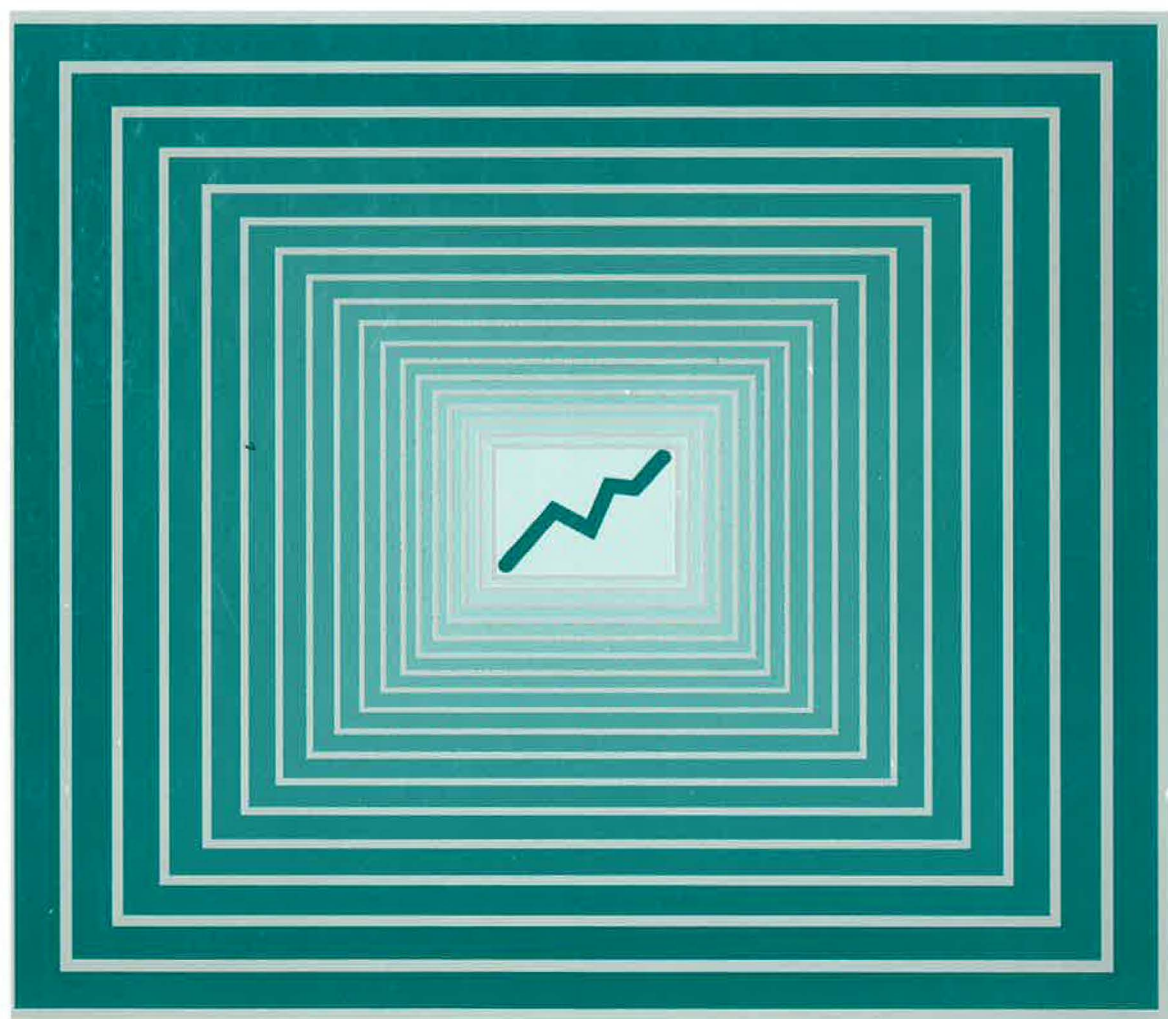


ELINKEINOELÄMÄN TUTKIMUSLAITOS

VALTION VELKAANTUMINEN JA SEN VAIKUTUKSET KANSANTALOUDESSA

Kari Alho - Jukka Lassila - Risto Murto



ELINKEINOELÄMÄN TUTKIMUSLAITOS

Lönnrotinkatu 4 B, SF-00120 HELSINKI

☎ (90) 609 900
Telefax (90) 601 753

Elinkeinoelämän Tutkimuslaitoksen edeltäjä Taloudellinen Tutkimuskeskus perustettiin vuonna 1946 suorittamaan taloudellista ja talouspoliittista päätöksentekoa palvelevaa kansantaloudellista, liikeloudellista ja sosiaalipoliittista tutkimustyötä. Laitosta ylläpitävän kannatusyhdistyksen jäseniä ovat nykyisin Suomen Työntantajain Keskusliitto, Suomen Vakuutusyhtiöiden Keskusliitto ja Teollisuuden Keskusliitto sekä Kansallis-Osake-Pankki, Osuuspankkien Keskuspankki, Postipankki, Suomen Yhdyspankki ja Säästöpankkien Keskus-Osake-Pankki. Laitoksessa suoritetaan tutkimuksia myös kannatusyhdistyksen ulkopuolisella rahoituksella. Tätä toimintaa varten ETLA on perustanut erillisen projektitutkimus- ja tietopalveluyksikön. Tutkimus- ja ennustetoiminnan tuloksia julkaistaan laitoksen eri julkaisusarjoissa.

KANNATUSYHDISTYKSEN HALLITUS

Jäsenet

Krister Ahlström, pj.
Kurt Stenvall, varapj.
Matti L. Aho
Pekka Herlin
Gustav von Hertzen
Tapani Kahri
Matti Korhonen
Johannes Koroma
Matti Liukkonen
Harri Malmberg
Tauno Matomäki
Rauno Niinimäki
Heikki Tavela
Eero Tuomainen

Varamiehet

Jaakko Rauramo
Björn Wahlroos
Harri Lonka
Jaakko Ihamuotila
Yrjö Pessi
Arto Ojala
Hannu Halttunen
Erkki Hellsten
Jorma Raike
Jarl Köhler
Aarno Mannonen
Ari Aaltonen
Heikki Bachmann
Jaakko Lilleberg

JOHTOKUNTA

Arto Ojala, pj.
Jussi Mustonen, varapj.
Ari Aaltonen
Erkki Hellsten
Peter Johansson
Heikki Pärnänen
Pentti Vartia

Kari Alho - Jukka Lassila - Risto Murto

**VALTION VELKAANTUMINEN JA
SEN VAIKUTUKSET KANSANTALOUDESSA**

Julkaisija: Elinkeinoelämän Tutkimuslaitos ETLA
Kustantaja: Taloustieto Oy

Helsinki 1992

Tummaavuoren Kirjapaino Oy
Vantaa
1992

ALHO, Kari - LASSILA, Jukka - MURTO, Risto, VALTION VELKAANTUMINEN JA SEN VAIKUTUKSET KANSANTALOUDESSA. Helsinki: ETLA, Elinkeinoelämän Tutkimuslaitos, The Research Institute of the Finnish Economy, 1992. 54 s. (B, ISSN 0356-7443; No 79). ISBN 951-9206-82-5.

TIIVISTELMÄ: Selvityksessä tarkastellaan valtiontalouden meneillään olevaa velkaantumista: niitä tekijöitä joista se on peräisin, velan hallittavuutta keskipitkällä ajalla sekä valtionvelan vaikutuksia kansantaloudessa. Velkakehitys hajotetaan osatekijöihin käyttäen IMF:n velkahajotetta. Tulosten mukaan varsin huomattava osa meneillään olevasta velkaantumisesta on peräisin finanssipolitiikan keveydestä.

Valtiontalouden hallittavuutta tarkastellaan tavoitteena vakauttaa velkasuhteen nousu EMU-kriteerin mukaiseksi vuosikymmenen loppupuolella. Tämä edellyttää valtion muiden menojen kuin korkomenojen jatkuvaa reaalista supistumista. Selvityksessä keskustellaan valtiontalouden alijäämän vaikutuksista taloudelliseen toimeleaisuuteen, työllisyyteen, korkotasoon ja maan ulkomaiseen velkaantumiseen. Selvityksessä suhtaudutaan varauksellisesti lisäelvytyksen tehokkuuteen, vaikkakin suoraan työllistävillä toimilla voidaan saavuttaa tilapäisesti työllisyyden kohenemista. Lopuksi arvioidaan kohoavan valtionvelan aiheuttamaa pysyvää raskautta, joka syntyy sitä kautta, että yksityisen sektorin pääomanmuodostus supistuu.

ASIASANAT: valtionvelka, velkasuhde, budjettialijäämä

Esipuhe

Valtion velkaantuminen on kohoamassa Suomessa ennenäkemättömiin mittoihin rauhan ajan oloissa. Velka kasvaa edelleen; tosin kasvun pysäyttäminen on jo kirjattu hallituksen talouspoliittiseksi tavoitteeksi ja toimiin tähän pääsemiseksi on ryhdytty.

Tässä selvityksessä pyritään ensinnäkin kuvaamaan valtion velan tähänastinen kehitys. Päättävöitteena on eritellä, mistä tekijöistä valtionvelan kasvu on peräisin. Toisena päättävöitteena on keskustella valtionealouden alijäämän vaikutuksista taloudelliseen aktiviteettiin, korkotasoon ja Suomen ulkomaiseen velkaantumiseen sekä valtionvelan pysyvästä rasitteesta kansantaloudessa.

Selvitys on laadittu Eduskunnan valtioneilintarkastajien aloitteesta ja rahoittamana kesä-syyskuussa 1992. Kiitämme tilaajaa tämän ajankohtaisen ja kansantalouden kannalta keskeisen ongelman esille ottamisesta ja toivomme, että selvityksestä on hyötyä päätöksenteon ja julkisen keskustelun kannalta.

Sisäisessä työnjaossa tutkimusjohtaja Kari Alhon vastuuna on ollut projektin koordinoimnin ohella valtion alijäämän ja velan vaikutusten arviointi. Projektin päätutkijana on toiminut Risto Murto, joka on vastannut velkakehityksen analyysista. Tutkimusjohtaja Jukka Lassila on ollut mukana tutkimuksen ideoinnissa, ohjauksessa ja raportin laadinnassa. Selvitys on ennen muuta tiiviin ryhmätyön tulos ja vastuu raportista on siten yhteinen.

Työssä tekijät ovat saaneet apua ETLassa tutkijakollegoiltaan Christian Edgreniltä ja Esko Torstilta. Piirrokset ovat laatineet Arja Selvinen ja Arja Virtanen. Elina Mikkellä on avustanut taitossa. Rolf Maury on laatinut liitteessä olevat kansainväliset velkakuviot.

Helsingissä marraskuussa 1992

Pentti Vartia

Sisällys

sivu

Tiivistelmä

1. Valtion velka kasvaa nopeasti	1
2. Valtion velkasuhteen hajote	7
IMF:n velkahajotteen periaatteet	7
Velkahajotteen soveltaminen Suomeen	10
Onko valtiontaloudessa rakenteellinen alijäämä?	18
3. Velan hallittavuus keskipitkällä ajalla	20
Menojen kasvun vaihtoehto	23
EMU-kriteerin mukainen valtionvelan tasapainotus	24
Vaihtoehtojen herkkyyssanalyysia	28
Lokakuun 1992 valtiontalouden tasapainottamisohjelman vaikutus	29
4. Valtionvelan merkitys kansantaloudessa	31
Budjettialijäämän vaikutukset talouteen	32
Alijäämän vaikutus taloudelliseen toimeliaisuuteen	32
Alijäämän vaikutus ulkomaiseen velkaantumiseen	38
Alijäämän vaikutus korkotasoon	39
Valtionvelan pitkän ajan rasite	40
5. Yhteenvedo	45
Liite: Julkisen sektorin alijäämä sekä velkasuhteet eräissä maissa	

Lähteet

Tiivistelmä

Suomen valtion velka kasvaa erittäin nopeasti. ETLAn syyskuussa 1992 julkaiseman suhdanne-ennusteen mukaan valtionvelka nousee ensi vuoden loppuun mennessä yli 40 prosenttiin kansantuotteesta. Näin korkealla velka ei ole ollut itsenäisen Suomen aikana sota-aikoja lukuun ottamatta. Tämäkään ei vielä ole päätepiste velan kasvulle, vaan velkaantumisen jatkuu.

Kansainvälisesti vertaillen Suomen ulkomainen velkaantuminen on erittäin suurta. Sen sijaan valtion velka on vielä toistaiseksi alle kansainvälisen keskitason, mutta kohoaa nopeasti tälle tasolle, mahdollisesti huomattavasti korkeammaksi. Kuten eräissä maissa on tapahtunut, valtiontalouden suhteellisen hyvää ja vakaa rahoitusilanne voidaan varsin lyhyessä ajassa murentaa. Vaikutukset voivat ulottua vuosikymmenien päähän.

Selvityksessä pyritään arvioimaan, paljonko velkaantumisen kasvu johtuu talouden lamasta ja paljonko finanssipoliittisista päätöksistä. Tarkastelun kohteena on velkasuhde, joka on valtion bruttovelka suhteessa bruttokansantuotteeseen. Sen nousu hajotetaan kolmeen tekijään Kansainvälisen Valuuttarahaston (IMF) menetelmän mukaisesti. Tekijät ovat suhdannetilanteen vaikutus, finanssipolitiikan keveyden aste ja kolmantena korkomenojen ja kansantuotteen kasvun vaikutus.

Lamassa verotulot jäävät pieniksi ja ellei menoja supisteta, täytyy lainanottoa lisätä. Tutkimuksen mukaan talouden lama selittää Suomessa kuitenkin vain runsaat viisi prosenttiyksikköä siitä velkasuhteen 27 prosenttiyksikön kasvusta, joka tapahtuu vuodesta 1985 vuoden 1993 loppuun.

Velan korkomenot aiheuttavat lisävelkaantumista, ellei muita menoja supisteta. Toisaalta kansantuotteen kasvu pienentää velkasuhdetta, koska se pienentää velan ja tuotannon suhdetta. Korkomenojen ja kansantuotteen kasvun vaikutus velkasuhteen kasvuun vuosina 1985-1993 on runsaat seitsemän prosenttiyksikköä.

Yli 14 prosenttiyksikköä velkasuhteen noususta on tulkittavissa finanssipolitiikan keveyden vaikutukseksi. IMF:n laskutavan mukaan finanssipolitiikka kevenee esimerkiksi, jos veroja ei koroteta ja menojen kasvu ylittää ns. potentiaalisen kansantuotteen kasvuvauhdin. Tämä on talouden korkeatyöllisyysuran mukainen pitkän ajan keskimääräinen kasvuvauhti.

Finanssipolitiikan keveys on siis Suomen velkaantumisen tärkein osatekijä tämän hajotteen perusteella. Valtion menoja ovat erityisesti kasvattaneet ja kasvattavat yhä työttömyysturvajärjestelmän menot sekä finanssisijoituksiin sisältyvä pankkituki.

Edellä esitetty velan kasvun hajote voidaan ilmaista myös rahamääräisenä. Vuosina 1985-1993 valtion velka kasvaa 176 mrd. mk. Suhdannetekijät selittävät tästä laskelman mukaan 27 mrd. mk ja finanssipolitiikan keveys 75 mrd. mk. Korkomenot lisäävät velkaa arviolta 74 mrd. mk. Kansantuotteen kasvu samana aikana sallisi velan kasvavan 32 mrd. markalla ilman, että velan suhde kansantuotteeseen nousisi. Yhdistettynä korkomenojen ja kansantuotteen kasvun vaikutus velkaan olisi siten 42 mrd. mk.

Valtion velkaantumisen yksi rajoite on Suomen pyrkimys EY:n jäseneksi. EY:n talous- ja rahaliiton EMU:n yhtenä kriteerinä on, että maan julkisen velan tulee olla korkeintaan 60 % suhteessa kansantuotteeseen. Tällöin valtion velkasuhde voi olla korkeintaan 50 % v. 1996 lopun tilanteessa ja kuntien ja sosiaalirahastojen velka voisi olla 10 % kansantuotteesta. Suomella tulee olemaan vaikeuksia täyttää tämä ehto, kun valtion velka kasvaa väistämättä

lähivuosina tuntuvasti, ja budjetin alijäämäkin on moninkertainen asetettuun tavoitteeseen verrattuna.

