi olettaa olevan Suomessa keskimääräistä suurempi, koska kokonaiskysyntä ja talouskasvu ovat perustuneet finanssikriisistä lähtien kotimaiseen kysyntään (Kyyrönen 2024), jota julkisiin menoihin kohdistuvat leikkaukset heikentävät.

Lasken tässä luvussa, kuinka paljon veronkorotuksia ja julkisia investointeja Suomen talous tarvitsee ensi vaalikaudella, jotta julkinen velkasuhde laskee keskimäärin 0,75 prosenttiyksikköä vuodessa vuosina 2032–2039. Laskelmieni mukaan tavoite saavutetaan pelkillä veronkorotuksilla, mikäli verotusta kiristetään nimellisesti 8,4 miljardilla eurolla (6,8 mrd. € vuoden 2020 hinnoilla). Mainitsen esimerkkejä verotoimenpiteistä, joilla tavoitteeseen on mahdollista päästä.

Toiseksi estimoin, että julkinen velkasuhde kääntyy velkajarrun edellyttämään laskuun vuosina 2032–2039, mikäli verotusta kiristetään nimellisesti 8,1 miljardilla eurolla ja julkisia investointeja lisätään 5,1 miljardilla eurolla ensi vaalikaudella.²³ Vuoden 2020 hinnoilla veronkorotukset ovat 6,5 miljardia euroa ja julkiset investoinnit 4,1 miljardia euroa. Lisäksi julkiset investoinnit kiihdyttävät talouskasvua, mikä parantaa väestön reaalityuloja. Julkisten investointien tason pysyvä korottaminen olisi paras vaihtoehto Suomen taloudelle, mutta se edellyttäisi joustojen tai muutosten neuvottelemista EU:n finanssipoliittisiin sääntöihin. Näin ollen tätä skenaariota voi pitää nykyoloissa ikään kuin ideaalivaihtoehtona.

Laskelmani osoittavat, että järkevästi kohdennetut veronkorotukset ja julkiset investoinnit ovat tehokas keino vahvistaa julkista taloutta finanssipoliittisten sääntöjen edellyttämällä tavalla. Suomen talous hyötyisi julkisista investoinneista erityisesti nyt, kun kotimaista kysyntää ei ole riittävästi.

3.1 Veronkorotuksilla on suhteellisen pieniä kerroinvaikutuksia

Yleisesti veronkorotuksilla on havaittu olevan keskimäärin pienempiä kielteisiä kerroinvaikutuksia kuin julkisiin menoihin kohdistuvilla leikkauksilla.²⁴ Gechertin ja Ran-

²³ Tavoitteeseen on laskennallisesti mahdollista päästä hieman erilaisilla veronkorotusten ja julkisten investointien yhdistelmillä, mutta olen keskittynyt tässä luvussa yhteen realistiseen vaihtoehtoon.

²⁴ Tässä kohdin on syytä korostaa, että kyse on *keskimääräisistä* eroista. Yksittäisellä suhteellisen tehotomalla menotoimella voi olla matalampi finanssipoliittikan kerroin kuin yksittäisellä suhteellisen tehokkaalla verotoimella.

nenbergin (2018) laajassa metatutkimuksessa arvioidaan, että esimerkiksi taantumissa kahden vuoden kumulatiivinen kerroin on verotoimenpiteiden kohdalla keskimäärin 0,6, julkisten menojen kohdalla 1,8 ja julkisten investointien kohdalla 2,3. Myös Euroopan komission (2026, 54–56) tuoreessa kirjallisuuskatsauksessa havaitaan, että verokertoimet ovat keskimäärin selvästi pienempiä kuin menokertoimet. Erityisesti suurituloisiin kohdistuvat verotoimenpiteet heikentävät kokonaiskysyntää suhteellisen vähän, koska suurituloisten kotitalouksien rajakulutusalttius on pienempi kuin pieni- ja keskituloisilla kotitalouksilla (ks. esim. Albuquerque & Green 2023; Fisher ym. 2020; ks. myös Hope & Limberg 2022; Zidar 2019).

Kirjallisuuskatsauksessaan Juha Tervala ja Päivi Puonti (2025) kuitenkin argumentoivat, että julkisten menojen kertoimet olisivat Suomessa suhteellisen pieniä ja verokertoimet puolestaan suuria. Käyn Tervalan ja Puonin (2025) perustelut yksitellen läpi, sillä kyseessä on tuore suomalainen raportti, jonka keskeinen argumentti poikkeaa tutkimuskirjallisuuden yleiskuvasta.

Tervala ja Puonti (2025) tarjoavat väitteensä tueksi viisi perustelua, joista ensimmäinen on Suomen talouden avoimuus. Vuonna 2024 tuonnin BKT-osuus oli Suomessa 41,5 prosenttia (Tilastokeskus 2025a). Gechertin ja Rannenbergin (2018) arvion mukaan finanssipolitiikan kerroin heikkenee (tai vahvistuu) keskimäärin 0,025, kun tuonnin BKT-osuus on prosenttiyksikön yli (tai alle) 23,0 prosenttia. Tästä voidaan laskea, että Suomen taantumien aikainen yleinen menokerroin olisi noin 1,3 ($= 1,801 - 0,025 \cdot [41,5 - 23,0]$) ja julkisten investointien kerroin 1,8. Toisaalta sama logiikka pätee myös taantumien aikaiseen verokertoiimeen, jonka voidaan arvioida olevan Suomessa noin 0,1. Suomen julkisten menojen kertoimet ovat siis yhä varsin suuria ja verokerroin puolestaan pieni, vaikka tuonnin BKT-osuus huomioidaankin.

Toiseksi Tervala ja Puonti (2025) esittävät, että julkisen bruttovelan korkea taso heikentäisi finanssipolitiikan kerrointa Suomessa. He viittaavat yhteen tutkimukseen, jossa julkisen velkaantumisen havaitaan supistavan finanssipolitiikan kertoimen kokoa heikentämällä markkinoiden ja kotitalouksien odotuksia (Ilzetzki ym. 2013). Tervala ja Puonti (2025) eivät kuitenkaan mainitse, että toisten tutkimusten mukaan finanssipolitiikan kertoimet ovat suurempia, kun julkinen velkasuhde on korkealla (Boitani ym. 2022; Ciaffi ym. 2024a). Kyseisten havaintojen perusteella Suomen julkisen velan korkea taso tarkoittaisi, että sopeutuksella on Suomessa suurempia kielteisiä ja elvytyksellä suurempia myönteisiä kerroinvaikutuksia.

Kolmanneksi Tervala ja Puonti (2025) väittävät, että verokertoimet olisivat Suomessa keskimääräistä suurempia, koska Suomessa on korkea veroaste. He viittaavat yhteen tutkimukseen, jonka mukaan *kulutusverojen* kertoimet kasvavat veroasteen noustessa (Gunter ym. 2021). On selvää, että yhdestä kulutusveroihin keskittyvästä tutkimuksesta ei voi vetää johtopäätöksiä kokonaisverotuksen vaikutuksesta finanssipolitiikan kertoiimiin. Lisäksi on olemassa tutkimusnäyttöä myös sen puolesta, että finanssipolitiikan kertoimet ovat suurempia, kun veroaste on korkea (Cho & Lee 2024).

Tervalan ja Puonin (2025) neljäs perustelu on, että tulonsiirtojen kerroinvaikutukset olisivat suhteellisen pieniä Suomessa, koska kotitalouksien likviditeettirajoitteet sekä

tulo- ja varallisuuserot olisivat suhteellisen pieniä. Holter ja Ferreira (2024) kuitenkin argumentoivat, että korkeat varallisuuserot ja pienet tuloerot nimenomaan kasvattavat finanssipolitiikan kerrointa Pohjoismaissa. Monilla pohjoismaisilla kotitalouksilla on vaikeuksia saada lainoja, minkä vuoksi yksityinen kulutus reagoi vahvemmin julkisten menojen ja tulojen kasvuun.

Viimeiseksi Tervala ja Puonti (2025) viittaavat kahteen tutkimukseen, joissa finanssipolitiikan kerroinvaikutusten havaitaan olevan pienempiä ikääntyvissä talouksissa (Honda & Miyamoto 2020; Morita 2022). Esimerkiksi Jiro Honda ja Hiroaki Miyamoto (2020) ehdottavat, että ikääntyminen voi heikentää finanssipolitiikan kerrointa supistamalla työvoiman tarjontaa. Havainto on kiinnostava ja vaikutuskanava uskottava. Hondan ja Miyamoton (2020) suositus on, että ikääntyvien talouksien tulee vahvistaa työvoiman tarjontaa, mikä onnistuisi Suomessa lisäämällä työperäistä maahanmuuttoa. Lisäksi on kiinnostavaa, että Hiroakin ja Miyamoton (2020) mukaan ikääntyvissä talouksissa on tehtävä laskusuhdanteissa keskimääräistä suurempia elvytystoimenpiteitä. Tämä johdopäätös on osittaisessa ristiriidassa Tervalan ja Puonnin (2025) argumentaation kanssa.

Näin ollen neljä viidestä Tervalan ja Puonnin (2025) esittämästä perustelusta Suomen pienelle menokertoimelle ja korkealle verokertoimelle nojaa liian suoraviivaisiin johdopäätöksiin. On uskottavaa olettaa, että Suomessa menokertoimet ovat suhteellisen suuria ja verokertoimet pieniä, kuten tutkimuskirjallisuudessa yleensäkin havaitaan.