Tutkimuksessa esitetään kaksi laskelmaa, joista toinen johtaa EMU:n mukaiseen tilanteeseen, toinen ei. EMU-kriteerin täyttävä menokehitys edellyttää sitä, että valtion muut menot kuin korkomenot reaalisesti jatkuvasti supistuvat. Valtion menot, mukaanlukien velan korkomenot mutta ilman finanssisijoituksia, voivat tällöin kasvaa nimellisesti vain inflaatiovauhdin mukaisesti.

Jos valtion menojen kehitystä ei pystytä tällä tavalla hillitsemään, ja muut kuin korkomenot kasvavat reaalisesti ensi vuoden jälkeenkin, on valtion velka hallitsemattomassa kasvussa keskipitkällä ajalla.

Valtion velkaantumista on perusteltu sillä, että näin elvytetään taloutta. Selvityksessä keskustellaan velalla rahoitettavien valtion menojen vaikutuksista taloudelliseen toimeliaisuuteen, työllisyyteen, maan ulkomaiseen velkaantumiseen ja korkotasoon. Valtiontalouden alijäämä on paisunut jo yli 10 prosenttiin suhteessa kansantuotteeseen. Tällä finanssipoliittisella elvytyksellä on pystytty nostamaan tuotantoa ja työllisyyttä, kun arvion perustana käytetään Suomessa aiemmin tehtyjä empiirisiä tutkimuksia.

Niissä ei kuitenkaan ole voitu ottaa huomioon sitä, että Suomen kansantalous on epätasapainossa ulkomaisen velkaantumisen osalta. Valtion suuri alijäämä lisää tätä velkaantumista, sillä valtion alijäämä on suurempi kuin yksityisen sektorin rahoitusylijäämä. Tässä tilanteessa suuri budjettialijäämä kohottaa korkotasoa. Alijäämä on vähentänyt talouspolitiikan uskottavuutta ja se on myös vaarantamassa valtion ja maan ulkomaisen luottokelpoisuuden. Näin ollen velkaelvytyksen kielteiset vaikutukset ovat jo tulleet näkyviin.

Raportissa tarkastellaan myös mahdollisuuksia elvyttää siten, että veroja nostetaan uusien menojen katteeksi. Verotuksen ja lainanoton eroa valtiontalouden rahoituksessa on ilmeisesti liioiteltu. Velkaelvytyksellä on ajateltu olevan huomattavasti enemmän tehoa. Kun taloudenpittäjät ottavat huomioon, että velka kohottaa tulevaa verotusta, alijäämän positiivinen vaikutus työllisyyteen vähenee.

Valtion uudelle tasolle paisuva velka voi olla myös pysyvä rasite kansantaloudelle. Tämä rasite syntyy siitä, että yksityisen sektorin säästöt ohjautuvat valtion alijäämän rahoittamiseen eivätkä tuotannollisiin investointeihin. Selvityksessä on esimerkinomaisesti arvioitu, että kansantalouden tulot voivat jäädä pysyvästi 3 % pienemmiksi, jos pitkän ajan velkasuhde kohoa 50 prosentin sijasta 75 prosenttiin.

1. VALTION VELKA KASVAA NOPEASTI

Valtion velkaantuminen on ollut Suomessa kansainvälisesti vertaillen hallitulla tasolla. Velkaantuminen saavutti korkeimman tasonsa sotien aikana ja välittömästi sen jälkeen. Korkeimmillaan velan suhde kansantuotteeseen oli vuonna 1944, jolloin se oli runsaat 70 prosenttia kansantuotteesta. Sota-ajat ovat yleisesti merkinneet valtion velan voimakasta kasvua. Suomi ei ollut poikkeus tässä suhteessa.

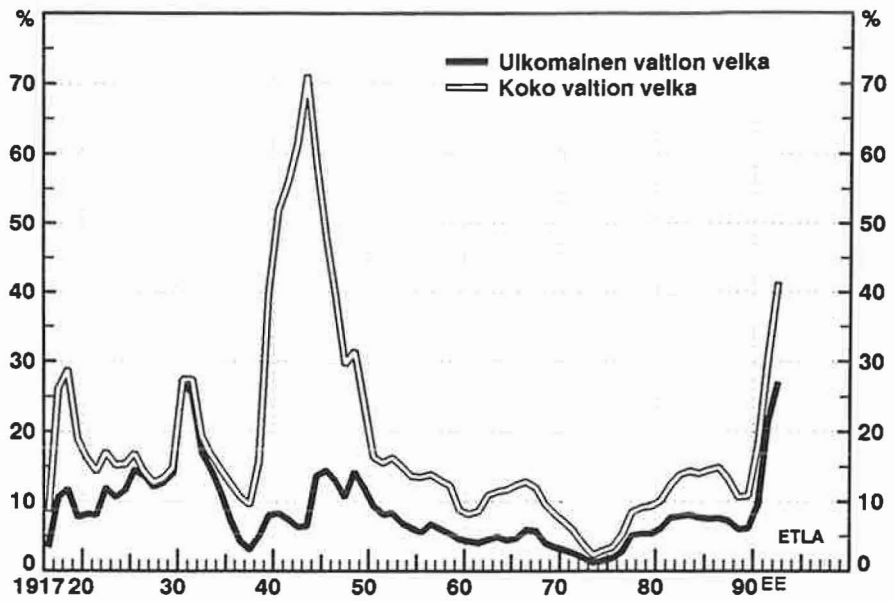
Velan rasitus pieneni kuitenkin nopeasti 1940-luvun lopussa ja 1950-luvun alussa lähinnä siksi, että inflaatio oli erittäin nopeaa. Tämän jälkeen valtion velan taso on ollut aina näihin päiviin asti alle 15 % kansantuotteesta, mikä on erittäin vähän kansainvälisesti vertaillen.

Nyt valtion velka kasvaa erittäin nopeasti. Tämän hetken ennusteiden mukaan valtion velka nousee ensi vuoden loppuun mennessä yli 40 prosenttiin kansantuotteesta. Tämäkään ei vielä ole päätepiste velan kasvulle, vaan valtion velkaantuminen jatkuu. Velka on nousemassa tasolle, jota Suomessa ei ole aikaisemmin koettu rauhan aikana. ETLAn syyskuussa 1992 julkaiseman suhdanne-ennusteen mukaan valtion velka henkeä kohden nousee vuoden 1993 loppuun mennessä noin 43 500 markkaan. Nelihenkisen perheen laskennallinen osuus valtion velasta on tällöin lähes 174 000 markkaa.

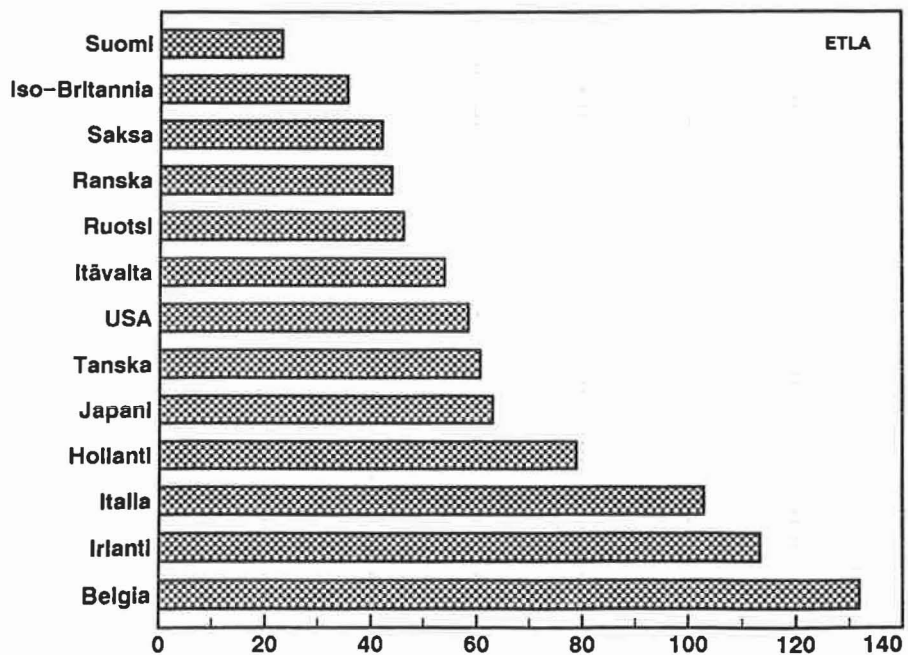
Valtion velka koostuu sekä kotimaisesta että ulkomaisesta velasta. Vuoden 1992 alkupuoliskolla valtion ulkomainen velka kasvoi huomattavasti nopeammin kuin kotimainen velka. Ulkomaisen velan osuus koko valtion velasta oli vuoden 1992 elokuun lopulla selvästi yli puolet.

Valtion ulkomainen velka on osa kansantalouden ulkomaista velkaa. Valtion nopea velkaantuminen on edelleen kasvattamassa ulkomaista nettovelkaa, koska yksityisen sektorin säästäminen ei riitä kattamaan valtiontalouden alijäämää.

Kuvio 1. Valtion velka suhteessa BKT:een



Kuvio 2. Suomen julkinen bruttovelka kansainvälisessä vertailussa, velka suhteessa BKT:een vuonna 1991



Suuret vaihtotaseen alijäämät ovat kasvattaneet viime vuosina Suomen ulkomaisen nettovelan jo 35 prosenttiin kansantuotteesta. Suhteessa vientituloihin ulkomaista nettovelkaa oli viime vuonna lähes 200 prosenttia. Kansainvälisessä vertailussa Suomi on huomattavasti heikommassa asemassa ulkomaisen nettovelan suhteen kuin valtion velan suhteen, ks. esimerkiksi kuvio 3 ja liitekuviot. Suomen kansantalouden suuri ulkomainen nettovelka rajoittaa valtionkin velkaantumismahdollisuuksia yhä tiukemmin.

Tässä selvityksessä tarkastellaan ensinnäkin sitä, minkä tekijöiden vuoksi Suomen valtion velka on kohoamassa erittäin nopeaa vauhtia. Tätä käsitellään luvussa 2. Luvussa 3 tutkitaan valtionvelan hallittavuutta keskipitkällä tähtäyksellä kahden vaihtoehdon avulla. Ensimmäisessä vaihtoehdossa valtion menojen hillintä onnistuu vain osittain eikä velkakehitys vakaudu. Toisessa vaihtoehdossa valtion velkasuhde täyttää EY:n talous- ja rahaliiton (EMU) velkakriteerin tämän vuosikymmenen loppupuolella. Luvussa 4 tarkastellaan valtion alijäämää ja sen vaikutuksia kansantaloudessa. Luvussa tarkastellaan alijäämän vaikutuksia työllisyyteen, korkoon ja vaihtotaseeseen sekä valtion velan pysyvää raskautta kansantalouteen. Luku 5 kokoaa keskeiset tulokset ja johtopäätökset. Liitteessä on kuvioita julkisesta velasta ja budjettialijäämästä eri maissa.

Selvitys on laadittu kesä-syyskuussa 1992. Laskelmat ja arviot perustuvat tuolloin tiedossa olleisiin päätöksiin ja käytettävissä olleisiin ennusteisiin. Lokakuussa hallitus teki päätöksen uusista valtiontalouden tasapainottamistoimista. Näiden vaikutus on esitetty lisälaskelmassa, joka perustuu ETLAn ennusteryhmässä tehtyyn arvioon ao. toimista ja kokonaistaloudellisesta kehityksestä. Tämä lisäys on liitetty luvun 3 loppuun.

Taulukko 1a. Suomen valtion velka ja kansantalouden ulkomainen nettovelka, milj.mk

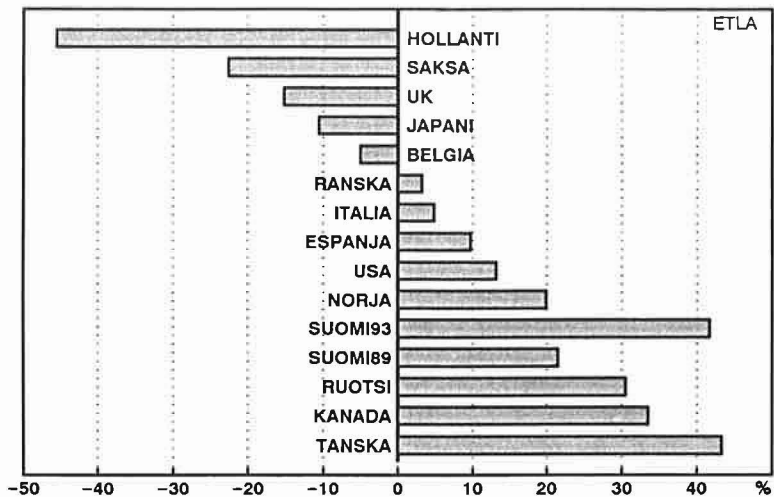
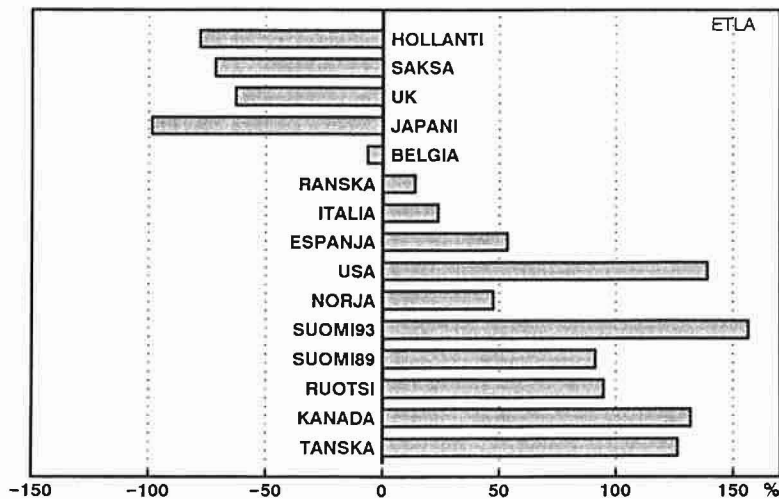
Erä	1985	1991	1993 ¹
Valtiontalouden bruttovelka	47 981	92 000	220 000
Valtiontalouden nettovelka	4 153	20 777	105 000
Maan ulkomainen nettovelka	55 984	176 658	222 000

1) Perustuu ETLAn ennusteeseen Suhdanne 92/3. Nettovelka on bruttovelka vähennettynä saamisilla.

Taulukko 1b. Suomen valtion velka ja kansantalouden ulkomainen nettovelka henkeä kohden, mk

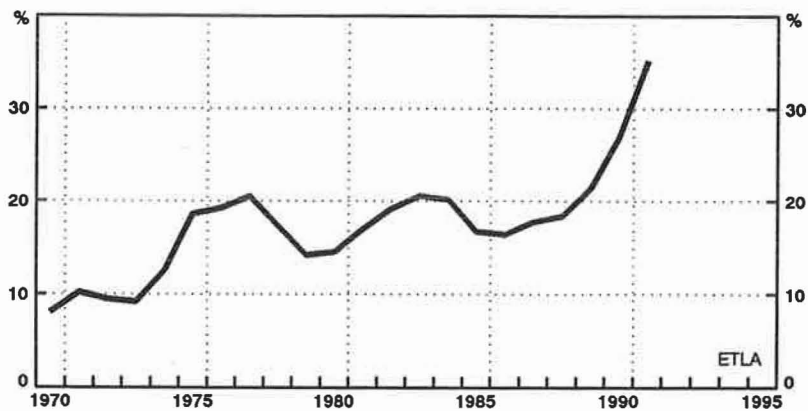
Erä	1985	1991	1993 ¹
Valtiontalouden bruttovelka	9 584	18 312	43 500
Valtiontalouden nettovelka	931	4 133	20 500
Maan ulkomainen nettovelka	11 420	35 142	44 000

1) Perustuu ETLAn ennusteeseen Suhdanne 92/3. Nettovelka on bruttovelka vähennettynä saamisilla.