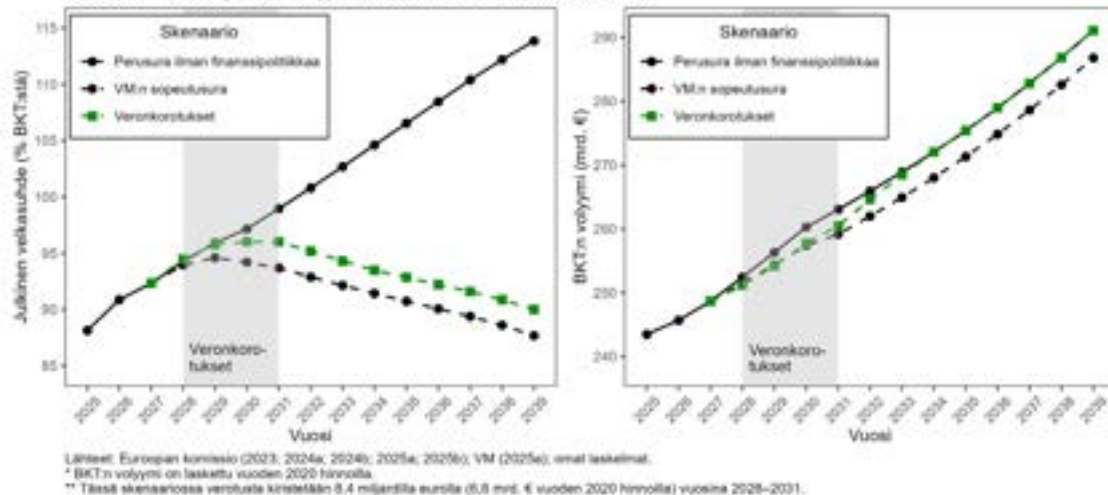
Lasken seuraavaksi, kuinka paljon veronkorotuksia Suomi tarvitsee ensi vaalikaudella, jotta julkinen velkasuhde laskee keskimäärin 0,75 prosenttiyksikköä vuodessa vuosina 2032–2039. Oletan, että finanssipolitiikan kerroin on veromuutosten tapauksessa 0,75 ja kerroinvaikutus häviää lineaarisesti kolmessa vuodessa. Näin ollen käyttämäni verokerroin on suurin piirtein yhtä suuri kuin finanssipolitiikan kerroin, jota Euroopan komissio sovelsi aiemmin velkakestävyysanalyysissään (ks. Heimberger ym. 2024).²⁵

Lisäksi oletan, että verotoimenpiteet eivät vaikuta potentiaaliseen BKT:hen. Oletus on uskottava erityisesti siinä tapauksessa, että veronkorotukset kohdistetaan kohteisiin, joilla on mahdollisimman pieniä kielteisiä vaikutuksia talouskasvuun. Toisaalta käyttämäni verokerroin on noin kaksi kertaa suurempi kuin Gechertin ja Rannenbergin (2018) metatutkimuksessa estimoitu verokerroin, eli verotuksen kysyntävaikutus on huomioitu laskelmissani tavallista suurempana.

Arvioni mukaan velkajarru edellyttää, että verotusta kiristetään ensi vaalikaudella nimellisesti 8,4 miljardilla eurolla (6,8 mrd. € vuoden 2020 hinnoilla). Veronkorotusten vaikutukset on esitetty kuviossa 6. Vasemmalta puolelta nähdään, että julkinen talous alkaa vahvistua vuodesta 2031 alkaen. Velkasuhde supistuu keskimäärin 0,75 prosenttiyksikköä vuodessa vuosina 2032–2039 ja on 90,0 prosenttia vuonna 2039.

25 Tänä vuonna Euroopan komissio (2026, 54–56) laski velkakestävyysanalyysissä käyttämänsä finanssipolitiikan kertoimen 0,75:stä 0,6:en. 0,6 on uskottava verokerroin, mutta se on epärealistisen pieni menokerroin.

Kuvio 6:
Julkisen velkasuhde ja BKT:n volyymi, verotusskenaario, Suomi, 2025–2039.



Kuvion 6 oikea puoli näyttää, että veronkorotukset supistavat BKT:n volyymia vuosina 2028–2033. Vuoteen 2030 asti BKT kehittyi lähes samalla tavalla kuin VM:n sopeutusskenaariossa, ja vuoteen 2034 mennessä se palaa potentiaaliselle tasolleen.

Millaisilla verotoimenpiteillä näihin tuloksiin päästäisiin? Lainà (2024a) on esittänyt veropakettia, jonka tuotto olisi 8,4 miljardia euroa vuoden 2027 hinnoilla. Nimellisesti tuotto olisi 8,8 miljardia euroa – eli 0,4 miljardia euroa suurempi kuin kuviossa 6 esitettyssä laskelmassa. Lainàn (2024a) paketti sisältää Orpon hallitusohjelmassa esitettyjen veronkevennysten perumista (nimellinen tuotto 0,95 mrd. €), kiristyksiä elinkeino-verotukseen (nimellinen tuotto 2,37 mrd. €), pääomiin kohdistuvia veronkorotuksia (nimellinen tuotto 1,91 mrd. €), verovälttelyn ehkäisemistä (nimellinen tuotto 0,69 mrd. €), korotuksia ympäristö- ja haittaveroihin (nimellinen tuotto 2,66 mrd. €) sekä joitain muita veronkorotuksia (nimellinen tuotto 0,22 mrd. €).

Lainàn (2024a) veroehdotuksia tarvitsisi toteuttaa vain noin seitsemän miljardin euron edestä, mikäli Orpon hallituksen vuonna 2025 päättämiä veronkevennyksiä perutaan. Puoliväliriihessä 2025 hallitus päätti alentaa ylimmät rajaveroasteet noin 60 prosentista 52 prosenttiin vuonna 2026, mikä supistaa verotuloja noin 0,4–0,5 miljardilla eurolla vuosittain. Orpon hallitus laskee myös nimellisen yhteisöverokannan 20 prosentista 18 prosenttiin vuonna 2027, mikä kasvattaa julkisyhteisöjen alijäämää noin miljardilla eurolla. Kumpikaan verotoimenpide ei todennäköisesti lisää talouskasvua Suomessa: ylimpien rajaveroasteiden alentaminen vaikuttaa vain noin pariin prosenttiin palkan-saajista, ja yhteisöveron muutoksilla ei tutkimuskirjallisuuden mukaan ole vaikutusta talouskasvuun (Finér & Systä 2025; Gechert & Heimberger 2022; Harju ym. 2022; 2024). Lisäksi veronkevennykset kasvattavat pääosin suurituloisten tulonsaajien nettotuloja (Finér & Systä 2025; Heino 2024), mikä ei elvytä kokonaiskysyntää, sillä suurituloisten rajakulutusalttius on suhteellisen pieni (Albuquerque & Green 2023; Fisher ym. 2020). Tästä syystä kyseisten veronkevennysten peruminen olisi perusteltua.

3.2 Julkiset investoinnit kiihdyttävät talouskasvua

Julkisten investointien on havaittu kasvattavan tuotantoa, supistavan julkista velka-suhdetta, lisäävän työllisyyttä ja vähentävän työttömyyttä (Abiad ym. 2016; Gechert & Rannenberg 2018; Heimberger & Dabrowski 2025). Julkisten investointien myönteiset vaikutukset syntyvät osin siitä, että ne elvyttävät yksityisiä investointeja: esimerkiksi Oļegs Matvejevs ja Oļegs Tkačevs (2023) havaitsivat, että yksi euro julkisia investointeja lisää yksityisiä investointeja keskimäärin kahdella eurolla seitsemän vuotta julkisen investoinnin jälkeen. Tämä selittää, miksi julkisilla investoinneilla on suhteellisen korkea finanssipolitiikan kerroin: Pascal Goemansin (2023) tutkimuksen mukaan kerroin on ensimmäisenä vuonna noin 2,1, kun taloudessa on merkittävää epävarmuutta.

Lisäksi julkisilla investoinneilla on myönteinen vaikutus potentiaaliseen BKT:hen. Jean-Marc Fournier (2016, 12–13) havaitsee, että yhden prosenttiyksikön lisäys julkisten investointien BKT-suhteessa kasvattaa ensi vuoden potentiaalista kasvuastetta noin 0,1 prosenttiyksiköllä. Potentiaalisen kasvuasteen nousu on peräti 1,4 prosenttiyksikköä, kun julkisten tutkimus- ja kehittämismenojen (t&k) osuutta perusmenoista kasvatetaan yhdellä prosenttiyksiköllä, ja jopa 3,0 prosenttiyksikköä, kun julkisia perustutkimusmenoja lisätään yhdellä prosenttiyksiköllä suhteessa perusmenoihin.²⁶

Myös Giovanna Ciaffi ym. (2024b) havaitsivat, että julkisilla t&k-menoilla on erityisen suuria kerroinvaikutuksia. Heidän arvionsa mukaan euron lisäys julkisissa t&k-menoissa kasvattaa BKT:tä jopa 10–15 eurolla viiden vuoden kuluessa.