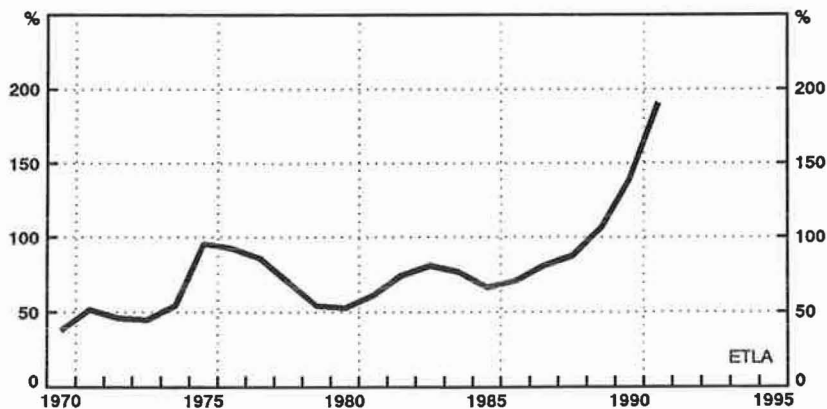
Kuvio 3a. Ulkomainen nettovelka suhteessa BKT:een eri maissa vuonna 1989¹Kuvio 3b. Ulkomainen nettovelka suhteessa vientiin eri maissa vuonna 1989¹

1) Ulkomaisesta nettovelasta ei ole olemassa uudempia kansainvälisiä tietoja, koska tilastointia ollaan tällä alueella uusimassa. Suomen luvut ovat kuviossa uuden käsitteen mukaisia ja korkeampia kuin aiemmat. Vuonna 1989 Suomen ulkomainen nettovelka oli vanhan käsitteen mukaan 14 % BKT:stä OECD:n Economic Outlookin mukaan, josta muut tiedot ovat peräisin.

Kuvio 4. Suomen kansantalouden ulkomainen nettovelka suhteessa kansantuotteeseen, 1970-1991¹



Kuvio 5. Suomen kansantalouden ulkomainen nettovelka suhteessa viennin arvoon, 1970-1991



2. VALTION VELKASUHTEEN HAJOTE

IMF:n velkahajotteen periaatteet

Tässä luvussa eritellään mistä valtion velan nopea kasvu johtuu. Valtion bruttovelan kasvu hajotetaan eri osatekijöihin soveltaen Kansainvälisen Valuuttarahaston IMF:n käyttämää velkahajotetta (ks. esimerkiksi IMF World Economic Outlook, Supplementary Note 3, April 1989). Hajotteessa tarkastellaan velkasuhdetta, joka on velan suhde kansantuotteeseen. Tarkastelu aloitetaan 1980-luvun puolivälistä.

Valtion bruttovelka ja nettovelka ovat kaksi keskeisintä valtion velkakäsitettä. Nettovelka saadaan, kun bruttovelasta vähennetään rahoitussaamiset. Valtion saamiset koostuvat mm. kassasijoituksista, asuntolainoista ja muista lainoista sekä nyt myös erityisesti pankkituesta. Lukuunottamatta kassasijoituksia valtion saamisten korot ovat olleet huomattavasti valtion velkojen korkoa alhaisempia. Niinpä vaikka vuosina 1989 ja 1990 valtion rahoitussaamiset ylittivät velat, valtion korkokulut veloistaan olivat suuremmat kuin korkotulot saamisista. Valtiontalouden alijäämän kasvun johdosta valtiontalouden nettovelka on nyt kasvamassa nopeasti.

Tässä selvityksessä keskitytään tarkastelemaan koko valtiontalouden (budjettitalous ja rahastotalous) bruttovelkaa. Näin voidaan mm. helpommin verrata velan kehitystä EY:n rahaja talousliiton (EMU) kriteeriin, joka koskee julkisen sektorin bruttovelkaa. Rahoitussaamisten takaisinmaksuun ja tuottoon liittyvä epävarmuus on myös kasvanut. Koska tarkastelu koskee bruttovelkaa, **hajotteessa käytetään budjettialijäämänä koko valtiontalouden nettora- hoitustarvetta ilman korkomenoja**. Nettorahoitustarve saadaan, kun valtion menojen ja tulojen, ml. korkomenot ja -tulot, erotukseen lisätään nettomääräiset finanssisijoitukset ja lainananto (eli lainojen nostot vähennettyinä kuoletuksilla).

Suhdannetekijöiden vuoksi valtion velka kasvaa talouden lamassa, vaikka varsinaisia elvytystoimenpiteitä ei tehdäkään. Näin on siksi, että mm. työttömyysmenot kasvavat automaattisesti ilman uusia päätöksiä. IMF:n hajotteessa pyritään erottamaan finanssipoli- tiikan suhdanne- ja päätöspäiset vaikutukset valtion velkaan ns. suhdanneneutraalin budjet- tialijäämän käsitteen avulla. Tällä tarkoitetaan alijäämää, joka on finanssipoliittisesti neutraali.

Tämä alijäämä rakentuu kahdesta periaatteesta:¹

**VALTION TULOT ELI VEROT PIDETÄÄN VAKIONA SUHTEESSA
KULLOISEENKIN KANSANTUOTTEeseen (VEROASTE ON
AJASSA VAKIO) JA**

**VALTION MENOT PIDETÄÄN VAKIONA SUHTEESSA
POTENTIAALISEEN KANSANTUOTTEeseen.**

Potentiaalinen kansantuote kuvaa tuotannon tasoa, jolla taloudessa vallitsee korkea työllisyys (katso tästä tarkemmin tuonnempana s. 12). Valtion menojen kasvu on suhdanneluonteisesti neutraalia, jos menot kasvavat potentiaalisen kansantuotteen kanssa yhtä paljon.

Velkasuhteen kasvulle muodostetaan seuraava hajote.

VELKASUHTEEN KASVU =

SUHDANNETEKIJÄT +

FINANSSIPOLITIIKAN KEVEYDEN ASTE +

KORKOMENOJEN JA KANSANTULON KASVUN VAIKUTUS

¹ IMF:n hajotteessa alijäämä, kun korkomenot eivät ole mukana menoissa, on hajotettu suhdannekomponenttiin, rakenteelliseen alijäämään sekä finanssipolitiikan keveyteen. Tässä selvityksessä rakenteellinen alijäämä on yhdistetty suhdannekomponenttiin, koska käytettynä perusvuotena 1985 rakenteellinen alijäämä oli varsin pieni. Tämä jako ei kuitenkaan vaikuta finanssipolitiikan keveyden arvioon. Rakenteellista alijäämää käsitellään tarkemmin s. 18 alakohdassa "Onko valtiontaloudessa rakenteellinen alijäämä?"

Jos valtion menot kasvavat nopeammin kuin potentiaalinen kansantuote, menojen kasvua kutsutaan ekspansiiviseksi eli elvyttäväksi. Vastaavasti jos menot kasvavat hitaammin kuin potentiaalinen kansantuote, kutsutaan menojen kasvua kiristäväksi. Tässä laskutavassa siis esimerkiksi työttömyysturvajärjestelmän aiheuttamaa menojen kasvua, joka johtaa valtion menojen potentiaalista kansantuotetta nopeampaan kasvuun, kutsutaan ekspansiiviseksi finanssipolitiikaksi.

Vastaavat määritelmät voidaan esittää myös valtion tuloille. Erona on, että nyt tulojen kasvua verrataan kansantuotteen kasvuun. Tulojen osalta neutraalia finanssipolitiikkaa on IMF:n hajotteen mukaan se, että valtion tulo-osuus kansantuotteesta pidetään vakiona. Tämä perustuu ajatukseen, että verot on määritelty vakiosuhteissa taloudelliseen toimeliaisuuteen. Muutoksia näissä suhteissa pidetään aktiivisena talouspolitiikkana.

Kun kulloisestakin valtiontalouden alijäämästä vähennetään suhdanneneutraali alijäämä, saadaan mittari finanssipolitiikan keveyden tai kireyden asteelle. Tämä mittaa, kuinka harjoitettu finanssipolitiikka poikkeaa suhdanneneutraalista politiikasta. Se pyrkii kuvaamaan talouspoliittisten päätösten vaikutusta velkasuhteen kehitykseen. Jos todellinen alijäämä on suurempi kuin suhdanneneutraali alijäämä, finanssipolitiikka on ollut keveää eli ekspansiivista. Vastaavasti jos todellinen alijäämä on pienempi kuin suhdanneneutraali alijäämä, finanssipolitiikka on ollut kiristävä.

Kaksi ensimmäistä velkasuhteen kasvun osatekijää ovat siten:

- (1) **SUHDANNETEKIJÄT** eli suhdannetilanteen vaikutus velan kasvuun ja
- (2) **FINANSSIPOLITIIKAN KEVEYDEN ASTE.**

Viimeinen tekijä hajotteessa on korkomenojen ja kansantuotteen kasvun vaikutus. Velan kasvu nostaa korkomenoja muiden tekijöiden pysyessä ennallaan, mikä merkitsee tarvetta ottaa lisää velkaa. Vähentämällä nimellisiä korkomenoja inflaation vaikutus saadaan reaaliset korkomenot. Koska tarkastelemme velan suhdetta kansantuotteeseen, vähennetään reaalisista korkomenoista myös kansantuotteen reaalisesta kasvusta vaikutus. Jos kansantuote kasvaa muiden tekijöiden pysyessä ennallaan, velkasuhde vähenee. Seuraavassa velan korkokustannuksiin luetaan myös markan ulkoisen arvon muutoksesta johtuva valuuttamääräi-

sen velan arvon muutos.

Velkasuhteen nousun kolmas komponentti on siten:

- (3) **KORKOMENOJEN JA KANSANTUOTTEEN KASVUN VAIKUTUS**, joka on yhtä kuin nimelliset korkomenot vähennettynä inflaation ja BKT:n reaali-kasvun vaikutuksella.

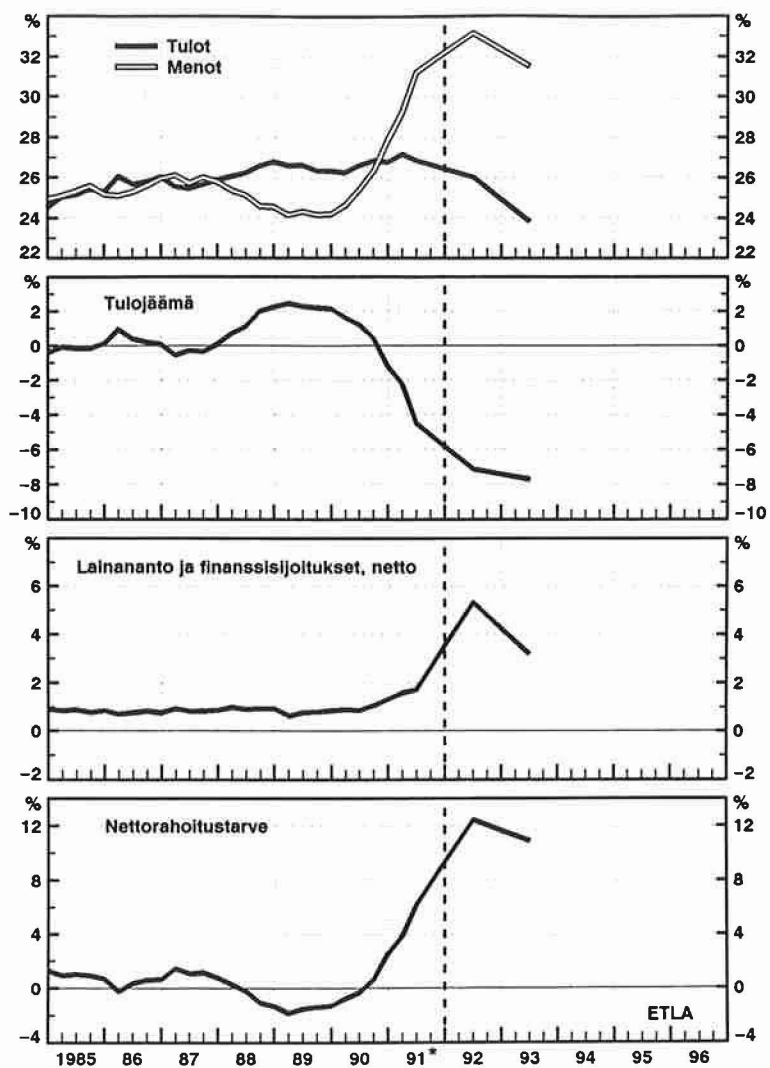
Velkahajotteen soveltaminen Suomeen

Seuraavaksi sovelletaan IMF:n hajotetta Suomen valtion velkasuhteen kehityksen analysoimiseen.

Kuviossa 6 on esitetty koko valtiontalouden menot, tulot, tulojäämä, finanssisijoitukset (netto) sekä nettorahoitustarve suhteessa bruttokansantuotteeseen. Menot sisältävät myös menot valtion velasta. Vuodet 1992 ja 1993 ovat syyskuussa 1992 julkaistun ETLAn suhdanneennusteen mukaisia. ETLAn ennusteen mukaan valtion tulot suhteessa kansantuotteeseen ovat kuluvana vuonna 26.1 ja ensi vuonna 23.8 prosenttia. Vuoden 1993 tuloja pienentävät ensi vuodelle osuvat kahdet veronvapalautukset. Vastaavasti menojen ennustetaan olevan kuluvana vuonna 33.2 prosenttia kansantuotteesta ja ensi vuonna 31.5 prosenttia. Menojen ei odoteta nimellisesti kasvavan ensi vuonna.

Valtiontalouden finanssisijoitusten odotetaan nousevan kuluvana vuonna erittäin korkealle tasolle. Niitä nostaa erityisesti pankkituki. Ensi vuonna finanssisijoitusten taso laskee, mutta säilyy edelleen korkealla tasolla.

Kuvio 6. Valtiontalouden tulot, menot, finanssisijoitukset ja rahoitustarve suhteessa bruttokansantuotteeseen¹

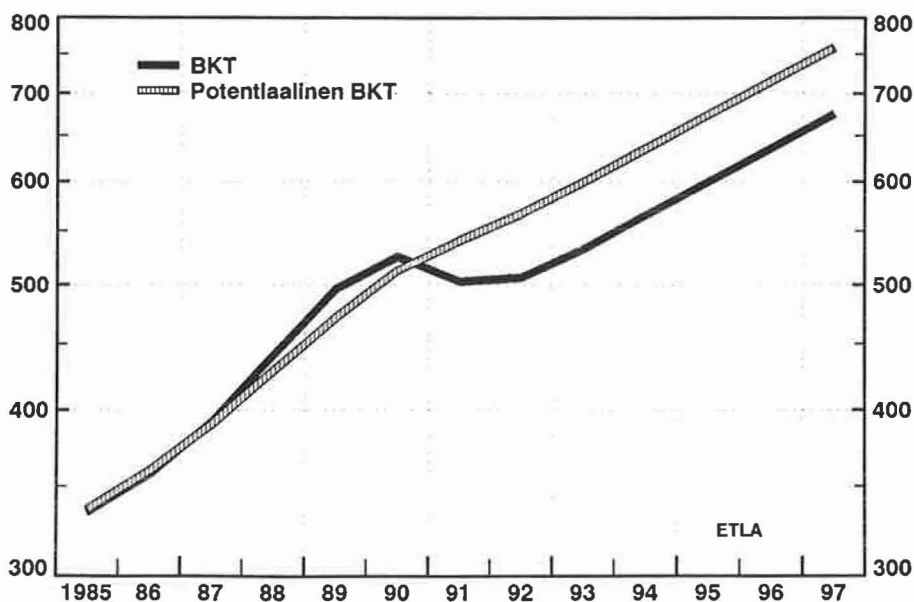


1) Neljän vuosineljänneksen liukuvia summia suhteessa bruttokansantuotteen vastaaviin liukuviin summiin.

Bruttokansantuotteen odotetaan laskevan reaalisesti tänä vuonna prosentin sekä kasvavan ensi vuonna 2.5 prosenttia. Bruttokansantuotteen hinnan odotetaan nousevan tänä vuonna 2 prosenttia ja ensi vuonna 2.5 prosenttia. Tämä tarkoittaa, että todellinen kansantuote ei läheskään saavuta potentiaalista kansantuotetta. Itse asiassa tuotanto ei edes lähene sitä.

Tämä potentiaalinen kansantuote on laskettu oletuksella, että vuonna 1980 potentiaalinen ja todellinen kansantuote olivat yhtäsuuret ja että tämän jälkeen potentiaalinen kansantuote on kasvanut reaalisesti vuosittain kolme prosenttia. Periaate vastaa valtionvarainministeriön kansantalouselosaston noudattamaa menettelyä BKT:n korkeatyöllisyystason määrittelyä. Potentiaalinen ja aktuaalinen kansantuote käypähintaisina on esitetty kuviossa 7. Vuosien 1994-1997 ennusteita käytetään luvussa 3.

Kuvio 7. Potentiaalinen ja todellinen bruttokansantuote, käyvin hinnoin



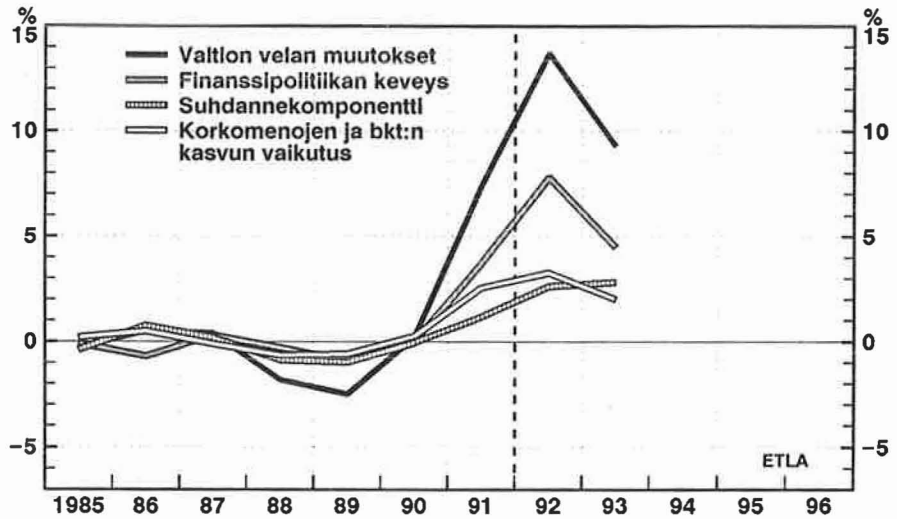
Kuvioissa 8 ja 9 on esitetty valtion velkasuhteen nousu ja sen eri osatekijät vuosina 1985-1993. Kuviossa 8 on esitetty velkasuhteen kasvu eri vuosina ja sen eri osatekijät yllä esitetyn hajotteen mukaan. Kuviossa 9 on puolestaan esitetty vastaavat komponentit yhteenlaskettuina (kumulatiivisina) muutoksina vuodesta 1985 lähtien.

Valtion velka suhteessa kansantuotteeseen aleni vuodesta 1985 vuoteen 1990 asti. Kumulatiivisesti kaikki komponentit - finanssipolitiikan keveyden aste, suhdannetekijät sekä korkomenojen ja kansantuotteen vaikutus - vaikuttivat velkasuhteen pienentymiseen. Suurinta velkasuhteen pieneneminen oli vuonna 1989. Vuoden 1989 lopussa valtiontalouden velka oli vain 10.7 prosenttia suhteessa kansantuotteeseen.

Vuodesta 1991 lähtien velkasuhde on noussut erittäin nopeasti. Hajotteen mukaan velan kasvu johtuu etenkin finanssipolitiikan keveydestä. Finanssipolitiikka on ollut vuodesta 1991 lähtien erittäin ekspansiivista. Suhdanneneutraali budjetti ei olisi läheskään aiheuttanut nyt havaitun suuruista budjettialijäämää, vaikka viime vuonna kansantuote laskikin rajusti.

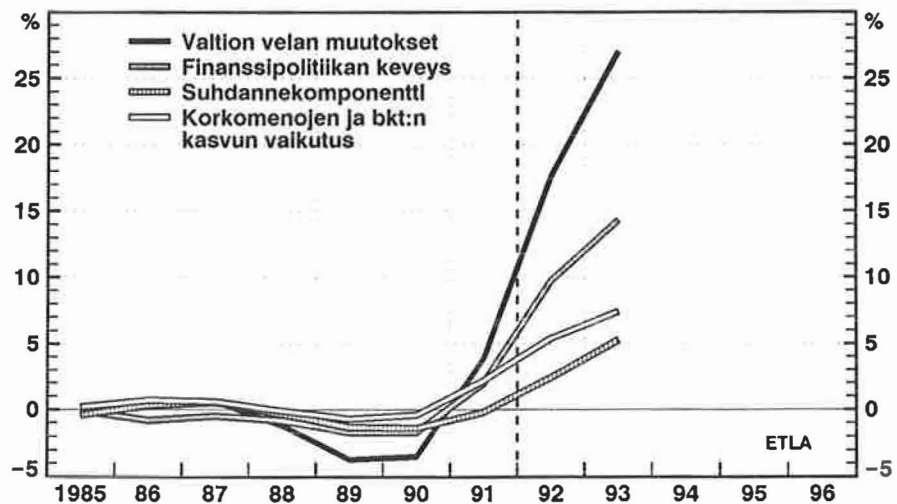
Finanssipolitiikan ekspansiivisuus johtuu ennen kaikkea valtion menojen voimakkaasta kasvusta. Valtion menojen (ilman finanssisijoituksia) odotetaan kasvavan tänä vuonna peräti 18 prosenttia. Osa finanssipolitiikan ekspansiivisuudesta johtuu myös kasvaneista finanssisijoituksista, mutta menot ilman sijoituksiakin ovat olleet ekspansiivisia. Erityisesti lisääntynyt työttömyys on aiheuttanut valtion menojen kasvua. Valtion tulojen kehitys on ollut lähempänä neutraalia finanssipolitiikkaa, jonka mukaan tulojen osuus kansantuotteesta pidetään vakiona.

Kuvio 8. Valtion velkasuhteen nousu ja sen osatekijät vuosittain, %-yksikköä suhteessa BKT:een¹



1) Velkasuhde on valtion bruttovelan suhde kansantuotteeseen.

Kuvio 9. Valtion velkasuhteen nousu ja sen eri osatekijät, yhteenlasketut muutokset vuodesta 1985, %-yksikköä suhteessa BKT:een¹



1) Velkasuhde on valtion bruttovelan suhde kansantuotteeseen.

Finanssipolitiikka on ollut ekspansiivista erityisesti viime ja kuluvana vuonna, jolloin finanssipolitiikan keveys on lisääntynyt. Ensi vuonna finanssipolitiikan keveyden asteen odotetaan pienentyvän jonkin verran, mutta tämä tekijä kasvattaa velkaa edelleen voimakkaasti.

Lamassa suhdannetekijät lisäävät valtion velkaa. Näin tapahtuukin vuosina 1991-93. Noususuhdanteessa suhdannetekijän pitäisi puolestaan pienentää velan nousua. Tämä edellyttää kuitenkin sitä, että kansantalous lähenee aktiviteettitasoa, jossa vallitsee korkea työllisyys. Laman jälkeen talouden pitää kasvaa nopeammin kuin potentiaalinen kansantuote, jotta kansantuote saavuttaa potentiaalisen tasonsa. Vasta tällöin suhdannetekijät vähentävät velkasuhdetta. Näin ei tapahdu vielä ensi vuonnakaan. Suhdannekomponentti lisää edelleen valtion velkaa.

Vuosina 1991 ja 1992 korkomenojen ja kansantuotteen kasvun vaikutus nostaa valtion velkasuhdetta. Tämä komponentti on tänä ja ensi vuonna selvästi suurempi kuin suhdannekomponentti. Vaikutus on suuri, etenkin kun otetaan huomioon, että valtion velan lähtötaso oli alhainen. Viime vuonna tätä osatekijää nosti markan devalvointi ja kansantuotteen voimakas aleneminen. Markan ulkoisen arvon aleneminen lisää valuuttamääräisen velan arvoa ja kasvattaa siten velkasuhdetta, mikä on tässä yhtetdessä otettu huomioon korkotekijässä. Myös kuluvalle vuodelle on arvioitu markan ulkoisen arvon alenemisesta johtuvaa velan nousua. Oletuksena on markan 10 prosentin devalvoituminen.

Normaalisti korkomenot ja kansantuotteen kasvu vaikuttavat velkasuhteeseen vastakkaissuuntaisesti. Näin tapahtuukin ensi vuonna. Kansantuotteen kääntyminen kasvuun ja oletus siitä, että valuuttakurssimuutoksia ei ensi vuonna tapahdu, vähentävät korkomenojen ja kansantuotteen muutoksen vaikutusta, vaikka korkomenot kasvavatkin. Velan kasvaessa tämän tekijän kokonaismerkitys kuitenkin kasvaa uudelleen jatkossa.

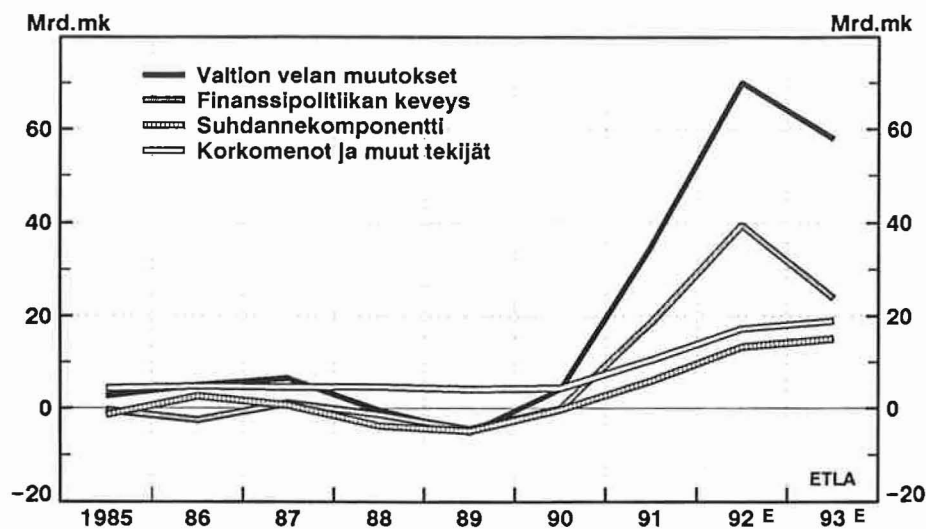
Taulukko 2. Velkasuhteen nousun osatekijät yhteenlaskettuina vuodesta 1985 vuoteen 1993, %-yksikköä suhteessa bruttokansantuotteeseen

SUHDANNETEKIJÄT	5.3
+ FINANSSIPOLITIIKAN KEVEYDEN ASTE	14.3
+ KORKOMENOJEN JA KANSANTUOTTEEN KASVUN VAIKUTUS	7.4
= VELKASUHTEEEN NOUSU YHTEENSÄ	27.0

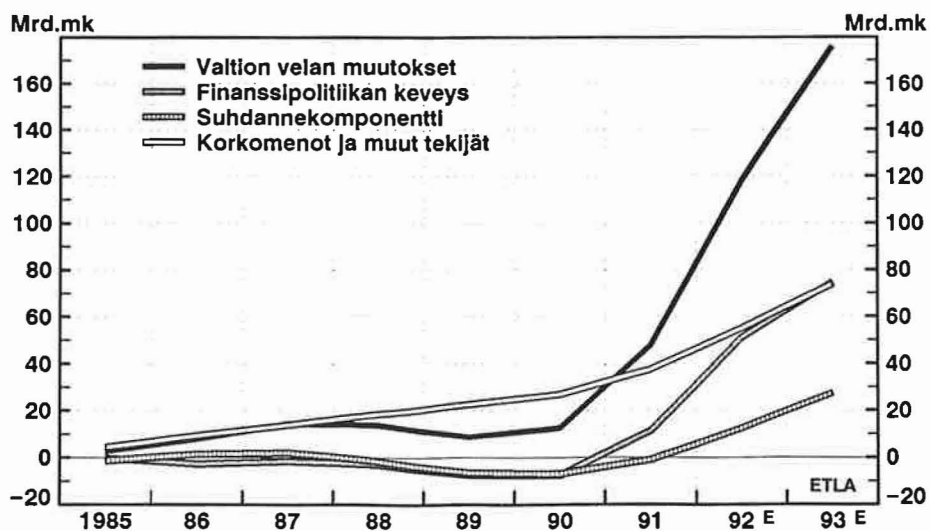
Edellä esitetty hajote voidaan ilmaista myös rahamääräisenä, ks. kuviot 10 ja 11. Vuosina 1985-1993 valtion velka kasvaa arvion mukaan 176 mrd. mk. Suhdannetekijät selittävät tästä laskelman mukaan 27 mrd. mk ja finanssipolitiikan keveys 75 mrd. mk. Korkomenot lisäävät velkaa arviolta 74 mrd. mk. Kansantuotteen kasvu samana aikana sallisi velan kasvavan 32 mrd. markalla ilman, että velan suhde kansantuotteeseen nousisi. Yhdistettynä korkomenojen ja kansantuotteen kasvun vaikutus velkaan olisi siten 42 mrd. mk.

Valtion velkasuhteen hajottamisella on voitu kuvata tekijöitä, jotka ovat nostaneet ja nostavat velkasuhdetta voimakkaasti lähivuosina. Yo. kansainvälisesti käytetyn mittaustavan mukaan valtion velkaantuminen on huomattavassa määrin peräisin ekspansiiivisesta finanssipolitiikasta, jota on harjoitettu talouden elvyttämiseksi lamassa. On tietysti muistettava, että melkoinen osa valtion menojen kasvusta, ml. finanssisijoitukset on tehty välttämättömyyden sanelemana, eikä niitä siten pidä tulkita tältä osin seuraukseksi harkitusta suurimittaisesta velkaelvytyksestä. Kuitenkin valtion velan matala lähtötaso on osaltaan johtanut siihen, että kokonaismenot ja velkaantumisen vauhti on voitu nostaa ennennäkemättömän korkealle tasolle.

Kuvio 10. Valtion velkasuhteen kasvu ja sen osatekijät, mrd. mk



Kuvio 11. Valtion velkasuhteen kasvu ja sen eri osatekijät yhteenlasketut muutokset vuodesta 1985, mrd. mk



Onko valtiontaloudessa rakenteellinen alijäämä?

Aiemmin todettiin, että Kansainvälisen Valuuttarahaston käyttämän velkasuhdehajotteen mukainen rakenteellinen budjettialijäämä osoittautui Suomen osalta lähes olemattomaksi, ja laskelmissa se yhdistettiin suhdannetekijään. Rakenteellisen tekijän pienuus johtuu käytetystä perusvuodesta 1985, jolloin ns. perusjäämä (tulot vähennettyinä menoilla ilman korkotuloja ja -menoja) oli hyvin pieni. IMF:n hajotteessa kunkin vuoden rakenteellinen alijäämä on tämä perusvuoden jäämä korjattuna suhdannetilanteen mukaisella kertoimella (potentiaalisen ja aktuaalisen kansantuotteen suhteella). Koska perusjäämä v. 1985 oli lähes olematon, ovat muidenkin vuosien rakenteellisen alijäämän arviot hyvin pieniä.

Laskelma ei anna vastausta siihen, onko valtion talouden alijäämä rakenteellinen siinä mielessä kuin tätä ilmaisua julkisuudessa tällä hetkellä käytetään.