Estimoin seuraavaksi, kuinka paljon verotusta on kiristettävä ja julkisia investointeja lisättävä ensi vaalikaudella, jotta julkinen velkasuhde laskee keskimäärin 0,75 prosenttiyksikköä vuodessa vuosina 2032–2039. Oletan verotoimenpiteiden kerroinvaikutuksen yhtä suureksi kuin edellisessä osiossa. Julkisten investointien kohdalla käytän finanssipolitiikan kertoimen arvoa 2,0 ja hystereesiasteena arvoa 0,27. Kerroin 2,0 on realistinen heikon kasvun ja taloudellisen epävarmuuden oloissa sekä etenkin siinä tapauksessa, että osa julkisista investoinneista kanavoidaan t&k-menoihin (Ciaffi ym. 2024b; Fournier 2016; Goemans 2023).²⁷ Hystereesiaste 0,27 on puolestaan 95 prosentin luottamusvälin yläraja, joka on johdettu Fatásin ja Summersin (2018) tutkimuksessa estimoidusta hystereesi-vaikutuksesta (ks. osio 2.3). Oletusta voi pitää uskottavana, jopa maltillisena, sillä julkisilla investoinneilla on keskimääräistä suurempia ja pitkäkestoisempia vaikutuksia kuin muunlaisilla finanssipolitiikan toimenpiteillä. Toisin sanoen oletan, että julkisilla investoinneilla on positiivinen hystereesi-vaikutus potentiaaliseen kasvuasteeseen joka vuosi elvytyksen jälkeen.

Finanssipolitiikan kerroin 2,0 ja hystereesiaste 0,27 ovat kahden vuoden kumulatiivisena kertoimen 2,5. Gechertin ja Rannenbergin (2018) metatutkimuksessa julkisten investointien kahden vuoden kumulatiivisen kertoimen estimoidaan olevan heikon kasvun oloissa keskimäärin 2,3.²⁸ Näin ollen valitsemani finanssipolitiikan kerroin ja

26 Perusmenot ovat yhtä kuin julkiset menot miinus julkiset korkomenot.

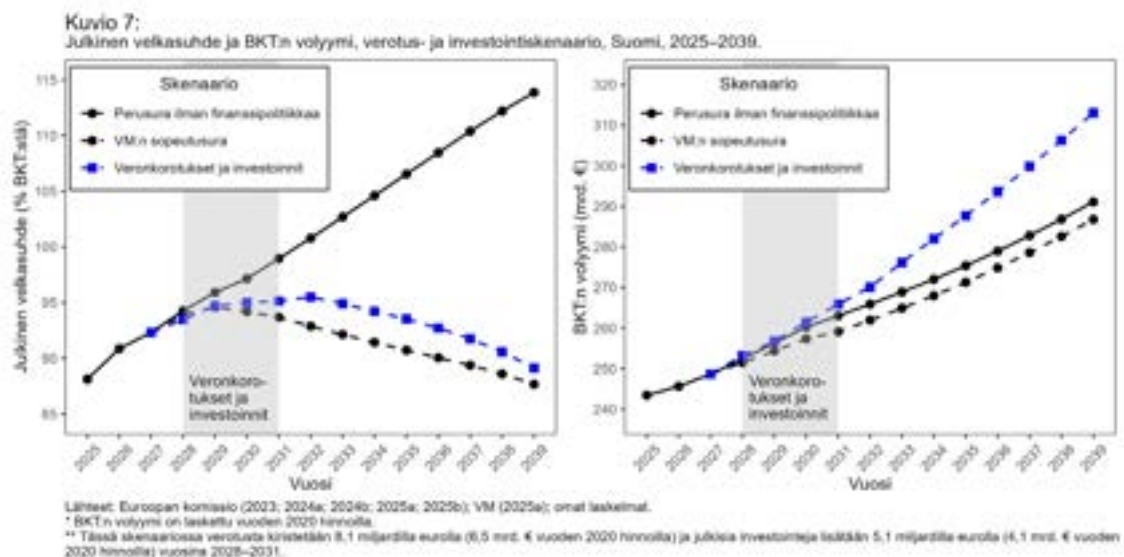
27 Myös Lainà (2021; 2025) käyttää kerrointa 2,0 Suomea koskevilla laskelmissaan.

28 Pelkästään vektoriautoregressiivisillä (VAR) malleilla laskettujen tutkimusten mukaan julkisten investointien kerroin on taantumien aikana 3,0 (Gechert & Rannenberg 2018).

hystereesiaste ovat tästäkin näkökulmasta uskottavat.

Laskelmieni mukaan julkinen velkasuhde kääntyy velkajarrun edellyttämään laskuun vuosina 2032–2039 useilla veronkorotusten ja julkisten investointien yhdistelmillä. Yksi realistinen vaihtoehto on kiristää verotusta nimellisesti 8,1 miljardilla eurolla ja lisätä julkisia investointeja 5,1 miljardilla eurolla vuosina 2028–2031. Vuoden 2020 hinnoilla veronkorotukset ovat 6,5 miljardia euroa ja julkiset investoinnit 4,1 miljardia euroa.²⁹

Ehdotuksen vaikutukset on esitetty kuviossa 7. Kuvion vasen puoli näyttää, että veronkorotukset ja investoinnit kääntävät julkisen velkasuhteen laskuun vuodesta 2033 alkaen. Vuosina 2032–2039 velkasuhde alenee keskimäärin 0,75 prosenttiyksikköä vuodessa, ja vuoteen 2039 mennessä se laskee 89,1 prosenttiin.

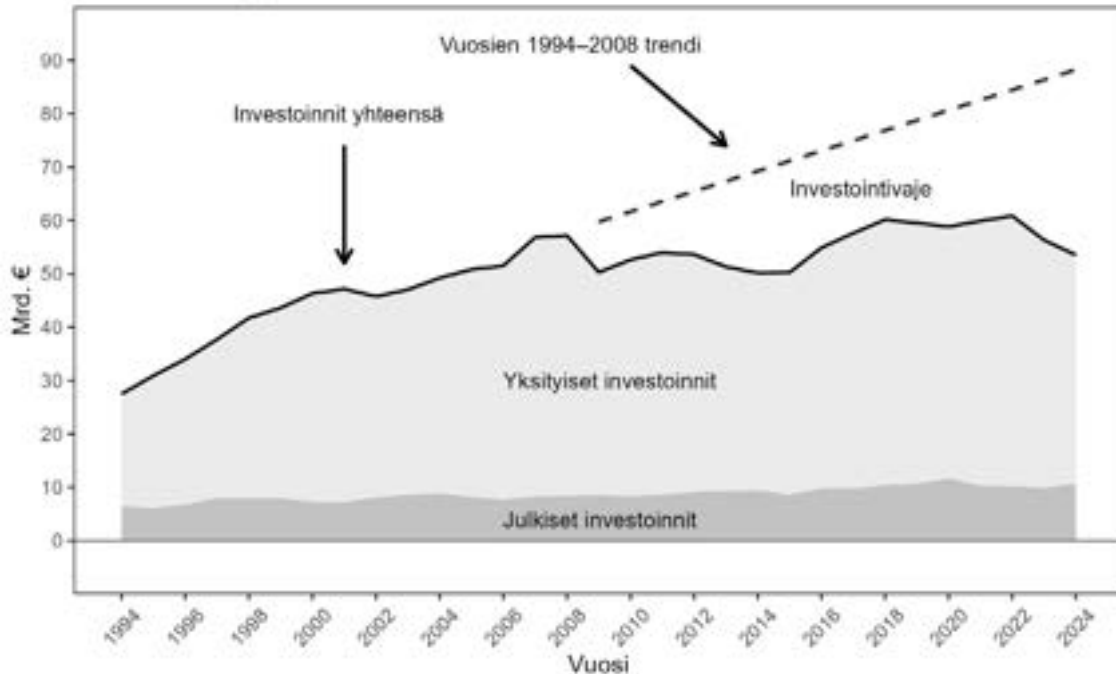


Kuvion 7 oikealta puolelta nähdään, että julkisten investointien seurauksena BKT:n volyymi kasvaa nopeammin kuin ilman finanssipoliittisia toimenpiteitä. Talouskasvu kiihtyy keskimäärin 2,1 prosenttiin vuodessa vuosina 2032–2039, minkä myötä BKT:n volyymi on (vuoden 2020 hinnoilla) 21,9 miljardia euroa – eli 7,5 prosenttia – korkeammalla tasolla vuonna 2039. Sen lisäksi, että velkasuhde laskee, talous ja reaalitytulot kasvavat.

Kuvio 8 näyttää, että Suomen investointien volyymi ei ole käytännössä kasvanut finanssikriisin jälkeen. Mikäli investoinnit olisivat seuranneet 1990–2000-lukujen trendiä vielä 2010–2020-luvuilla, investointien volyymi olisi ollut noin 34,7 miljardia euroa suurempi vuonna 2024. Tästä näkökulmasta 4,1 miljardin euron lisäys julkisten investointien volyymiin vaikuttaa jopa vaatimattomalta.

29 Tässä skenaariossa on oletettu, että julkisten investointien tason pysyvä korotus rahoitetaan veronkiristyksillä. Toisaalta Lainä ja Holappa (2026) ehdottavat, että julkisia investointeja voisi myös rahoittaa kertaluontoisesti myymällä julkisen sektorin omaisuutta. Mikäli näin toimittaisiin, veronkorotuksia voisi viivästyttää, mikä käytännössä vähentäisi kumulatiivista veronkorotustarvetta.

Kuvio 8:
Investointien volyymit, Suomi, 1994–2024.



Lähteet: Euroopan komissio (2025a); Tilastokeskus (2025a); omat laskelmat.
* Investointien volyymi on laskettu vuoden 2020 hinnoilla.