Julkisessa keskustelussa termi 'rakenteellinen alijäämä' on usein täsmentämätön, mutta hyödyllinen sikäli, että se pyrkii hahmottamaan tärkeää asiaa. Kysymys on siitä, onko kansantalous palaamassa ja kuinka nopeasti kohti potentiaalista eli korkeatyöllisyyden toimintatasoaan. Jos taloudellinen tilanne muuttuisi nykyisestä siten, että palaisimme esimerkiksi erittäin voimakkaan viennin kasvun vetämänä potentiaaliselle tuotantotasolle ja samanaikaisesti poistaisimme kaiken finanssipolitiikkaan liittyvän elvytyksen, valtiontalous olisi ilmeisesti muutaman vuoden kuluttua tasapainossa. Jos talous ei palaa kohti korkean työllisyyden tasoaan, tai paluu on hyvin hidasta, voidaan perustellusti puhua valtiontalouden rakenteellisesta alijäämästä.

Voi olla, että Suomi vuosikymmenen lopulla on lähellä sitä potentiaalista tuotantouraa, jota lähellä oltiin koko 1980-luku (ks. kuvio 7 s. 12), ja siinä tilanteessa rakenteellinen budjettialijäämä olisi pieni. Tämä merkitsisi kuitenkin sitä, että lähes 10 vuoden periodi oltaisiin tuntuvasti potentiaalisen tuotannon alapuolella ja sen vuoksi kasvatettaisiin velkaa jatkuvilla suhdanneluonteisilla alijäämillä.

Toinen mahdollisuus on, että jääme - kuten alla olevissa laskelmissa on oletettu - keskipitkällä ajalla alle korkeatyöllisyysuran. Näin käy, jos talouden sopeutumismekanismit lukkiutuvat ja estävät paluun takaisin vanhalle uralle ja jos ulkoiset olot pysyvät epäsuotuisina.

Tällöin olisi syytä jatkossa muuttaa yo. velkahajotteen perusvuosi vastaamaan tätä uraa, esimerkiksi vuoteen 1992 ja potentiaalisen tuotannon ura muuttua uraksi, joka kuviossa 7 on BKT:n ennustettu ura. Tällöin valtiontalouden rakenteellinen alijäämä olisi sama kuin tämän vuoden ennustettu perusjäämä eli noin 60 mrd. mk. Velkasuhteen nousun suhdannetekijä olisi tänä vuonna ja jatkossa nolla. Tämä osoittaa, kuinka hankalaa nykyisessä tilanteessa on erottaa rakenteellista ja suhdanneluonteista alijäämää toisistaan. Tämä erottelu ei kuitenkaan vaikuta arvioon harkinnanvaraisesta velkasuhteen noususta.

Mitä suurempi on julkinen velka, sitä suuremman osan korkomenot vievät valtion menoista. Täten voidaan sanoa, että valtiontalouden tuloissa ja menoissa on sellainen rakenteellinen ongelma, joka tulee näkyviin kasvavan velkaantumisen ja lisääntyvien korkomenojen aiheuttaman sopeuttamispaineen muodossa. Näihin kysymyksiin siirrymme seuraavassa luvussa.

3. VELAN HALLITTAVUUS KESKIPITKÄLLÄ AJALLA

Tässä luvussa tarkastellaan millaista finanssipolitiikkaa vaaditaan, jotta valtion velkaantumiskehitys voidaan keskipitkällä ajalla hallita. Tämä edellyttää, että finanssipolitiikka on kestävä.

Jos velkakehitys ei ole hallittavissa, valtion on karsittava menoja, nostettava veroja tai ääritapauksessa jätettävä velkansa hoitamatta tai hoidettava se setelirahoituksella. Koska lainanantajat pelkäävät etenkin kahta viimeistä vaihtoehtoa eli velanmaksun laiminlyöntiä tai setelirahoitukseen turvautumista, finanssipolitiikan kestävyys ja sen puute vaikuttavat myös valtion lainanoton kustannuksiin eli lainakorkoihin (ks. tästä myös luku 4).

Finanssipolitiikan kestävyys arviointi perustuu keskeiselle rajoitukselle, jonka mukaan tulevien budjetin ylijäämien on vastattava tämän päivän valtion velkaa. Tätä rajoitetta kutsutaan valtion pitkän ajan budjettirajoitteeksi. Tämän rajoitteen mukaan valtion odotettujen (nykyhetkeen diskontattujen) ylijäämien tulee vastata nykyistä velkaa. Rajoite on valtiolla sama kuin kotitalouksilla tai yrityksillä. Velka ei voi ylittää odotettuja (diskontattuja) tuloja. Jos valtiolla on tänään velkaa, sen budjetin on vastaavasti joskus tulevaisuudessa oltava ylijäämäinen, jotta velka voidaan maksaa takaisin.

Velkaa ei voida hoitaa rajatta uudella velalla, kun velan reaalikorko ylittää kansantuotteen kasvun kuten nykyisin tapahtuu. Jos taas talouden kasvu ylittää reaalikoron ja alijäämä on vakaa suhteessa kansantuotteeseen, valtion velkasuhde vakautuu tietylle tasolle, joka on aiempaa korkeampi.

VALTIONTALouden PITKÄN AJAN BUDJETTIRAJOITE:
VALTION VELKA TÄNÄÄN = TULEVAISUUDEN YLIJÄÄMÄT
DISKONTATTUNA NYKYHETKEEN

Pitkän ajan budjettirajoitteen voimassaolon arvioiminen vaatii ennusteita tulevista valtion menoista ja tuloista, koroista, inflaatiosta ja kansantuotteen kasvusta. Ennusteiden pitäisi

myös ulottua kauas tulevaisuuteen. Monissa maissa velkasuhde on kasvanut useita vuosia, jopa vuosikymmeniä. Tämä tarkoittaa sitä, että tulevat ylijäämät voivat ajoittua kauaskin tulevaisuuteen. Tämä vaikeuttaa rajoitteen voimassaolon tutkimista käytännössä.

Velkasuhteen kehitykselle voidaan toisaalta asettaa selkeät rajat, jotta pitkän ajan budjettirajoitetta voidaan käyttää paremmin hyväksi finanssipolitiikan kestävyyttä arvioitaessa. Velkasuhde voidaan kiinnittää kahdella eri tavalla. Ensinnäkin voidaan vaatia, että velkasuhde ei saa tietyllä aikavälillä kasvaa. Toisaalta voidaan vaatia, että velkasuhteen pitää vakiintua uudelle, mahdollisesti alkuperäistä korkeammalle tasolle tiettyyn vuoteen mennessä.

Ensimmäisessä vaihtoehdossa finanssipolitiikan sanotaan olevan kestävä, jos nykyisellä ja odotettavissa olevalla finanssipolitiikalla velkasuhde vastaa tarkasteluperiodin lopussa lähtötasoa. Toisessa vaihtoehdossa finanssipolitiikka on kestävä, jos velkasuhde voidaan vakauttaa uudelle tasolle tarkasteluperiodin aikana.

Tänä vuonna harjoitettava finanssipolitiikka ei selvästikään ole kestävä. Velan reaalikorko ylittää selvästi odotettavissa olevan kansantuotteen kasvun, ja valtiontalouden perusjäämä, eli menojen ja tulojen erotus ilman korkomenoja ja -tuloja, on selvästi alijäämäinen. Tämänvuotisella finanssipolitiikalla velkasuhde jatkaa kasvuaan. Jos valtiontalouden menot ilman korkomenoja ja tulot säilyisivät suhteessa kansantuotteeseen kuluvan vuoden tasolla ensi vuodesta eteenpäin, velkasuhde olisi vuonna 1997 jo yli 75 prosenttia, kun käytämme alla esitettyjä oletuksia kansantuotteen kasvusta ja reaalikoroista. Vaikeutuva luottorahoituksen saatavuus saattaa estää tällaisen velkasuhteen nousun.

Valtion menoja ja tuloja on jatkossa sopeutettava. **Seuraavaksi tarkastellaan kahta vaihtoehtoa. Toisessa velkasuhteen kasvu saadaan pysäytetyksi EMU:n kriteerien mukaiseksi, ja toisessa velkasuhde jatkaa kasvuaan, mutta vähemmän kuin mitä äsken esitettiin.** Tutkitaan finanssipolitiikkaa ja velkasuhteen kehitystä keskipitkällä ajalla vuoteen 1997 saakka.²

Vaihtoehtoissa oletetaan, että valtion alijäämä kehittyy kuluvana ja ensi vuonna ETLAn

² Finanssipolitiikan kestävyyttä on tarkasteltu aikaisemmin mm. Valtionvarainministeriön kesäkuussa 1992 julkaisemassa "Talouden näkymät ja talouspolitiikan linja vuoteen 1996".

syyskuun 1992 ennusteen mukaisesti. Alijäämä valtiontalouden nettorahoitustarpeella mitattuna olisi lähes 65 mrd. mk tänä vuonna ja lievästi pienempi ensi vuonna. Finanssipolitiikka vuosina 1992 ja 1993 on siis eri vaihtoehtoissa sama.

Samoin valtion tulojen kasvu vuosina 1994-1997 on sama molemmissa vaihtoehtoissa. Oletamme, että valtion tulot suhteessa kansantuotteeseen kasvavat siten, että ne ovat suhteessa kansantuotteeseen 26.3 prosenttia vuonna 1997. Vuonna 1994 tulojen kasvu on nopeaa osittain siksi, että vuoteen 1993 odotetaan ajoittuvan kahdet veronpalautukset, jolloin vuoden 1993 tulojen taso on poikkeuksellisen alhainen.

Finanssisijoitusten taso on tänä vuonna erittäin korkea, koska valtio joutuu tukemaan pankkeja huomattavassa määrin. Ensi vuonna finanssisijoitusten tason ennustetaan laskevan, mutta säilyvän kuitenkin korkealla tasolla. Vuoden 1993 jälkeen oletetaan, että pankkituki ja siten myös valtion finanssisijoitusten taso alenee pysyvästi. Eri vaihtoehtoissa finanssipolitiikka poikkeaa siten menojen kasvun osalta vuoden 1993 jälkeen.

Inflaatiiovauhdin oletetaan olevan vuosina 1994-1997 kolme prosenttia. Valtion menojen yksikkökustannukset ovat nousseet pitkällä ajalla noin prosenttiyksikön nopeammin kuin BKT:n hintaindeksi. Alla olevissa laskelmissa on oletettu, että kustannuskehityksen hillinnän ja tehostamistoimien ansiosta tämä ero häviää jatkossa. Jos ero kuitenkin säilyy myös lähivuosina, vastaava ero on vähennettävä alla esitettävistä valtion menojen reaalikasvun arvioista.

Kansantuotteen oletetaan kasvavan reaalisesti vuosittain kolmen prosentin vauhdilla vuoden 1993 jälkeen. Valtion velan koron oletetaan olevan korkeimmillaan ensi vuonna, jolloin se on 12 %.³ Ensi vuoden jälkeen koron odotetaan laskevan hitaasti, mutta jäävän tarkastelupe-riodilla edelleen historiallisesti katsoen korkealle tasolle. Näin myös valtionvelan reaalikorko säilyy korkeana ja on runsaat 5 % tarkastelujakson loppupuolella. On tietysti selvää, että valtionvelan ja yleensä korkotaso Suomessa riippuu siitä, millainen valtiontalouden ja koko talouden kehitys on, kuten olemme viime aikoina kokeneet valtion säästöpäätösten yhteydessä. Tältä osin ei kuitenkaan ole tehty erottelua eri vaihtoehtojen osalta, ks. keskustelua luvun

³ Korko on implisiittinen korkokanta, joka saadaan kun vuoden aikana maksettavat korkomenot jaetaan edellisen vuoden lopun velkakannalla. Velkakanta sisältää sekä pitkä- että lyhytaikaiset markka- ja valuuttamääräiset lainat.

4 alakohdassa "alijäämän vaikutus korkotasoon".

Kokonaistaloudellinen kehitys on siis sama eri vaihtoehtoissa, vaikka finanssipolitiikka eroaakin. Tämä oletus vastaa tilannetta, jossa finanssipolitiikka on keskipitkällä aikavälillä neutraalia eikä vaikuta kansantuotteen kasvuun olennaisella tavalla. Luvussa 4 keskustellaan tarkemmin budjettialijäämän vaikutuksista. Lisäksi tarkastelemme tämän luvun lopuksi laskelmien herkkyyttä kansantuotteen kasvua koskeviin oletuksiin.

Menojen kasvun vaihtoehto

Ensimmäisessä vaihtoehdossa menojen reaalikasvu jatkuu vuoden 1993 jälkeen siten, että valtiontalouden menot ilman korkomenoja, lainanantoa ja finanssisijoituksia kasvavat vuosittain reaalisesti kolme prosenttia. Tällöin menot (ml. korkomenot) kasvavat vuosittain nimellisesti vajaat kahdeksan prosenttia. Vaikka finanssisijoitusten oletetaan supistuvan vuosien 1992 ja 1993 korkealta tasolta, valtiontalous säilyy selvästi alijäämäisenä.

Tällainen finanssipolitiikka ei ole kestävä. Velkasuhde ei vakaudu tarkasteluperiodilla. Vuoden 1997 lopussa valtion velkasuhde olisi yli 60 prosenttia kansantuotteesta ja se jatkaisi tämänkin jälkeen kasvuaan.

Taulukko 3. Tulojen ja menojen kehitys menojen kasvun vaihtoehdossa

Muuttuja	1994	1995	1996	1997
Menot % BKT:sta	32.1	32.3	32.7	33.2
- menojen kasvu,%	8.1	6.6	7.6	7.5
Tulot % BKT:sta	25.5	26.0	26.3	26.3
- tulojen kasvu,%	13.5	8.4	7.1	6.3
Tulojäämä % BKT:sta	-6.6	-6.2	-6.4	-6.8
Korkomenot menoista,%	13.3	13.8	15.0	16.2
BKT:n reaalikasvu,%	3	3	3	3
Inflaatio,%	3	3	3	3
Valtionvelka/BKT,%	47.2	52.2	57.1	62.0

Valtion velkaa olisi vuoden 1997 lopussa 418 mrd. markkaa. Kymmenen prosentin korkotasolla korkomenot olisivat vuodessa 41.8 mrd. markkaa eli yli 800 milj. markkaa viikossa. Henkeä kohden valtion velkaa olisi jo 82 000 markkaa.

EMU-kriteerin mukainen valtion velan tasapainoitus

Euroopan Yhteisön talous- ja rahaliiton (EMU) kokonaistaloudelliset kriteerit ovat Suomelle selkeä tavoite, jota vasten finanssipolitiikan kestävyyttä voidaan tarkastella. Maastrichtin huippukokouksessa hyväksyttiin kaksi julkista sektoria koskevaa tavoitetta, jotka jäsenmaiden tulisi täyttää EMU:un siirryttäessä. Julkisen sektorin alijäämä (nettolainanotto) saa olla korkeintaan kolme prosenttia kansantuotteesta ja julkisen sektorin bruttovelan suhde kansantuotteeseen eli siis velkasuhde saa olla korkeintaan 60 prosenttia.

Tavoitteet eivät siis koske yksistään valtiota vaan koko julkista sektoria, siis valtiota, kuntia ja kuntainliittoja sekä sosiaaliturvarahastoja yhteensä. Koska myös kunnat velkaantuvat runsaasti, valtion velkasuhteen pitää olla alhaisempi kuin 60 prosenttia.

Taulukko 4. Tulojen ja menojen kehitys EMU-vaihtoehdossa

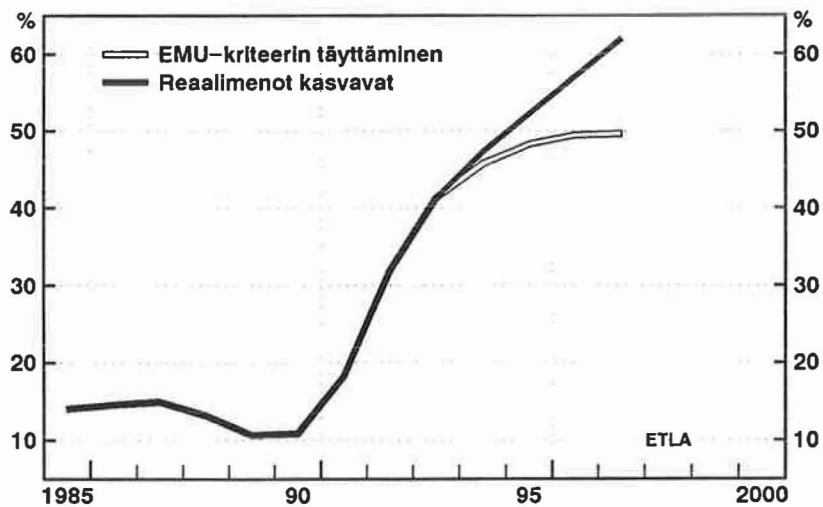
Muuttuja	1994	1995	1996	1997
Menot % BKT:sta	30.6	29.7	28.9	28.0
- menojen kasvu,%	3	3	3	3
Tulot % BKT:sta	25.5	26.0	26.3	26.3
- tulojen kasvu,%	13.5	8.4	7.1	6.3
Tulojäämä % BKT:sta	-5.1	-3.7	-2.6	-1.7
Korkomenot menoista,%	14.0	14.5	15.8	16.6
BKT:n reaalikasvu,%	3	3	3	3
Inflaatio,%	3	3	3	3
Valtionvelka/BKT,%	45.7	48.2	49.2	49.6

Vuoden 1991 lopussa kuntien ja kuntainliittojen velka oli 25 miljardia markkaa eli noin viisi prosenttia kansantuotteesta. Laskelmassa asetetaan tavoitteeksi, että valtion velkasuhde on vuoden 1997 lopussa 50 prosenttia suhteessa kansantuotteeseen. Tällöin kunnallistalouden ja sosiaalirahastojen velkaa voi olla enintään 10 prosenttia kansantuotteesta, jotta julkisen velan koolle asetettu tavoite täytetään. Tämä edellyttäisi kuntien nykyisen velkaantumisen pysäyttämistä.⁴

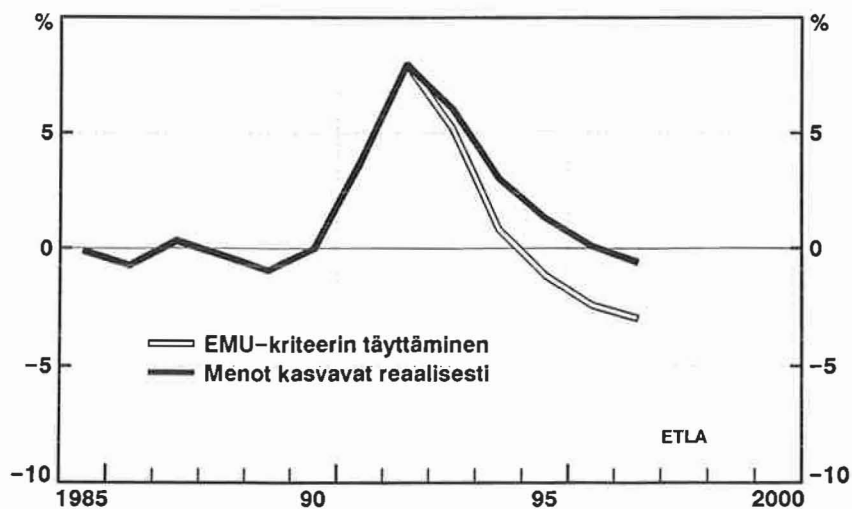
Velkasuhteen vakauttaminen 50 prosenttiin kansantuotteesta vaatii vuodesta 1994 lähtien kireää finanssipolitiikkaa. Tämä edellyttää, että valtion menot ilman finanssisijoituksia eivät kasva reaalisesti vuosina 1994-1997. Valtion menot ilman finanssisijoituksia saavat siten kasvaa vuosittain nimellisesti vain inflaatioprosentin eli kolme prosentin verran. Muiden kuin korkomenojen on reaalisesti supistuttava vuosittain keskimäärin 1.5 prosenttia, koska korkomenojen osuus valtion menoista kasvaa. Mikäli tulokehitys on oletettua heikompa, menojen supistamistarve on suurempi.

⁴ Valtion sekä kuntien ja kuntainliittojen velasta voidaan vähentää sektorin keskinäinen velka. Toisaalta velkakäsitteen, jota tässä selvityksessä on käytetty, ulkopuolelle jää eräitä eriä, jotka puolestaan ovat nostamassa julkisen sektorin velkaa EMU-kriteeriä tarkasteltaessa. Yksi tällainen erä on valtion siirtovelat.

Kuvio 12. Velkasuhteen kehitys eri vaihtoehtoissa, %-yksikköä suhteessa BKT:een



Kuvio 13. Finanssipolitiikan keveys eri vaihtoehtoissa, %-yksikköä suhteessa BKT:een



Tämä valtion menoja koskeva kehityskuva vastaa melko pitkälle valtionvarainministeriön syyskuussa 1992 Talousneuvostolle laatimassa muistiossa (ns. Sailaksen muistio) esitettyä linjausta valtion menoille. Tämä perustui hallituksen helmikuussa 1992 päättämään valtion budjettitalouden menokehitykseen vuosille 1993-95.

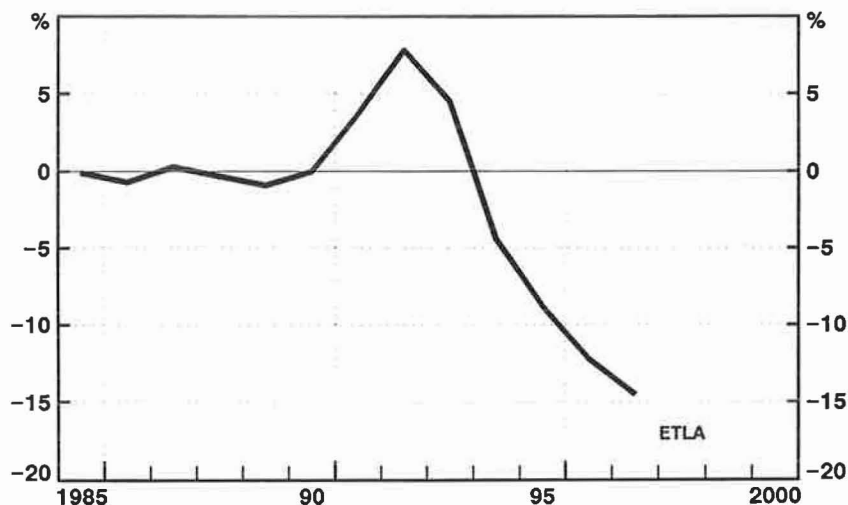
EMU-vaihtoehdossa oletetulla valtion menojen ja tulojen kehityksellä valtiontalouden alijäämä nettorahoitustarpeella (eli menojen ja tulojen erotus, ml. finanssisijoitukset ja korkokulut sekä korkotulot) mitattuna vähenee, mutta ei täysin tasapainoitu. Budjetin perusjäämä sen sijaan kääntyisi tarkasteluperiodilla positiiviseksi. Perusjäämä on korkotuloista ja -menoista puhdistettu valtion tulojen ja menojen erotus. Vuoden 1997 jälkeen velkasuhteen pitäminen 50 prosentin tasolla ei vaadi enää yhtä kireätä finanssipolitiikkaa kuin velan tasapainottamisvaiheessa.

Verrattuna aikaisempien vuosien menojen kasvuun tavoite on kova, mutta edelleen mahdollinen saavuttaa. Menojen reaalikasvun pysäyttäminen alentaa valtion menojen kansantuotetuutta, mutta ei poikkeuksellisen alhaiselle tasolle.

Esimerkki pyrki osoittamaan millainen finanssipolitiikka on jatkossa kestävä, kun kriteerinä on velkasuhteen saattaminen vuoteen 1997 mennessä EMU-kriteerin vaatimalle tasolle. Yksi mahdollinen kriteeri olisi velkasuhteen palauttaminen matalalle lähtötasolleen. Tämä edellyttäisi äärimmäisen kireää finanssipolitiikkaa.

Esimerkiksi velkasuhteen palauttaminen runsaaseen 18 prosenttiin kansantuotteesta eli vuoden 1991 lopun tasolle vuoteen 1997 mennessä vaatisi vuosina 1994-1997 vuosittain keskimäärin 10.5 prosentin menojen leikkaamisen, jos oletukset makrotaloudellista kehityksestä pidetään ennallaan. Tämä tarkoittaisi, että muita menoja kuin korkomenoja pitäisi vuosittain leikata keskimäärin 14.8 miljardia markkaa vuoden 1993 jälkeen. Valtion menot (ml. korkomenot) olisivat vuonna 1997 ainoastaan 16 prosenttia kansantuotteesta. Tavoite on nykytilanteessa teoreettinen. Tämä esimerkki on myös pitkälti laskennallinen, koska oletukset talouden kehityksestä pidettiin muuttumattomina. Kansantuote ja velan korkotaso eivät reagoineet finanssipolitiikan rajuun muutokseen.

Kuvio 14. Finanssipolitiikan keveys kun velkasuhde palautetaan vuoden 1991 tasolle



Vaihtoehtojen herkkyyssanalyysia

Seuraavaksi tarkastellaan laskelmien herkkyyttä kansantalouden kehitystä koskeviin oletuksiin. Ensimmäiseksi tutkitaan, mitä voimakas noususuhdanne vaikuttaisi velkasuhteen kehitykseen. Yllä esitetyissä vaihtoehdoissa kansantuote kasvoi vuoden 1993 jälkeen vuosittain reaalisesti kolme prosenttia. Nyt oletetaan, että kansantuote kasvaa vuosittain reaalisesti 4.5 prosenttia ja inflaatiovauhti ja korkotaso nousevat yhden prosenttiyksikön. Velan reaalkorko säilyy siten muuttumattomana verrattuna aikaisempiin laskelmiin. Tulopereusteet pidetään samana, jolloin verotulot kasvavat talouden kasvun nopeutuessa ilman, että tulojen suhde kansantuotteeseen nousee.

Nopea taloudellinen kasvu helpottaa valtion velkaongelmaa. Edellä esitetyillä oletuksilla ensimmäisessä skenaariossa, jossa menot ilman korkomenoja kasvaisivat reaalisesti kolme prosenttia vuosina 1994-1997, päädyttäisiin velkasuhteeseen, joka olisi vuonna 1997 54

prosenttia kansantuotteesta. Toisessa skenaariossa, jossa menot (ml. korkomenot) eivät kasva reaalisesti, päädyttäisiin velkasuhteeseen, joka olisi 42 prosenttia.

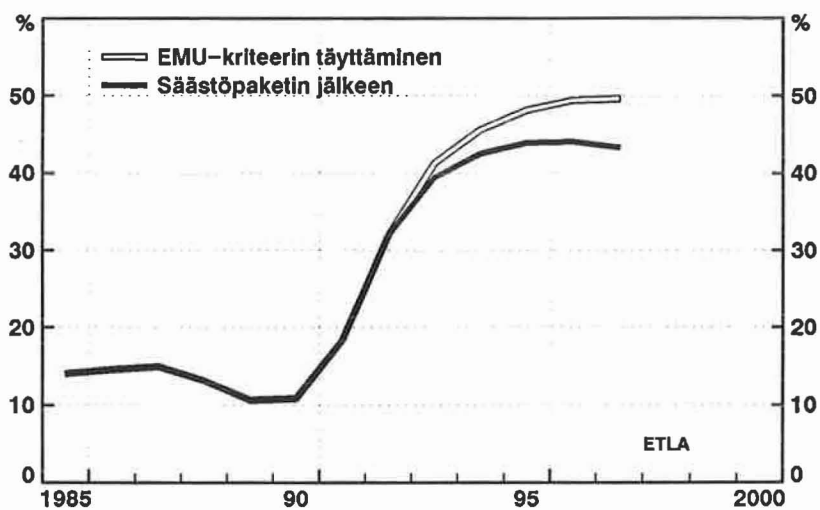
Seuraavaksi tarkastellaan kuinka hitaana jatkuva taloudellinen kasvu vaikuttaisi velkasuhteen kasvuun. Oletetaan nyt, että kansantuote kasvaa reaalisesti vuosina 1994 - 1997 vain 1.5 prosenttia vuodessa. Inflaatiiovauhdin ja korkotason oletetaan alenevan yhden prosentiyksikön, jolloin reaalikorko säilyy edelleen muuttumattomana verrattuna aikaisempiin laskelmiin. Myös tuloperusteet pidetään samana.

Hidas taloudellinen kasvu vaikeuttaa valtion velkaongelmaa. Ensimmäisessä vaihtoehdossa, jossa menot kasvavat reaalisesti, velkasuhde olisi 70 prosenttia kansantuotteesta vuonna 1997. Toisessa vaihtoehdossa, jossa menot eivät kasva reaalisesti, velkasuhde olisi vastaavasti 58 prosenttia kansantuotteesta. Velkasuhteen kehitystä erilaisilla valtion menojen ja kansantalouden kasvun oletuksilla on tarkasteltu myös ns. Sailaksen raportin liitetaulukossa.

Lokakuun 1992 valtiontalouden tasapainottamisohjelman vaikutus

Lokakuussa 1992 hallitus pääsi ratkaisuun uusista valtiontalouden tasapainoa parantavista toimista. Näiden seurauksena valtiontalouden alijäämä pienenee v. 1993 noin 12 mrd.mk, eli 2.5 %-yksikköä suhteessa kansantuotteeseen. Tämä säästöpaketti, johon sisältyy myös valtion tuloja lisääviä toimia, muuttaa paitsi valtiontalouden kehitystä myös kokonaistaloudellisia näkymiä. Seuraavassa on arvioitu paketin jälkeistä kehitystä ETLAn ennusteryhmässä marraskuussa 1992 vuosille 1992-93 tarkistetun suhdannekuvan perusteella. Kuviossa 15 on esillä EMU-vaihtoehdon mukainen tilanne sellaisena kuin se edellä on esitetty sekä lokakuun säästöpaketin mukainen kehitys. Vuodet 1994-97 on lisätty tähän vaihtoehtoon samoin oletuksin kuin edellä EMU-vaihtoehdossa. Kuviosta nähdään varsin olennainen muutos kohti matalampaa ja hallittua velkakehitystä, johon uusi tilanne voi johtaa.

Kuvio 15. Velkasuhteen kehitys lokakuun 1992 valtiontalouden tasapainottomistojen jälkeen



4. VALTIONVELAN MERKITYS KANSANTALOUDESSA

Valtiontaloudella, sen menoilla ja tuloilla ja näiden erotuksena muodostuvalla alijäämällä sekä tämän rahoittamisella on lukuisia vaikutuksia koko kansantalouden ja yksityisten taloudenpitäjien kannalta. Seuraavassa käsitellään ainoastaan valtionvelan kokonaistaloudellisia vaikutuksia. Näillä tarkoitetaan vaikutuksia taloudelliseen aktiviteettiin, kuten bruttokansantuotteeseen, Suomen ulkomaiseen velkaantumiseen ja korkotasoon.⁵

VALTIONVELAN VAIKUTUKSIA POHDITTAESSA ON EROTETTAVA KAKSI ERI KYSYMYSTÄ:

- **MIKÄ ON BUDJETIN ALIJÄÄMÄN VAIKUTUS TALOUTEEN?**
- **MIKÄ ON ALIJÄÄMÄSTÄ KUMULOITUVAN VALTIONVELAN RASITE TALOUDELLE?**

Budjetin alijäämän kohdalla keskeinen kysymys on, nostaako alijäämä tai alijäämän kasvattaminen talouden aktiviteettia? Voiko velanotolla vähentää työttömyyttä? Onko valtion menojen rahoittamisella vaihtoehtoisesti veroilla tai lainanotolla eroa taloudellisen kehityksen kannalta?

Valtio voi myös elvyttää ns. tasapainoisella budjetilla, jolloin menoja ja veroja lisätään yhtä suurella määrällä. Myös tällöin on tarkasteltava, onko finanssipolitiikalla työllisyyttä lisäävä vaikutus.