Vuonna 2024 Euroopan keskuspankin entinen pääjohtaja Mario Draghi (2024) laati Euroopan komissiolle raportin kilpailukykyyn tulevaisuudesta Euroopassa. Draghin mukaan EU tarvitsee vuositasolla keskimäärin 750–800 miljardia euroa enemmän investointeja pysyäkseen kilpailukykyisenä. Luku on noin 4,4–4,7 prosenttia suhteessa EU-maiden BKT:hen vuonna 2023.

4,1 miljardia euroa (vuoden 2020 hinnoilla) on noin 1,7 prosenttia suhteessa Suomen BKT:hen vuonna 2023. Mikäli oletetaan Matvejevsin ja Tkačevsin (2023) tutkimuksen mukaisesti, että julkiset investoinnit elvyttävät yksityisiä investointeja kaksinkertaisesti, 4,1 miljardin euron lisäys julkisten investointien volyymiin kasvattaa investointeja Suomessa yhteensä noin 5,1 prosentilla suhteessa vuoden 2023 BKT:hen. Näin Suomi voisi toimeenpanna Draghin suosituksen kilpailukykyä edistämiseksi.

Tällä hetkellä Suomi tarvitsee yksityisten investointien tukitoimia siitäkin syystä, että kotimaista kysyntää ei ole riittävästi. Vuosina 2021–2024 inflaatio laski suomalaisten reaali-palkat vuoden 2014 tasolle. Vuodesta 2022 alkaen Euroopan keskuspankki alkoi korottaa ohjauskorkoa ja vuodesta 2024 lähtien Orpon hallitus ryhtyi sopeuttamaan julkista taloutta, mikä on heikentänyt kysyntää erityisen paljon Suomessa. Näiden ja muiden globaalien kehityskulkujen tuloksena Suomen työttömyysaste on noussut EU:n korkeimmaksi. (Kyyrönen 2025a.) Julkiset investointitoimet auttaisivat kääntämään pitkittyneen taantuman noususuhdanteeksi Suomessa.

Suomesta löytyy monia investointitarpeita. Esimerkiksi Otto Kyyrönen ym. (2025, 31–34) ehdottavat, että investointeja olisi kohdennettava erityisesti elinkaareltaan pitkiin väy-

läinvestointeihin, julkiseen asuntotuotantoon, korkeakoulutukseen, pääomasijoituksiin ja vihreää siirtymää tukeviin selektiivisiin teollisuuspolitiikan toimenpiteisiin. Tämä auttaisi pääväylien investointitarpeiden ja asuntorakentamistarpeiden täyttämisessä (MDI 2024; Traficom 2025), verrokkimaiden kehityksestä jälkeen jääneen korkeakoulutusasteen korottamisessa (OKM 2025), pörssiin listaamattomien yritysten rahoitusvaikeuksien helpottamisessa ja korkean jalostusasteen kompleksisen tuotannon edistämässä (ks. Alaja 2024).

Lisäksi t&k-menoihin on syytä kohdistaa lisäpanostuksia. Suomen t&k-menojen volyymi oli vuosina 2012–2022 alle vuoden 2007 tason (Euroopan komissio 2025a; Maailmanpankki 2025; omat laskelmat). Tämä on hälyttävää, sillä Suomen kaltaisessa taloudessa t&k-menot ovat tehokkain keino edistää työn tuottavuutta, vientiä ja talouskasvua (ks. Gräbner ym. 2020).³⁰

Yhteenvetona voidaan todeta, että Suomen julkinen velkasuhde on mahdollista saada veronkorotusten ja julkisten investointien avulla finanssipoliittisten sääntöjen edellyttämälle lasku-uralle vuosina 2032–2039. Laskelmieni mukaan tavoitteen saavuttaminen edellyttää ensi vaalikaudella joko 8,4 miljardia euroa veronkorotuksia tai 8,1 miljardia euroa veronkorotuksia ja 5,1 miljardia euroa julkisia investointeja. Veronkorotusten ja julkisten investointien yhdistelmä myös kiihdyttäisi talouskasvua Suomessa, mikä parantaisi väestön reaalituloja ja elintasoa.

Tässä luvussa käsiteltyjen skenaarioiden avainluvut on esitetty taulukossa 2.

Taulukko 2: Skenaarioiden avainluvut, Suomi, 2028–2039.

Skenaario	2028–2031				2032–2039		2028–2039	
	Sopeutus (mrd. €)	Julkiset investoinnit (mrd. €)	Velkasuhteen vuosimuutos (%-yks.)	Julkisyhteisöjen rahoitusaste (% BKT:stä)	Velkasuhteen vuosimuutos (%-yks.)	Julkisyhteisöjen rahoitusaste (% BKT:stä)	Velkasuhteen vuosimuutos (%-yks.)	Julkisyhteisöjen rahoitusaste (% BKT:stä)
Perusara			1,66	-3,57	1,86	-4,01	1,79	-3,86
VM:n sopeutus	9,74		0,34	-1,87	-0,75	-0,90	-0,39	-1,23
Verotuskenaario	8,43		0,92	-2,59	-0,75	-1,11	-0,19	-1,60
Verotus- ja investointiskenaario	8,12	5,11	0,70	-2,83	-0,75	-1,76	-0,27	-2,12

Lähteet: Euroopan komissio (2023; 2024a; 2024b; 2025a; 2025b); VM (2025a); omat laskelmat.

30 Suomessa on jo otettu askelia t&k-menojen vahvistamisen suuntaan. Vuonna 2022 voimaan astunut laki valtion tutkimus- ja kehittämistoiminnan rahoituksesta vuosina 2024–2030 (1092/2022) edellyttää, että valtion t&k-menot nousevat 1,2 prosenttiin BKT:stä vuoteen 2030 mennessä. Korotusta voi kuitenkin pitää suhteellisen vaatimattomana, sillä valtion t&k-menojen ennakoidaan olevan tänä vuonna noin 2,9 miljardia euroa eli 1,0 prosenttia BKT:stä (Tilastokeskus 2025b).

4 Johtopäätökset

Nykymuotoiset EU-säännöt ja vuonna 2031 voimaan astuva velkajarru pakottavat Suomen tulevat hallitukset harjoittamaan poikkeuksellisen kireää finanssipoliittikkaa. Finanssipoliittiset säännöt sisältävät merkittäviä riskejä erityisesti siitä syystä, että niiden perustana toimivissa velkakestävyysanalyysilaskelmissa ei oteta realistisesti huomioon kielteisiä kerroinvaikutuksia, joita julkisiin menoihin kohdistuvilla leikkauksilla on kokonaiskysyntään ja sitä kautta myös julkiseen talouteen Suomessa.

Luvussa 2 näimme, että jokaisessa vaihtoehtoisessa skenaariossa menoleikkaukset nostavat julkisen velkasuhteen ensi vaalikaudella korkeammalle kuin VM:n sopeutuslaskelmissa. Kun näin käy, VM todennäköisesti tulkitsee velkasuhteen nousseen jostain muusta syystä kuin sopeutuksen vuoksi. Siksi VM pyrkii vahvistamaan julkista taloutta suosittelemalla uusia sopeutustoimia, joiden seurauksena julkinen velkasuhde nousee jälleen ennustettua korkeammalle. Pahimmassa tapauksessa VM:n epärealistiset sopeutuslaskelmat luovat sopeutuksen, heikon talouskasvun ja korkeamman velkasuhteen noidankehän, joka tuhoaa kasvun edellytykset ja heikentää julkista taloutta entisestään Suomessa. Vastaavanlainen dynamiikka on ollut havaittavissa vuonna 2023 alkaneella vaalikaudella.

Vaikka tällaista noidankehää ei syntyisikään, VM:n sopeutussuositus – arviolta 9,7 miljardia euroa – ensi vaalikaudelle riittää todennäköisesti heikentämään talouskasvua Suomessa niin merkittävästi, että finanssikriisistä alkanut taloudellinen stagnaatio jatkuu ja julkinen velkasuhde pysyy nousevalla uralla. Uhkakuva on uskottava, sillä kokonaiskysyntä ja talouskasvu perustuvat Suomessa pääosin kotimaiseen kysyntään, jota 9,7 miljardin euron nettosopeutus heikentää rajusti erityisesti siinä tapauksessa, että sopeutus toimeenpannaan menoleikkauksina. Euroopan komission laskelmiin ja sopeutussuositukseen sisältyy vastaavanlaisia riskejä.

Luvussa 3 estimoin, että menoleikkausten sijaan Suomen julkista taloutta voi vahvistaa kestävästi tekemällä veronkorotuksia ja lisäämällä julkisia investointeja. Velkajarrun mukaisiin tavoitteisiin on mahdollista päästä vuosina 2032–2039, kun verotusta kiristetään nimellisesti 8,4 miljardilla eurolla ensi vaalikaudella. Veronkorotukset on kohdennettava siten, että ne heikentävät kokonaiskysyntää mahdollisimman vähän. Nimellisen yhteisöverokannan korottaminen ja listaamattomien yhtiöiden osinkoverotuksen uudistaminen ovat esimerkkejä tällaisista toimenpiteistä.

Mikäli finanssipoliittisia sääntöjä tulkitaan myös siten, että julkista taloutta voidaan vahvistaa julkisilla investoinneilla, velkasuhde on mahdollista saada lasku-uralle kiristämällä verotusta 8,1 miljardilla eurolla ja lisäämällä julkisia investointeja 5,1 miljardilla eurolla. Tämä olisi paras vaihtoehto Suomen taloudelle, sillä julkiset investoinnit kiihdyttäisivät talouskasvua ja lisääisivät työllisyyttä, mikä parantaisi väestön reaalituloja ja elintasoja.