Budjettialijäämän vaikutukset liittyvät tyypillisesti lyhyen ajan talouspolitiikkaan eli suhdanepolitiikkaan. Valtionvelan vaikutus talouteen on puolestaan luonteeltaan pitkän ajan kysymys. Jos valtion alijäämällä on taloutta elvyttävä vaikutus, tietyn vuoden budjettialijäämä kohottaa talouden toimintaa yleensä vain tilapäisesti. Vaikutus häipyy ajan mittaan pois. Kuitenkin alijäämästä jää jäljelle pysyvä velka. Pohdinta valtionvelan merkityksestä tiivistyy

⁵ Sivuun jäävät valtiontalouden jakaumavaikutukset eri taloudenpitäjien toimeentuloon; kielteiset ja myönteiset kannustinvaikutukset, esim. työnteen ja verotuksen suhteet; ulkoisvaikutusten hoitaminen kuten ympäristönsuojelu; sekä sukupolvien välisen tulonjaon kysymykset, joita valtionvelkaan liittyy; samoin kuin valtionvelan maturiteettirakenteeseen liittyvät näkökohdat.

siihen, onko velalla pysyvä vaikutus kansakunnan resurssien ohjautumiseen siten, että valtionvelasta aiheutuu yritysten ja kotitalouksien pääomasijoitusten pysyvä väheneminen?

Valtiontalouden vaikutukset talouteen ovat varsin vaikeasti luotettavasti ja yksiselitteisesti arvioitavissa. Vastaukset riippuvat siitä, millä painoilla eri syyt ovat nykyisen laman ja suuren työttömyyden taustalla. Ne riippuvat myös siitä, mitä tekijöitä otetaan huomioon, eli minkälaista taloudellisen toiminnan kehikkoa arvioiden tekemisessä käytetään. Seuraavat näkökohdat pyrkivät osaltaan suppeasti valaisemaan näitä tekijöitä. Tavoitteena on tarkastella vaikutuksia, joita nykyistä keveämmällä eli elvyttävällä finanssipolitiikalla tai nykyistä kireämmällä politiikalla taloudessa olisi tuomalla esiin useita eri vaikutuskanavia.

Budjettialijäämän vaikutukset talouteen

Alijäämän vaikutus taloudelliseen toimeliaisuuteen

Valtiontalouden alijäämä voi muodostua menojen kasvun tai tulojen alenemisen seurauksena. Tällä erolla on eroa myös alijäämän taloudellisten vaikutusten kannalta. Lisäksi valtion eri menoilla voi olla huomattavasti toisistaan poikkeavia vaikutuksia talouteen. Samoin on laita myös eri verojen suhteen.

Alijäämän vaikutusten kannalta tärkeä erottelu on se, vahvistaako valtion menojen lisäys kansantalouden tuotannollista perustaa ja helpottavatko menot yritysten mahdollisuuksia työllistää, ovatko ne luonteeltaan julkisen palvelutuotannon ylläpitämistä tai tulonsiirtoja kotitalouksille. Niinikään verojen alentamisen osalta on otettava huomioon verojen talouden toimintaa vinouttavan vaikutuksen väheneminen.

Jos näitä erotteluja ei tehdä, on varsin vaikea antaa yksikäsitteistä vastausta valtiontalouden alijäämän vaikutuksista kansantaloudessa. Esityksen rajoittamiseksi veromuutosten käsittely on seuraavassa hyvin pelkistettyä. Menoelvytyksen, joka on ollut enemmän esillä viimeaikaisessa keskustelussa, osalta pyritään tarkempaan erittelyyn.

Finanssipolitiikan toimenpiteet ovat vain yksi tekijä talouden elpymisessä. Sen rinnalle on asetettava kotimaisten kustannusten sopeutuminen sekä kilpailukyvyyn ja yritysten kannatta-

vuoden koheneminen. Seuraavassa tämä yksityisen sektorin sisäinen sopeutuminen ja siinä olevat esteet mm. työmarkkinoilla rajautuvat pääasiassa tarkastelun ulkopuolelle. Oletuksena on, että palkka- ja muu kustannustaso ei kohoa finanssipolitiikan toimenpiteiden seurauksena.

Taloustieteen tavanomaisissa tarkasteluissa valtiontalouden alijäämän vaikutuksista oletetaan, että kyseessä on yksityisen kulutuksen lisäämistä tavoitteleva veron alennus tai tulonsiirto. Seuraavassa pyritään ottamaan huomioon myös yllä mainittu yritystoiminnan kustannuksia alentava ja tätä kautta elpymistä edesauttamaan pyrkivä finanssipolitiikka.

Tarkastelu käsittelee finanssipolitiikkaa kiinteän valuuttakurssin tapauksessa. Finanssipolitiikalla on suora ja välillinen vaikutus valuuttakurssin uskottavuuteen, joka voi tapahtua monia väyliä pitkin. Valtion budjettialijäämällä on periaatteessa erilainen vaikutus talouteen markan kelluessa kuin kiinteän kurssin tilanteessa.

Pääsääntöisesti ajatellaan, että finanssipolitiikalla ei ole mitään tehoa taloudelliseen toimeliaisuuteen markan kelluessa, jos valuutan arvoon tunnettu luottamus ei heikkene valtion lisätessä menojaan. Tämä oletus ei varmaankaan käytännössä pidä paikkaansa Suomen nykyoloissa. Seuraavassa ei kuitenkaan tämänhetkistä kelluvan markan tapausta, joka jäänee väliaikaiseksi vaiheeksi, tarkastella tämän enempää.

Valtion menot voidaan rahoittaa veroilla, kotimaisella lainanotolla tai ulkomaisella lainanotolla. Taloustieteen perinteisen tuloksen mukaan velkaelvytyksellä on tehoa erityisesti avotalous, koska kotimaisesta lainanotosta ei seuraa lainkaan ns. syrjäytysvaikutusta yksityisen sektorin hankkeisiin nähden.

Tällä tarkoitetaan sitä, että valtion velanotto ei nosta korkotasoa, mikä karsisi yksityisen sektorin investointeja ja yksityistä kulutusta. Tämä ajatus korkotason kiinteydestä ei pidä paikkaansa muuten kuin hyvin vakaissa oloissa ja pienimittaisen elvytyksen suhteen. Suomessa näin ei ilmeisesti ole asianlaita, joten syrjäytysvaikutus korkotason nousun kautta on todellinen, ks. tästä tuonnempana.

Verojen alennuksen elvytysvaikutus perustuu siihen, että verojen alennus lisää yksityisen sektorin tuloja, tämä taas kulutusta, tämä taas lisää edelleen tuloja, jne. Julkisilla menoilla taas lisätään kysyntää hyödykemarkkinoilla tai suoraan työmarkkinoilla.

Elvytyksen tehokkuus edellyttää kuitenkin monien tekijöiden voimassaoloa.

1) Edellytetään, että kansantaloudessa on tuotannollisia resursseja vapaana tai että yritysten on mahdollista kustannusten ja kannattavuutensa puolesta työllistää lisää henkilöitä. Jos näin ei ole, tilanne asettuu kokonaan toiseen valoon. Tällöin verojen keventäminen on täysin tehotonta työllisyyspolitiikkaa. Suoraan työllistävien menojen lisäys voi lisätä työllisyyttä edellyttäen, ettei palkkataso eikä korkotaso tämän seurauksena nouse.

2) Elvytyksen teho edellyttää, että maalla on valuuttavaranto, jota voidaan kuluttaa, tai mahdollisuus saada lisää ulkomaista velkaa. Näin on siksi, että osa elvytyksestä vuotaa välittömästi tai välillisesti tuontitavaroiden ostamisen kautta ulkomaille.

3) Finanssipoliittisen elvytyksen tehokkuus edellyttää, että taloudenpitäjät eivät reagoi kohoavaan valtion velkaan. Tällöin esimerkiksi veron alennus ei johda heitä odottamaan sitä, että tulevaisuudessa verot tulevat nousemaan. Vastaavasti jos valtion menoja lisätään, tämä ei johda odottamaan tulevaa veron nostoa. Nämä oletukset tuntuvat ainakin osittain epärealistisilta.

Tämä näkökulma liittyy ns. velkaneutraliteettihypoteesiin, jota on tutkittu 1970-luvulta lähtien intensiivisesti. Sen mukaan taloudenpitäjät odottavat, että valtiontalouden alijäämä johtaa verotuksen kiristymiseen jatkossa, jotta velan hoito voidaan taata. Tätä valtiontalouden pitkän ajan rajoitetta käsiteltiin edellä luvussa 3. Tällöin alijäämällä ei ole mitään ekspansivista vaikutusta talouteen. Yksityinen sektori varautuu tulevaan veronkorotukseen heti lisäämällä säästämistään samalla määrällä kuin millä valtio omaansa vähentää. Kokonaiskysyntä kansantaloudessa pysyy muuttumattomana, eikä talouden toimeliaisuus viriä.

Tarkastellaan, kuinka merkittäviä nämä finanssipoliittikan tehokkuutta vastaan puhuvat näkökannat ovat.

Nykyisen laman syyksi on esitetty kansantalouden kokonaiskysynnän laskua. Tämä ei sinänsä vielä riitä tekemään ekspansivista finanssipoliitiikkaa tavoiteltavaksi, koska esim. investointien supistuminen johtuu myös yritysten heikosta kannattavuudesta. Finanssipoliittikan vaikutus riippuukin olennaisesti siitä, mikä on talouden laman ja suuren työttömyyden syy. Jos se on liian korkea reaalinen palkkataso, julkisten menojen lisäys ja alijäämärahoitus

eivät lisää lainkaan taloudellista aktiviteettia, eikä tuotannollisia tuloja. Tällöin yksityinen kulutus tai investoinnit supistuvat kokonaan menojen lisäystä vastaavalla määrällä tai elvytys valuu kokonaan ulkomaille, koska kotimaisten yritysten tuotanto ei kasva.

Jos kulutuksen aleneminen ei johdu velkaneutraliteettiajattelun mukaisesta valtion alijäämästä, vaan on tätä suurempaa, kulutuksen elvyttäminen on periaatteessa perusteltua. Kun valtiontalouden alijäämä nykyisin jo ylittää yksityisen sektorin rahoitusylijäämän ja vaihtotase on yhä alijäämäisempi kuin se voi olla pitkällä ajalla, finanssipoliittinen elvyttäminen kysyntäruiskein sisältää selvän kustannuksen, jota vastaan työllisyyslyöty on asetettava.

Elvytyksen syrjäytysvaikutus rahoitusmarkkinoilla voitaisiin estää samanaikaisella rahapolitiikan keventämisellä eli rahan määrää lisäämällä. Tämä taas johtaa välittömästi pääoman ulosvirtaukseen maasta ja vaatii siksi mahdollisuutta ulkomaiseen velkaantumiseen tai valuuttavarannon käyttöön. Nämä molemmat ongelmat voidaan ratkaista valtion ulkomaisella lainanotolla: tämä tuo lisää rahaa maahan ja vahvistaa valuuttavarantoa.

Viime aikoina on esitetty, että valtio lainaisi suoraan Suomen Pankista. Tämä ns. setelirahoitus on Suomessa pyritty estämään keskuspankin ohjesäännön puitteissa inflatoristen vaikutusten vuoksi, joita setelirahoituksesta saatiin sodan aikana. Sinänsä setelinantovaransa puitteissa Suomen Pankki on muutamissa poikkeustapauksissa rahoittanut tilapäisesti valtiota, kuten nykyisin valtion vakuusrahastoa. Tämä ei kuitenkaan tyydytä kuin pieneltä osalta valtion lainanottotarvetta. Lisäksi siitä aiheutuu välitön pääoman ulosvirtaus ja se rasittaa siten valuuttavarantoa.

Velkaneutraliteettiajattelun mukaan valtiontalouden velkarahoitus johtaa yksityisen säästämisen eikä kulutuksen kasvuun ja on siten tehoton. Tätä on sekä teoreettisesti että empiirisesti arvioitu kriittisesti. Tulos ei pidä ainakaan täysimääräisesti paikkaansa monistakaan syistä. Mm. pääomamarkkinoiden epätäydellinen toiminta erityisesti luotonsäännöstelyn vuoksi saa aikaan sen, että valtio voi lainata edullisemmin kuin yksityinen sektori. Tällöin valtio alijäämällänsä tavallaan lainaa kansalaisten puolesta.

Edelleen on epäselvää, kuka todella joutuu alijäämästä aiheutuvan valtionvelan kuoletuksen kantamaan, koska se voidaan periaatteessa lykätä vaikka kuinka kauas tulevaisuuteen. Tällöin tullaan ns. sukupolvitarkasteluihin. Jotta menojen velkarahoituksella ei olisi mitään vaikutus-

ta, nykyisen sukupolven tulee välittää jälkeläistensä hyvinvoinnista säästämällä heille perinnöksi varat, joilla velka myöhemmin hoidetaan. Jos tällaista epäitsekkyyttä ei ole, nykyinen sukupolvi voi velan turvin lisätä kulutustaan.

Valtion velkaan kuten muihinkin pääomataloustoimiin liittyy siten sukupolvien välisen oikeudenmukaisuuden aspekti, jonka lähempi tarkastelu on kuitenkin rajattu tämän selvityksen ulkopuolelle.

Edelleen velkaneutraliteettihypoteesi ei päde siksi, että paras reaktio valtion verotulojen vähenemiseen ei ole verojen nostaminen entiselle tasolle tulevaisuudessa, vaan julkisten menojen leikkaaminen. Tähänhän Suomessa nyt pyritään.

Tarkastellaan vielä **elvyttämistä** lisäämällä julkisia investointeja. Tätä on viime aikoina esitetty mm. rakennusinvestointien osalta, jolloin myös työttömyysmenot vähenisivät. Tämän vuoksi jatkossa tarvittava veronkiristys jää pienemmäksi kuin mitä julkisten investointien menot alunperin olivat.

Tämän elvytyksen osalta voidaan päätellä, että vaikka veroja korotetaan menonlisäyksen verran, kulutus pysyy ennallaan. Näin siksi, että yksityisen sektorin tuotannontekijätulot samalla kasvavat. Nyt julkisten menojen lisäys johtaa työllisyyden nousuun. Tällaiseen ajatukseen voidaan osaltaan perustaa näkemys julkisen alijäämän ekspansiivisesta vaikutuksesta mm. rakentamista tukemalla.

On huomattava, että yllä ei ole vielä pohdittu valtion **lisälainanoton vaikutusta korkotasoon**, mikä voi olla huomattava. Tämä vähentää elvytyksen tehoa ja voi jopa muuttaa sen vastakkaiseksi (ks. alempana).

Kun julkisten menojen lisäys tapahtuu yhtä suurella määrällä kuin millä verotusta kiristetään, puhutaan **elvyttämisestä tasapainoisella budjetilla**. Tällöin kansantalous viriää vain jos menojen lisäämisellä voidaan lisätä aktiviteettia enemmän kuin mitä verotus sitä leikkaa.

Ns. optimaalisen verotuksen kirjallisuus tarkastelee sitä, miten valtion menoja pitäisi rahoittaa. On perusteita esittää, että tilapäinen julkisten menojen kasvu tulee rahoittaa velanotolla, kun taas pysyvä menojen lisäys veroilla.

Entä mitä seuraa, jos valtion menoja supistetaan? Voidaan itse asiassa päätyä siihen, että koko yksityisen sektorin suunnitelmia sitovat varsinaisesti julkiset menot eivätkä verot. Lisäksi kulutusta rajoittavat investoinnit ja sitä lisää ulkomainen velkaantuminen. Valtiontalouden kiristäminen voi johtaa taloudellisen aktiviteetin kasvuun, koska valtion menojen rahoittaminen keventää yksityisen sektorin rahoitusasemaa.

Julkisten menojen alentaminen lisää kulutusta, jos menoilla ei ole vaikutusta tuotannollisiin tuloihin. Tämä ajatus on herättänyt viime aikoina mielenkiintoa kansainvälisen tutkimuksen kentässä. On saatu tuloksia, joiden mukaan eräissä maissa, joissa on toteutettu julkisen talouden tiukka saneeraaminen, on koettu kulutuksen nousu. Toisaalta taas nämä tulokset on kiistetty ainakin liian pitkälle menevinä.