Tämän selvityksen laskelmista ja analyysistä voidaan johtaa seuraavat suositukset:

- VM:n sopeutuslaskelmissa on otettava realistisesti huomioon sopeutuksen kielteiset – ja vastaavasti julkisten investointien myönteiset – kerroinvaikutukset. Tämä voidaan tehdä kalibroimalla sopeutuslaskelmien parametrit paremmin muun muassa

finanssipoliittisten toimenpiteiden, suhdanteiden ja kokonaiskysynnän rakenteen mukaan. Tällä tavoin esimerkiksi päättäjät saisivat todenmukaisemman kuvan VM:n sopeutussuositukseen sisältyvistä taloudellisista ja yhteiskunnallisista riskeistä.

- Finanssipoliittisten sääntöjen edellyttämien sopeutustoimien tulee koostua pääosin veronkorotuksista, sillä niillä on pienempiä kielteisiä vaikutuksia kokonaiskysyntään ja talouskasvuun Suomen taloudessa. Mikäli ensi vaalikaudella tehdään vain sopeutustoimia, verotusta on kiristettävä nimellisesti 8,4 miljardilla eurolla.
- Veronkorotusten lisäksi julkista taloutta on vahvistettava julkisilla investoinneilla, sillä ne kiihdyttävät talouskasvua sekä parantavat väestön reaalituloja ja elintasoja. Ensi vaalikaudella julkisia investointeja on lisättävä 5,1 miljardilla eurolla, minkä lisäksi verotusta on kiristettävä 8,1 miljardilla eurolla.

Abiad, Abdul, Furceri, Davide & Topalova, Petia (2016): The macroeconomic effects of public investment: Evidence from advanced economies. *Journal of Macroeconomics*, 50, 224–240. <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2016.07.005> (Viitattu 6.1.2026).

af Heurlin, Alex (2023): Valtiokonttori muutti valtion miinuskorkoiset lainat vaihtuvakorkoisiksi – Veronmaksajille satojen miljoonien lasku vuosittain. *Helsingin Sanomat*, 12.10.2023. <https://www.hs.fi/visio/art-2000009911214.html> (Viitattu 6.1.2026).

Alaja, Antti (2024): Mainettaan parempi teollisuuspolitiikka: Miten erikoistua kompleksisempaan ja vihreämpään tuotantoon? Raportteja 2/2024. Helsinki: Uuden talousajattelun keskus UTAK. <https://utak.fi/wp-content/uploads/2024/12/Report-2024-10-v3-Web-1.pdf> (Viitattu 6.1.2026).

Albuquerque, Bruno & Green, Georgina (2023): Financial concerns and the marginal propensity to consume in COVID times: Evidence from UK survey data. *Journal of Macroeconomics*, 78, 103563. <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2023.103563> (Viitattu 6.1.2026).

Anzoategui, Diego & Kim, Min (2023): Re-estimating potential GDP: New evidence on output hysteresis. https://mk1564.github.io/files/AK_potentialGDP_online.pdf (Viitattu 6.1.2026).

Ball, Laurence (2014): Long-term damage from the Great Recession in OECD countries. *European Journal of Economics and Economic Policies*, 11:2, 149–160. <https://doi.org/10.4337/ejeep.2014.02.02> (Viitattu 6.1.2026).

Blanchard, Olivier J. & Leigh, Daniel (2013): Growth forecast errors and fiscal multipliers. *American Economic Review: Papers & Proceedings*, 103:3, 117–120. <http://dx.doi.org/10.1257/aer.103.3.117> (Viitattu 6.1.2026).

Boitani, Andrea, Perdichizzi, Salvatore & Punzo, Chiara (2022): Nonlinearities and expenditure multipliers in the Eurozone. *Industrial and Corporate Change*, 31:2, 552–575. <https://doi.org/10.1093/icc/dtab080> (Viitattu 6.1.2026).

Bruun, Otto (2025): Velkajarru on kestävyysden este. 15.10.2025. <https://www.ottobruun.fi/fi/velkajarru-on-kestavyysden-este/> (Viitattu 6.1.2026).

Cho, Dooyeon & Lee, Kyung-woo (2024): Government size and the effectiveness of fiscal policy: The bigger the better? *Macroeconomic Dynamics*, 29, e27. <https://doi.org/10.1017/S1365100524000415> (Viitattu 6.1.2026).

Ciaffi, Giovanna, Deleidi, Matteo & Capriati, Michele (2024a): Government spending, multipliers, and public debt sustainability: An empirical assessment for OECD countries. *Economia Politica*, 41, 521–542. <https://doi.org/10.1007/s40888-024-00335-0> (Viitattu 6.1.2026).

Ciaffi, Giovanna, Deleidi, Matteo & Mazzucato, Mariana (2024b): Measuring the macroeconomic responses to public investment in innovation: Evidence from OECD countries. *Industrial and Corporate Change*, 33:2, 363–382. <https://doi.org/10.1093/icc/dtae005> (Viitattu 6.1.2026).

Darvas, Zsolt, Welslau, Lennard & Zettelmeyer, Jeromin (2024): The implications of the

European Union's new fiscal rules. Policy Brief Issue no 10/24 – June 2024. <https://www.bruegel.org/policy-brief/implications-european-unions-new-fiscal-rules> (Viitattu 6.1.2026).

Draghi, Mario (2024): The future of European competitiveness. Brussels: Euroopan komissio. https://commission.europa.eu/topics/competitiveness/draghi-report_en (Viitattu 6.1.2026).

Eduskunta (2025): Eduskuntaryhmien tiedotustilaisuus parlamentaarisesta sopimuksesta julkisen talouden hoitamisesta. 14.10.2025. <https://www.eduskunta.fi/FI/tiedotteet/Sivut/eduskuntaryhmien-tiedotustilaisuus-parlamentaarisesta-sopimuksesta-julkisen-talouden-hoitamisesta.aspx> (Viitattu 6.1.2026).

Elinkeinoelämän keskusliitto (2026): Suhdannebarometri: tammikuu 2026. <https://ek.fi/tavoitteemme/talouspolitiikka/suhdannetiedustelut/suhdannebarometri-tammikuu-2026/> (Viitattu 13.3.2026).

Euroopan komissio (2023): 2024 Ageing report: Underlying assumptions and projection methodologies. Institutional Paper 257, Directorate-General for Economic and Financial Affairs. https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/2024-ageing-report-underlying-assumptions-and-projection-methodologies_en (Viitattu 6.1.2026).

Euroopan komissio (2024a): Debt sustainability monitor 2023. Institutional Paper 271, Directorate General of Economic Affairs. https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/debt-sustainability-monitor-2023_en (Viitattu 6.1.2026).

Euroopan komissio (2024b): 2024 Ageing report: Economic and budgetary projections for the EU member states. Institutional Paper 279, Directorate-General for Economic and Financial Affairs. https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/2024-ageing-report-economic-and-budgetary-projections-eu-member-states-2022-2070_en (Viitattu 6.1.2026).

Euroopan komissio (2025a): AMECO database. https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-research-and-databases/economic-databases/ameco-database_en (Viitattu 26.11.2025).

Euroopan komissio (2025b): Debt sustainability monitor 2024. Institutional Paper 306, Directorate-General for Economic and Financial Affairs. https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/debt-sustainability-monitor-2024_en (Viitattu 6.1.2026).

Euroopan komissio (2026): Debt sustainability monitor 2025. Institutional Paper 332, Directorate-General for Economic and Financial Affairs. https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/debt-sustainability-monitor-2025_en (Viitattu 16.2.2026).

Fatás, Antonio & Summers, Lawrence H. (2018): The permanent effects of fiscal consolidations. *Journal of International Economics*, 112, 238–250. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2017.11.007> (Viitattu 6.1.2026).

Fazzari, Steven M. & González, Alejandro (2025): How large are hysteresis effects? Estimates from a Keynesian growth model. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 173, 105058. <https://doi.org/10.1016/j.jedc.2025.105058> (Viitattu 6.1.2026).

Finér, Lauri (2025): Katsaus velkajarrun konepellin alle – miten talouspolitiikka muuttuu? Kalevi Sorsa -säätio, 21.10.2025. <https://sorsafoundation.fi/katsaus-velkajarrun-konepellin-alle/> (Viitattu 6.1.2026).

Finér, Lauri & Systä, Jussi (2025): Huipputuloisten asialla: Selvitys hallituksen tuloveronalennusten vaikutuksista eri tulonsaajaryhmiin ja alueisiin. Impulsseja 2/2025. Helsinki: Kalevi Sorsa -säätio. <https://sorsafoundation.fi/wp-content/uploads/kss-huipputuloisten-asialla-web.pdf> (Viitattu 22.1.2026).

Fisher, Jonathan D., Johnson, David S., Smeeding, Timothy M. & Thompson, Jeffrey P. (2020): Estimating the marginal propensity to consume using the distributions of income, consumption, and wealth. *Journal of Macroeconomics*, 65, 103218. <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2020.103218> (Viitattu 6.1.2026).

Fournier, Jean-Marc (2016): The positive effect of public investment on potential growth. OECD Economics Department Working Papers No. 1347. <https://dx.doi.org/10.1787/15e400d4-en> (Viitattu 6.1.2026).

Furlanetto, Francesco, Lepetit, Antoine, Robstad, Ørjan, Rubio-Ramírez, Juan & Ulvedal, Pål (2025): Estimating hysteresis effects. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 17:1, 35–70. <https://doi.org/10.1257/mac.20220163> (Viitattu 6.1.2026).

Gechert, Sebastian & Heimberger, Philipp (2022): Do corporate tax cuts boost economic growth? *European Economic Review*, 147, 104157. <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2022.104157> (Viitattu 6.1.2026).

Gechert, Sebastian, Horn, Gustav & Paetz, Christoph (2019): Long-term effects of fiscal stimulus and austerity in Europe. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 81:3, 647–666. <https://doi.org/10.1111/obes.12287> (Viitattu 6.1.2026).

Gechert, Sebastian & Rannenberg, Ansgar (2018): Which fiscal multipliers are regime-dependent? A meta-regression analysis. *Journal of Economic Surveys*, 32:4, 1160–1182. <https://doi.org/10.1111/joes.12241> (Viitattu 6.1.2026).

Goemans, Pascal (2023): The impact of public consumption and investment in the euro area during periods of high and normal uncertainty. *Economic Modelling*, 126, 106370. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2023.106370> (Viitattu 6.1.2026).

Gräbner, Claudius, Heimberger, Philipp, Kapeller, Jakob & Schütz, Bernhard (2020): Is the Eurozone disintegrating? Macroeconomic divergence, structural polarisation, trade and fragility. *Cambridge Journal of Economics*, 44:3, 647–669. <https://doi.org/10.1093/cje/bez059> (Viitattu 6.1.2026).

Gunter, Samara, Riera-Crichton, Daniel, Vegh, Carlos A. & Vuletin, Guillermo (2021): Non-linear effects of tax changes on output: The role of the initial level of taxation. *Journal of International Economics*, 131, 103450. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2021.103450> (Viitattu 6.1.2026).

Harju, Jarkko, Koivisto, Aliisa & Matikka, Tuomas (2022): The effects of corporate taxes on small firms. *Journal of Public Economics*, 212, 104704. <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco>

co.2022.104704 (Viitattu 6.1.2026).

Harju, Jarkko, Koivisto, Aliisa & Matikka, Tuomas (2024): Mitä uutta tiedämme yritysvero-
jen vaikutuksista? Verotutkimuksen huippuyksikkö FIT, 9.10.2024. <https://verotutkimus.fi/fit-8-2024-yritysvero-vaikutuksista/> (Viitattu 6.1.2026).

HE 167/2025 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi julkisen talouden hoitamisesta
ja talouspolitiikan arviointineuvostosta sekä niihin liittyviksi laeiksi. Finlex, 13.11.2025.
<https://www.finlex.fi/fi/hallituksen-esitykset/2025/167> (Viitattu 6.1.2026).

Heimberger, Philipp & Dabrowski, Cara (2025): Achieving geoeconomic goals by boost-
ing the economy without raising the public debt ratio? New evidence on the effects
of public investment in the European Union. wiiw Policy Note/Policy Report No. 99,
October 2025. <https://wiiw.ac.at/achieving-geoeconomic-goals-by-boosting-the-economy-without-raising-the-public-debt-ratio-new-evidence-on-the-effects-of-public-investment-in-the-european-union-dlp-7398.pdf> (Viitattu 6.1.2026).

Heimberger, Philipp & Kapeller, Jakob (2017): The performativity of potential output:
Pro-cyclicality and path dependency in coordinating European fiscal policies. *Review
of International Political Economy*, 24:5, 904–928. <https://doi.org/10.1080/09692290.2017.1363797> (Viitattu 6.1.2026).

Heimberger, Philipp, Welslau, Lennard, Schütz, Bernhard, Gechert, Sebastian, Guarascio,
Dario & Zezza, Francesco (2024): Debt sustainability analysis in reformed EU fiscal rules:
The effect of fiscal consolidation on growth and public debt ratios. *Intereconomics*, 59:5,
276–283. <https://www.intereconomics.eu/contents/year/2024/number/5/article/debt-sustainability-analysis-in-reformed-eu-fiscal-rules.html> (Viitattu 6.1.2026).

Heino, Saska (2024): Rikkaiden vero: Yhteisöveron vaikutukset Suomen tulonjakoon.
Impulsseja, Helmikuu 2024. Helsinki: Kalevi Sorsa -säätiö. <https://sorsafoundation.fi/wp-content/uploads/kss-yhteisovero3-web.pdf> (Viitattu 6.1.2026).

Holter, Hans A. & Ferreira, Ana M. (2024): Inequality and fiscal multipliers: Implications
for economic policy in the Nordic countries. Teoksessa Vilmunen, Jouko & Junntila,
Juha (toim.) *Nordic Economic Policy Review 2024: Fiscal Policy in Uncertain Times*.
Copenhagen: The Nordic Council of Ministers. <https://pub.norden.org/nord2024-001/introduction.html> (Viitattu 6.1.2026).

Honda, Jiro & Miyamoto, Hiroaki (2020): Would population aging change the output effects
of fiscal policy? IMF Working Paper No. 2020/092. <https://doi.org/10.5089/9781513537313.001>
(Viitattu 6.1.2026).

Hope, David & Limberg, Julian (2022): The economic consequences of major tax cuts
for the rich. *Socio-Economic Review*, 20:2, 539–559. <https://doi.org/10.1093/ser/mwab061>
(Viitattu 6.1.2026).

Hyrkkö, Saara (2025): Jäykän velkajarrun sijaan talouden turvavyö. Vihreät, 14.10.2025.
<https://www.vihreat.fi/ajankohtaista/jaykasta-velkajarrusta-talouden-turvavyo/> (Viitattu
6.1.2026).

Ilzetzki, Ethan, Mendoza, Enrique G. & Végh Carlos A. (2013): How big (small?) are fiscal multipliers? *Journal of Monetary Economics*, 60:2, 239–254. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2012.10.011> (Viitattu 6.1.2026).

IMF (2015): Chapter 3: Where are we headed? Perspectives on potential output. Teoksessa *World Economic Outlook: Uneven Growth: Short-and Long Term Factors, April 2015*. Washington, DC: IMF. <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781498378000/ch003.xml> (Viitattu 6.1.2026).

Kyyrönen, Otto (2024): Suomen talous kaipaa kotimaisen kysynnän vahvistamista. Kalevi Sorsa -säätiö, 15.5.2024. <https://sorsafoundation.fi/suomen-talous-kaipaa-kotimaisen-kysynnän-vahvistamista/> (Viitattu 6.1.2026).

Kyyrönen, Otto (2025a): Mitä Suomessa tulisi oppia työttömyyden kasvusta vuosina 2022–2025? *Poliittinen talous*, 13:2, 122–153. <https://doi.org/10.51810/pt.177678> (viitattu 6.1.2026).

Kyyrönen, Otto (2025b): Kuinka paljon Orpon hallitus sopeuttaa julkista taloutta? SOSTE Suomen sosiaali ja terveys ry, 25.9.2025. <https://www.soste.fi/kuinka-paljon-orpon-hallitus-sopeuttaa-julkista-taloutta/> (Viitattu 6.1.2026).

Kyyrönen, Otto (2025c): Velkajarruesitykseen piilotettu turvamarginaalisäännös lisäisi sopeutustarvetta keinotekoisesti. SOSTE Suomen sosiaali ja terveys ry, 26.9.2025. <https://www.soste.fi/velkajarruesitykseen-piilotettu-turvamarginaalisäännös-lisäisi-sopeutustarvetta-keinotekoisesti/> (Viitattu 6.1.2026).

Kyyrönen, Otto, Holappa, Lauri & Lainà, Patrizio (2025): Onko lääke vaarallisempi kuin tauti? Selvitys Orpon hallituksen finanssipolitiikan vaikutuksista talouskasvuun ja julkiseen talouteen. Raportteja 1/2025. Helsinki: Uuden talousajattelun keskus UTAK. <https://utak.fi/wp-content/uploads/2025/04/Report-2025-04-v2.1-Web.pdf> (Viitattu 6.1.2026).

Kyyrönen, Otto & Sund, Ralf (2024): Paras arvaus? Selvitys valtiovarainministeriön työllisyysvaikutusarvioista ja niiden asemasta päätöksenteossa. Impulsseja 4/2024. Helsinki: Kalevi Sorsa -säätiö. <https://sorsafoundation.fi/wp-content/uploads/kss-paras-web.pdf> (Viitattu 6.1.2026).

Lainà, Patrizio (2021): Koronaelvytyksen hystereesivaikutus. *Kansantaloudellinen aikakauskirja*, 117:2, 248–260. https://www.taloustieteellinenyhdistys.fi/wp-content/uploads/2021/06/KAK_2_2021-WEB-114-126.pdf (Viitattu 6.1.2026).

Lainà, Patrizio (2024a): Kokonaisveroasteen säilyttäminen edellyttää 8 miljardin euron verotoimia. STTK, 8.4.2024. <https://www.sttk.fi/2024/04/08/kokonaisveroasteen-sailyttaminen-edellyttää-8-miljardin-euron-verotoimia/> (Viitattu 6.1.2026).

Lainà, Patrizio (2024b): Korkomenot muistetaan, korkotulot unohdetaan. STTK, 23.9.2024. <https://www.sttk.fi/2024/09/23/korkomenot-muistetaan-korkotulot-unohdetaan/> (Viitattu 6.1.2026).

Lainà, Patrizio (2025): Orpon hallituksen sopeutuksen hystereesivaikutus. *Kansantaloudellinen aikakauskirja*, 121:2, 132–144. <https://journal.fi/kak/article/view/161683> (Viitattu 6.1.2026).

6.1.2026).

Lainà, Patrizio & Holappa, Lauri (2026): Pitäisikö puhua brutto- vai nettovelasta? *T&Y-lehti*, 1/2026. <https://labore.fi/t&y/pitaisiko-puhua-brutto-vai-nettovelasta/> (Viitattu 13.3.2026).

Laki julkisen talouden hoitamisesta 1440/2025. Finlex, 31.12.2025. <https://www.finlex.fi/fi/lainsaadanto/2025/1440> (Viitattu 6.1.2026).

Laki valtion tutkimus- ja kehittämistoiminnan rahoituksesta vuosina 2024–2030 1092/2022. Finlex, 22.12.2022. <https://www.finlex.fi/eli?uri=http://data.finlex.fi/eli/sd/2022/1092/ajanta-sa/2022-12-20/fin> (Viitattu 6.1.2026).

Lindholm, Petteri & Toivonen, Janne (2025): Leikkaustarve ei lopu, budjettipääallikkö sa-noo: Vielä miljardi sopeutuksia nyt, ja 5–8 miljardia lisää ensi vaalikaudella. *Yle*, 31.7.2025. <https://yle.fi/a/74-20173579> (Viitattu 6.1.2026).

Luukka, Teemu (2025): *Petteri Orpo ja oikeistovallan paluu*. Helsinki: Otava.

Maailmanpankki (2025): Research and development expenditure (% of GDP). <https://data.worldbank.org/indicator/GB.XPD.RSDV.GD.ZS> (Viitattu 6.1.2026).

Matvejevs, Oļegs & Tkačevs, Oļegs (2023): Invest one – get two extra: Public investment crowds in private investment. *European Journal of Political Economy*, 90, 102384. <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2023.102384> (Viitattu 6.1.2026).

Mc Morrow, Kieran, Röger, Werner & Vandermeulen, Valerie (2017): Evaluating medium term forecasting methods and their implications for EU output gap calculations. Discussion Paper 070, Directorate-General for Economic and Financial Affairs. https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/evaluating-medium-term-forecasting-methods-and-their-implications-eu-output-gap-calculations_en (Viitattu 6.1.2026).

MDI (2024): Suomi 2040: Asunto-, sivistys- ja hoivakiinteistökannan tulevaisuus. <https://www.mdi.fi/wp-content/uploads/2024/02/Suomi-2040-asunto-sivistys-ja-hoivakiinteis-tokannan-tulevaisuus-loppuraportti.pdf> (Viitattu 6.1.2026).

Morita, Hiroshi (2022): On the relationship between fiscal multipliers and population aging in Japan: Theory and empirics. *Economic Modelling*, 108, 105772. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2022.105772> (Viitattu 6.1.2026).

Mourre, Gilles, Poissonnier, Aurélien & Lausegger, Martin (2019): The semi-elasticities underlying the cyclically-adjusted budget balance: An update and further analysis. Discussion Paper No. 098, Directorate-General for Economic and Financial Affairs. https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/semi-elasticities-underlying-cyclically-ad-justed-budget-balance-update-and-further-analysis_en (Viitattu 6.1.2026).

Muhonen, Teemu (2024): Kuka päätti tilata Suomelle EU:sta miljardien eurojen säästö vaa-timuksen? *Helsingin Sanomat*, 21.9.2024. <https://www.hs.fi/politiikka/art-2000010711039.html> (Viitattu 6.1.2026).

Mäki, Markus (2024): Pääministeri Petteri Orpo haluaa kirjata velkakaton lakiin – ”Poh-dimme tätä kehysriihen yhteydessä”. *Uutissuomalainen*, 22.2.2024. <https://www.uutis->

suomalainen.fi/uutissuomalainen/6578022 (Viitattu 6.1.2026).

Nykänen, Maria (2025): Valtiovarainministeriö suosittelee veronkevennyksiä suurituloisille: "Vahvistaa työllisyyttä". *MTV Uutiset*, 17.4.2025. <https://www.mtvuutiset.fi/artikkeli/valtiovarainministerio-suosittelee-veronkevennyksia-suurituloisille-vahvistaa-tyollisyytta/9139116> (Viitattu 6.1.2026).

OKM (2025): Education at a Glance: Korkea-asteen tutkinnon suorittaneiden osuus Suomessa edelleen alle OECD-maiden keskiarvon. Opetus- ja kulttuuriministeriö, 9.9.2025. <https://okm.fi/-/education-at-a-glance-korkea-asteen-tutkinnon-suorittaneiden-osuus-suomessa-edelleen-alle-oecd-maiden-keskiarvon> (Viitattu 6.1.2026).

Rawdanowicz, Łukasz, Bouis, Romain, Inaba, Kei-Ichiro & Christensen, Ane Kathrine (2014): Secular stagnation: Evidence and implications for economic policy. OECD Economics Department Working Papers No. 1169. <https://dx.doi.org/10.1787/5jxvvgg6q27vd-en> (Viitattu 6.1.2026).

Roa-Rozo, Julián (2024): Is there hysteresis in potential output estimates? *Economics Letters*, 234, 111466. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2023.111466> (Viitattu 6.1.2026).

Systä, Jussi (2024): Orpon ehdotus velkakatosta veisi ojasta allikkoon. Kalevi Sorsa -säätiö, 7.3.2024. <https://sorsaoundation.fi/orpon-ehdotus-velkakatosta-veisi-ojasta-allikkoon/> (Viitattu 6.1.2026).

Tervala, Juha & Puonti, Päivi (2025): Finanssipolitiikan kertoimet ja sopeutustoimien vaikutukset Suomessa: Kirjallisuuskatsaus. Etlä Raportti nro 171. <https://pub.etla.fi/ETLA-Raportit-Reports-171.pdf> (Viitattu 6.1.2026).

Tilastokeskus (2025a): Kansantalouden vuositilinpito. <https://stat.fi/tilasto/vtp> (Viitattu 6.1.2026).

Tilastokeskus (2025b): Valtion tutkimus- ja kehittämisrahoitus kasvaa vuoden 2025 talousarviossa. 20.2.2025. <https://stat.fi/julkaisu/cm162sv6o5n5607vzp6uuided> (Viitattu 6.1.2026).

Toivonen, Janne, Lindholm, Petteri & Koponen, Jarmo (2025): Hallituksen esittämä ankara velkajarru saa runsaasti kritiikkiä – katso video ja ymmärrät, miten velkajarru toimisi. *Yle*, 26.8.2025. <https://yle.fi/a/74-20178685> (Viitattu 6.1.2026).

Traficom (2025): Maantieverkon kehittämistarpeet 2026–2037. 1.6.2021 (päivitetty 16.12.2025). <https://tieto.traficom.fi/fi/tilastot/maantieverkon-kehittamistarpeet> (Viitattu 6.1.2026).

VM (2025a): Kokonaistaloudellisen ennusteen tausta-analyysijä 2025. Valtiovarainministeriön julkaisuja 2025:57. <https://urn.fi/URN:ISBN:978-952-367-184-3> (Viitattu 6.1.2026).

VM (2025b): Taloudellinen katsaus, talvi 2025. Valtiovarainministeriön julkaisuja 2025:61. <https://urn.fi/URN:ISBN:978-952-367-389-2> (Viitattu 6.1.2026).

VM (2025c): Talousarvioesitys 2026. <https://budjetti.vm.fi/sisalto.jsp?year=2026&lang=-fi&maindoc=/2026/aky/aky.xml&opennode=0:1:5> (Viitattu 6.1.2026).

VN (2026): Julkisen talouden ylivaalikautinen tavoite 2027–2033. Valtioneuvoston julkai-

suja 2026:17. <https://urn.fi/URN:ISBN:978-952-383-112-4> (Viitattu 27.2.2026).

VTV (2025): Valtiontalouden tarkastusviraston erilliskertomus eduskunnalle: Finanssipolitiikan valvonnan raportti 2025. Valtiontalouden tarkastusviraston eduskunnalle annettavat kertomukset, K 23/2025 VP. <https://vtv.fi/wp-content/uploads/2025/10/VTV-K232025vp-Finanssipolitiikan-valvonnan-raportti-2025.pdf> (Viitattu 16.2.2026).

Zidar, Owen (2019): Tax cuts for whom? Heterogeneous effects of income tax changes on growth and employment. *Journal of Political Economy*, 127:3, 1437–1472. <https://doi.org/10.1086/701424> (Viitattu 6.1.2026).

Liite A: Malli ja aineistolähteet

Tämän selvityksen laskelmat on tehty Euroopan komission velkakestävyysanalyysi-mallilla (ks. esim. Euroopan komissio 2024a; Darvas ym. 2024). Laskelmat on tehty mallin deterministisellä osalla, eli niissä ei ole sovellettu todennäköisyyslaskentaa (nk. stokastinen osa). Lisäksi olen jatkokehitellyt komission mallia tietyiltä osin hystereesi-vaikutusten huomioimiseksi.

Kun oletetaan, että julkisyhteisöillä on vain kotimaan valuutassa olevaa velkaa, julkinen velkasuhde vuonna t voidaan laskea seuraavasti:

$$D_t = D_{t-1} * \frac{1+r_t}{1+g_t} - PB_t + SFA_t$$

missä D on julkisen bruttovelan BKT-suhde, r on julkisen velan implisiittinen korko³¹, g on nimellisen BKT:n kasvuaste, PB on julkisen perusjäämän³² BKT-suhde ja SFA on virta-varanto-korjauksen BKT-suhde.

Nimellisen BKT:n kasvuaste on puolestaan yhtä kuin BKT:n volyymin kasvuasteen ja inflaatioasteen summa:

$$g_t = y_t + \pi_t$$

missä y on BKT:n volyymin kasvuaste ja π on inflaatioaste.

Velkasuhteen muutos lasketaan vähentämällä viime vuoden velkasuhde yhtälön kum-maltakin puolelta:

$$\Delta D_t = D_t - D_{t-1} = \left[D_{t-1} * \frac{(1+r_t)}{(1+g_t)} - PB_t + SFA_t \right] - D_{t-1}$$

Termejä siirtämällä saadaan:

$$\Delta D_t = D_{t-1} * \frac{(r_t - g_t)}{(1+g_t)} - PB_t + SFA_t$$

Julkisen velan implisiittinen korko, julkinen perusaliijäämä ja virta-varanto-korjaus kas-vattavat julkista velkasuhdetta. Sen sijaan BKT:n volyymin kasvuaste, inflaatioaste ja julkinen perusaliijäämä supistavat julkista velkasuhdetta. Yleisesti ottaen finanssipoliitti-nen liikkumavara on sitä suurempi, mitä pienemmän arvon korkotason ja kasvuasteen erotus $(r-g)$ saa.

Julkisen perusjäämän BKT-suhde lasketaan seuraavasti:

$$PB_t = SPB_t + CYC_t + \Delta PROP_t - \Delta CoA_t$$

³¹ Julkisen velan implisiittinen korko lasketaan jakamalla vuoden aikana maksetut korkomenot edel-lisen vuoden lopun velkakannalla.

³² Julkinen perusjäämä tarkoittaa julkisyhteisöjen tulojen ja menojen erotusta ilman korkomenoja.

missä SPB on rakenteellinen perusjäämä³³, CYC on suhdannesidonnaisten menojen BKT-suhde, $PROP$ on omaisuustulojen BKT-suhde ja CoA on ikääntymisestä aiheutuvien kustannusten BKT-suhde. Perusjäämää laskiessa huomioidaan omaisuustulojen ja ikääntymisestä aiheutuvien kustannusten muutos.

Suhdannesidonnainen komponentti³⁴ saadaan kertomalla tuotantokuilu rahoitustasapainon puolijoustolla tuotannon suhteen:

$$CYC_t = OG_t * \varepsilon$$

missä ε on rahoitustasapainon puolijousto tuotannon suhteen³⁵ ja OG on tuotantokuilu. Tuotantokuilu kuvaa todellisen BKT:n volyymin ja potentiaalisen BKT:n volyymin suhteellista erotusta:

$$OG_t = \frac{(Y_t - Y_{P,t})}{Y_{P,t}}$$

missä Y on BKT:n volyymin ja Y_p on potentiaalisen BKT:n volyymin. Kun todellinen BKT on suurempi (tai pienempi) kuin potentiaalinen BKT, perusjäämä vahvistuu (tai heikkenee) suhteessa rakenteelliseen perusjäämään.

Julkiset menot ovat osa BKT:tä ja vaikuttavat välillisesti muihin BKT:n osiin, minkä vuoksi julkisen talouden sopeuttamisella on kerroinvaikutuksia BKT:hen. VM:n laskelmissa sopeutuksen kerroinvaikutus (M) lasketaan seuraavasti:

$$M_t = m * (\Delta SPB_t - \Delta SPB_{BL,t})$$

missä m on finanssipolitiikan kerroin, ja SPB_{BL} on rakenteellinen perusjäämä ilman muutoksia finanssipolitiikassa (ns. perusura). Toteutuneen rakenteellisen perusjäämän muutoksen ja rakenteellisen perusjäämän perusuran muutoksen välinen erotus ($\Delta SPB - \Delta SPB_{BL}$) kertoo, kuinka paljon julkista taloutta sopeutetaan.

VM olettaa, että finanssipolitiikan kerroin on 0,5 – eli kerroinvaikutus on puolet sopeutuksesta – ja sopeutus heikentää BKT:n volyymin kasvuastetta sopeutusvuonna:

$$y_{S,t} = y_t - M_t$$

missä y_s on BKT:n volyymin kasvuaste sopeutuksen jälkeen. Sopeutuksen päätyttyä BKT:n volyymin kasvuaste palaa perusuralle, mikä jättää BKT:n volyymin pysyvän tasomenetyksen.

33 Rakenteellinen perusjäämä on arvio julkisesta perusjäämästä, kun oletetaan, että todellinen BKT on potentiaalisen BKT:n tasolla.

34 Euroopan komission velkakestävyyslaskelmissa huomioidaan suhdannesidonnaisten menojen vaikutus julkiseen velkasuhteeseen, mutta VM:n laskelmissa vaikutusta ei oteta huomioon.

35 Suomen kohdalla puolijouston oletetaan olevan 0,582. Oletus perustuu Mourren ym. (2019) tutkimukseen. Euroopan komissio (2024a; 2025b) soveltaa samaa puolijoustoa Suomea koskeissa velkakestävyyslaskelmissaan.

Sitä vastoin Euroopan komissio olettaa sopeutuksen vaikuttavan välittömästi tuotantokuiluun ja välillisesti BKT:n kasvuasteeseen. Olen seurannut komission metodologiaa tämän selvityksen vaihtoehtoisissa skenaarioissa.

Kuviossa 3 esitetyssä vaihtoehtoisessa skenaariossa kerroinvaikutus on täysimääräinen sopeutusvuonna ja katoaa 3–7 vuodessa:

$$M_t = m * \sum_{i=0}^{P-1} \left[\left(\Delta SPB_{t-i} - \Delta SPB_{BL,t-i} \right) * \frac{(P-i)}{P} \right]$$

missä i on sopeutusvuoden etäisyys vuodesta t^{36} ja P on kerroinvaikutuksen kesto vuosina. Sopeutus kasvattaa tuotantokuilua (eli supistaa tuotantokuilun arvoa):

$$OG_{S,t} = OG_t - M_t$$

missä OG_S on tuotantokuilu sopeutuksen jälkeen. Uudesta tuotantokuilusta lasketaan todellinen BKT:n volyymi sopeutuksen jälkeen, josta lasketaan BKT:n volyymin kasvuaste sopeutuksen jälkeen.

Hystereesiskenaarioissa sopeutus vaikuttaa tuotantokuiluun vain sopeutusvuonna (ts. $P=1$). Kuviossa 4 esitetty hystereesin tasovaikutus lasketaan seuraavasti:

$$y_{P,S,t+1} = y_{P,t+1} - M_t * \phi$$

missä y_P on potentiaalisen BKT:n volyymin kasvuaste, $y_{P,S}$ on potentiaalisen BKT:n volyymin kasvuaste sopeutuksen jälkeen ja ϕ on hystereesiaste.

Kuviossa 5 esitetty hystereesin kasvuvaikutus lasketaan seuraavasti:

$$\forall n \in \mathbb{Z}_+ : Y_{P,S,t+n} = Y_{P,t+n} - M_t * Y_{P,t} * \phi$$

missä $Y_{P,S}$ on potentiaalisen BKT:n volyymi sopeutuksen jälkeen.

Suurin osa tilastotiedoista perustuu vuoteen 2027 asti Euroopan komission (2025a) AMECO-tietokannan tietoihin. Tiedot on haettu 26.11.2025. Endogeenisten muuttujien kehitystä on ennustettu vuodesta 2028 alkaen.

AMECO-tietokannasta on haettu tiedot julkisesta bruttovelkasuhteesta, BKT:n volyymin, potentiaalisesta BKT:stä, tuotantokuilusta, julkisen perusjäämän BKT-suhteesta, rakenteellisen perusjäämän BKT-suhteesta, BKT-deflaattorista (vuoden 2020 tasolla), julkisen velan implisiittisestä korosta ja virta-varanto-korjauksesta.

Vuodesta 2028 lähtien on oletettu, että rakenteellinen perusjäämä pysyy ilman politiikkamuutoksia vuoden 2027 tasolla. Tämä on niin sanottu perusura.

36 Kun vuonna t sopeutetaan, $i = 0$. Mikäli edellisvuonna sopeutettiin, $i = 1$. Ja niin edelleen.

Inflaation on oletettu asettuvan kahteen prosenttiin vuodesta 2028 alkaen. Julkisen velan implisiittisen koron on oletettu kasvavan vuosina 2028–2039 samaa vauhtia kuin Euroopan komission (2025b) velkakestävyysanalyysissa.

Vuosina 2028–2039 potentiaalisen BKT:n kasvuaste, omaisuustulot ja ikääntymisen kustannukset perustuvat Euroopan komission (2023; 2024b) ikääntymisraportin ennusteisiin.

Vuodesta 2028 alkaen virta-varanto-korjauksen on oletettu olevan yhtä kuin eläkejärjestelmän rahoitustasapaino, jonka kehitystä on ennustettu Euroopan komission (2024b) ikääntymisraportissa. Työeläkelaitosten ylijäämien vaikutus velkasuhteeseen nollataan täysimääräisesti virta-varanto-korjauksen avulla ensimmäisen kymmenen vuoden ajan, minkä jälkeen ne poistetaan ennusteesta lineaarisesti seuraavan kymmenen vuoden aikana.



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

UTAK.FI