Mitä pitempi taloudenpitäjien horisontti on, sitä enemmän he ottavat huomioon elvytyksestä seuraavan finanssipolitiikan kiristymisen tulevaisuudessa. Teoreettisten tarkastelujen perusteella kulutuksen kasvu verojen alentamisen seurauksena on siten vain murto-osa, alle 10 % alkuperäisestä alijäämästä.⁶ Sen sijaan Suomessa julkisen säästämisen vähenemisen yksityistä säästämistä lisäävästä vaikutuksesta ei ole saatu selvää empiiristä näyttöä.⁷

Tarkastellaan lopuksi, miltä **finanssipolitiikan vaikutukset näyttävät suomalaisten tutkimusten valossa**. Edellä on keskusteltu mahdollisuuksista, että elvytys ei tehoa ja voi aiheuttaa kielteisiä vaikutuksia talouden kehitykseen. Empiirisesti kuitenkin näyttää siltä, että tällainen totuttuun ajatteluun nähden käänteinen reaktio ei toteutuisi ainakaan välittömästi, vaan muutaman vuoden kuluttua. Suomessa tehtyjen tutkimusten mukaan ekspansiivisella finanssipolitiikalla on positiivisia vaikutuksia taloudelliseen aktiviteettiin lyhyellä ajalla.

Suomen Pankin kokonaistaloudellisen BOF-mallin mukaan miljardin markan pysyvä lisäys valtion kulutusmenoihin vuositasolla johtaa kansantuotteen vastaavaan suuruiseen kohoamiseen ensimmäisen vuoden aikana. Tämän jälkeen vaikutus pienenee riippuen siitä, kevennetäänkö samanaikaisesti rahapolitiikkaa vai ei. Edellisessä tapauksessa taloudellisen aktiviteetin pieneminen siirtyy kauemmaksi kuin jälkimmäisessä. Vaikutus muuttuu seitsemän vuoden

⁶ Ks. tästä H. Bohn: Endogenous Government Spending and Ricardian Equivalence, The Economic Journal, May 1992.

⁷ Ks. Seppo Kostiainen - Christian Starck: "Does Government and Corporate Saving Influence Household Saving in Finland?", Suomen Pankin keskusteluaiheita 27/90.

jälkeen negatiiviseksi, koska tuottavuuskehitys hidastaa yksityisessä sektorissa. ETLAn mallin mukaan valtion menojen lisäyksen vaikutus kuoleentuu tätä nopeammin palkkojen suuremman nousun kautta. Valtionvarainministeriön KESSU-mallissa vastaavaa pitkän ajan kääntymistä ei tapahdu, vaan positiivinen vaikutus kansantuotteeseen valtion menojen lisäyksestä on pysyvä ja suuruudeltaan 1,5-kertainen menolisäykseen nähden. Näiden tulosten mukaan nykyinen velkaelvytys on lyhyellä ajalla lisännyt työllisyyttä.

Finanssipolitiikka-arvioita voi käyttää myös toisin päin. Voidaan tutkia, kuinka paljon julkinen sektori itse asiassa säästää menojaan leikkaamalla, kun leikkaus vähentää myös verotuloja. BOF-mallin mukaan ensimmäisen vuoden säästöksi jää noin 2/3 menojen vähennyksistä ja säästöosuus kasvaa sen jälkeen. ETLAn mallin mukaiset arviot säästöosuudesta ovat tätä jonkin verran suuremmat. Menoleikkausten säästövaikutus ei siis ole lyhyellä täysimääräinen, mutta merkittävä. Pitkällä ajalla se on täysimääräinen, mahdollisesti suurempikin kuin alkuperäinen menoleikkaus.

Alijäämän vaikutus ulkomaiseen velkaantumiseen

Valtiontalouden alijäämällä on vaikutusta myös Suomen ulkomaiseen velkaantumiseen lähinnä lyhyellä ja keskipitkällä ajalla. Tämä seuraa siitä, että alijäämä lisää kokonaiskysyntää (eli yksityisen sektorin ja julkisen sektorin kysyntää yhteensä) - niillä edellytyksillä, joita edellä tarkasteltiin - ja tällöin lisää tuontia välillisesti ja tätä kautta kansantalouden ulkomaisesta velkaantumista.

Nykytilannetta voidaan tietysti tulkita niin, että valtio vain käyttää hyväkseen sen ulkomaisen velkaantumisen varan, jonka yksityisen sektorin vähäiset kulutus- ja investointimenot laman oloissa luovat. Tällä hetkellä valtiontalouden alijäämä on peräti yli 10 prosenttia suhteessa kansantuotteeseen. Kun vaihtotaseen alijäämä on lähes 4 prosenttia suhteessa BKT:hen, yksityinen sektori (yritykset, kotitaloudet ja rahoituslaitokset yhdessä) on noin 8 prosenttia rahoitusylijäämäinen. Näin ollen valtion alijäämä ylittää yksityisen sektorin ylijäämän ja lisää näin kansakunnan kokonaisvelkaa ulkomaille.

Kuten luvussa 1 kävi ilmi, Suomen ulkomainen velka on suurempi kuin muissa teollisuusmaissa. Jatkuva velkaantuminen on yksi keskeinen syy siihen, ettei Suomen taloudenpi-

toon ja talouspolitiikkaan luoteta. Suomen on alettava supistaa ulkomaista velkaansa, erityisesti suhteessa vientituloihin. Tämä prosessi onkin käynnissä, mutta samalla on todettava, että valtion runsas luotonotto hidastaa tätä sopeutumista.

Kansakunnan ulkomainen velka suhteessa kansantuotteeseen vakautuu, jos valtion velkasuhde vakautuu. Tämän tuloksen ovat esittäneet G. Alogoskoulos ja N. Christodoulakis.⁸ Tulos perustuu siihen, että yksityinen sektori (heidän mallissaan vain kotitaloudet) tavoittelee vakaata suhdetta tulojensa (kansantuotteen) ja varallisuutensa välillä. Kun varallisuus muodostuu saamisista valtiolta ja ulkomailta, valtion velkasuhteen vakautuminen vakauttaa samalla maan ulkomaisen nettovelan. Vastaavasti voidaan päätellä, että jos valtion velkasuhde ei vakaudu, vaan kohoaa hallitsemattomasti, kansantalouden ulkomainen nettovelka jatkaa myös hallitsematonta kasvuaan. Tämän edellytyksenä on luonnollisesti se, ettei rahoituksellisia esteitä tällaiselle kehitykselle ole, mikä ei ole käytännössä realistista. Lisäksi tutkijat selvittävät, minkälaiseen ulkomaiseen velan kehitykseen eri tavat tasapainottaa valtionvelka johtavat. Tulosten mukaan veronkorotukset johtavat suurempaan velkaan kuin menosäästöt. Näin siksi, että ao. mallissa velkaneutraliteettiajattelun mukaisesti veronkorotus ei vähennä kulutusta, vaan säästämistä ja lisää siten ulkomaista velkaantumista. Menoleikkauksilla ei ole tällaista vaikutusta ulkomaiseen velkaan. Tässä tapauksessa ulkomaisen velan suhde kansantuotteeseen kohoaa samalla määrällä kuin millä valtion velkasuhde kohoaa, kun taas veron korotusten vaihtoehdossa ulkomainen velkasuhde kohoaa enemmän kuin valtion velkasuhde.

Alijäämän vaikutus korkotasoon

Yllä olevissa tarkasteluissa samoin kuin niissä empiirisissä tutkimuksissa, joita selostettiin, ei kuitenkaan ole voitu ottaa ainakaan täysimääräisesti huomioon parhaillaan menossa olevaa valtiontalouden rajua velkaantumista. Nykyisessä kriisitilanteessa on mahdollista, että valtion velalla elvyttäminen lisääisi odotuksia hallitsemattomasta velkakierteestä. Koron nousu voi tällöin olla tämän lisäelvytyksen seurauksena niin suuri, että elvytyksen kysyntää kohottava vaikutus häviää kokonaan korkean koron aiheuttamaan yksityisen sektorin menojen vähene- miseen.

⁸ Heidän Kreikan taloutta koskeva tutkimuksensa "Fiscal Deficits, Seigniorage and External Debt: The Case of Greece" on julkaistu CEPR:n julkaisemassa teoksessa External Constraints on Macroeconomic Policy: The European Experience, vuodelta 1991.

Näiden vaikutuksien suuruudesta on vaikea sanoa varmaa, koska niiden kvantifiointia ei ole toistaiseksi Suomessa yritetty. Kuitenkin ne ovat todellisia uhkia. Joka tapauksessa valtion lainanoton korkokustannukset ovat jo selvästi nousseet ja nousevat edelleen. Tällä hetkellä valtion kotimaisen pitkäaikaisen velkakannan keskikorko on noussut jo 11.5 prosenttiin, eli reaalisesti lähes 10 prosenttiin.

On tärkeää huomata, että velkaneutraaliteettiajattelun mukaan korkokanta taloudessa ei muutu miksikään velkaelvytyksen seurauksena. Jos ja kun korkokanta kohoaa, se on toisaalta merkki siitä, että elvytyksellä on lyhyellä ajalla tehoa ja toisaalta pitkällä ajalla siitä on vahinkoa (ks. tästä alla).

Reaalikoron suuruuteen liittyy myös kysymys siitä, kuinka suureksi yhden vuoden valtiontalouden elvytys kannattaa mitoittaa. Jos valtio ei voi lisätä pysyvästi velkaansa uudelle korkeammalle tasolle, tämän vuoden elvytys joudutaan ensi vuonna muuttamaan kiristykseksi. Kiristämisen tarve on korkokulujen vuoksi suurempi kuin tämän vuoden menon lisäys. Jos tänä vuonna työllisyys paranisi elvytyksellä 10000 henkilöä, se heikkenisi ensi vuonna 11000 henkilöllä verrattuna siihen, ettei tilapäistä elvytystä tehtäisi.

Vaatimukset lisäelvytyksestä sisältävät paitsi uskon, että elvytys tehoaa, myös ajatuksen, että valtion velalla ei ole mitään sitovaa ylärajaa. Lisäksi siihen sisältyy ajatus, että tästä velkaantumisesta ei ole mitään pysyviä haittoja. Tätä siirrytään käsittelemään lopuksi.

Valtionvelan pitkän ajan rasite

Kuten yllä mainittiin, valtion alijäämällä on aina korkeintaan tilapäinen vaikutus taloudelliseen aktiviteettiin, kun taas alijäämästä jää jäljelle aina pysyvä velka. (Tämä ei pidä paikkaansa jos alijäämällä investoidaan julkiseen infrastruktuuriin tavalla, joka parantaa yksityisen sektorin toimintaedellytyksiä, mikä lisää myös tuloveroja).

Valtion velkaa havainnollistetaan usein laskemalla, kuinka paljon sen suuruus on kansalaista kohti. Tähän viitataan ikään kuin tämä kuvaisi velan rasitetta. Edellä onkin luvussa 3 osoitettu, että valtion velkaa vastaavat tulevaisuudessa odotettavissa olevat budjettiylijäämät. Tämä on kuitenkin vain velan fiskaalinen rasite, ei taloudellinen, koska "olemme valtionvelan

velkaa itsellemme". Taloudellinen rasite täytyy siksi arvioida toisella tavalla.

Suomessa valtion velasta on varsin huomattava osa ulkomaista velkaa. Tähän velkaan pätee normaali yksityistaloudellinen suhtautuminen velan ottoon, eli se on kansallinen rasite, koska sen olemme velkaa ulkomaille.

Onko velalla jokin pysyvä haitallinen vaikutus kansantalouden toimintoihin? Tämä kysymys on ollut suhteellisen vähämerkityksellinen Suomessa, koska valtion velka on ollut vain 15 prosenttia suhteessa kansantuotteeseen. Suhteessa kansanvarallisuuteen tämä on vain 5 prosentin luokkaa. Nyt tilanne kuitenkin muuttuu nopeasti, kuten yllä on esitetty.

Yksityisen sektorin varallisuus kasvaa säästämällä. Olennainen kysymys valtionvelan pitkän ajan vaikutuksista on, voidaanko olettaa yksityisen säästämisen kohoavan pysyvästi julkiseen velanoton seurauksena. Edellä tarkasteltiin velkaneutraaliteettiajattelua. Sen mukaan yksityinen sektori lisää säästämistä samalla määrin kuin julkinen sitä vähentää eli ottaa velkaa. Tällöin valtionvelasta ei myöskään pitkällä ajalla aiheudu talouteen rasitetta, koska yksityinen sektori säästää saman määrän kuin ennen kanavoitavaksi rahoitusmarkkinoiden kautta tuotannollisiin investointeihin. Tämä ei tunnu käytännössä pitkällä ajalla uskottavalta.

Jos ajatellaan, että finanssipolittisella elvytyksellä on lyhyellä ajalla tehoa, tästä väistämättä seuraa, että siitä pitkällä ajalla aiheutuu rasite taloudelle. Jos taas ajatellaan, että kulutuksen elvytyksellä ei ole mitään tehoa lyhyellä tähtäyksellä, koska yksityinen säästäminen kohoaa vastaavasti, tästä ei aiheudu pitkälläkään aikavälillä mitään haittaa.

Julkisen velan kasvattaminen syrjäyttää yksityisen sektorin mahdollisuuksia sijoittaa tuotantovälineistöön, jos valtionvelkaa ei voida pysyvästi rahoittaa ulkomaisella velalla tai lisääntyvällä yksityisellä säästämällä. Esimerkiksi yllä s. 40 mainitussa G. Alogoskoulosin ja N. Christodoulakisin tutkimuksessa näin oletetaan.

Perinteisesti on ajateltu, että julkinen velka syrjäyttää yksityistä pääomanmuodostusta suhteessa yhden suhde yhteen, ks. alla olevia varallisuustaseita. Kuitenkaan näin ei välttämättä tapahdu.⁹ Jos taloudessa on pääomanmuodostusta vinouttava pääomaverotus, yksityisen

⁹ Ks. keskustelua tästä A.B. Atkinson ja J.E. Stiglitz, *Lectures on Public Economics*, luku 8.

sektorin pääoman aleneminen voi olla jopa suurempi kuin julkisen velan lisäys.

Ulkomaisten velan lisääminen on tietysti yksi valtiontalouden yksityiselle sektorille aiheuttamaa syrjäytystä tilapäisesti, käytännössä ehkä pitkäksikin aikaa vähentävä tekijä. Kansainvälisten empiiristen tutkimusten mukaan kuitenkin investointien ja kotimaisen säästämisen yhtäsuuruus toteutuu sitä tarkemmin, mitä pitempää aikajännettä tarkastellaan.¹⁰ On kuitenkin vaikea lähteä siitä, että Suomen valtion nykyinen raju velkaantuminen voisi toteutua ilman, että yksityisen sektorin mahdollisuudet ottaa ulkomaista velkaa vähenevät, erityisesti pitkällä ajalla. Sijoittajat tuskin haluavat antaa Suomelle suuressa määrin lisää luottoa valtion alijäämän rahoittamiseen, elleivät Suomen kansantalouden näkymät kirkastu olennaisesti.

VARALLISUUS KANSANTALOUESSA

YKSITYISEN SEKTORIN VARALLISUUS =

**LUONNONVARAT + KIINTEÄ OMAISUUS + KONEET JA LAITTEET
+ JULKINEN KOTIMAINEN VELKA - YKSITYISEN SEKTORIN
ULKOMAINEN VELKA.**

JULKISEN SEKTORIN VARALLISUUS =

**JULKISEN SEKTORIN HALLUSSA OLEVAT LUONNONVARAT + KIINTEÄ
OMAISUUS - JULKINEN VELKA.**

NÄISTÄ YHTEENLASKEMALLA SAADAAN KOKO KANSANVARALLISUUDEKSI

KANSANVARALLISUUS =

**LUONNONVARAT + KIINTEÄ OMAISUUS + TUOTANTOPÄÄOMA -
ULKOMAINEN VELKA.**

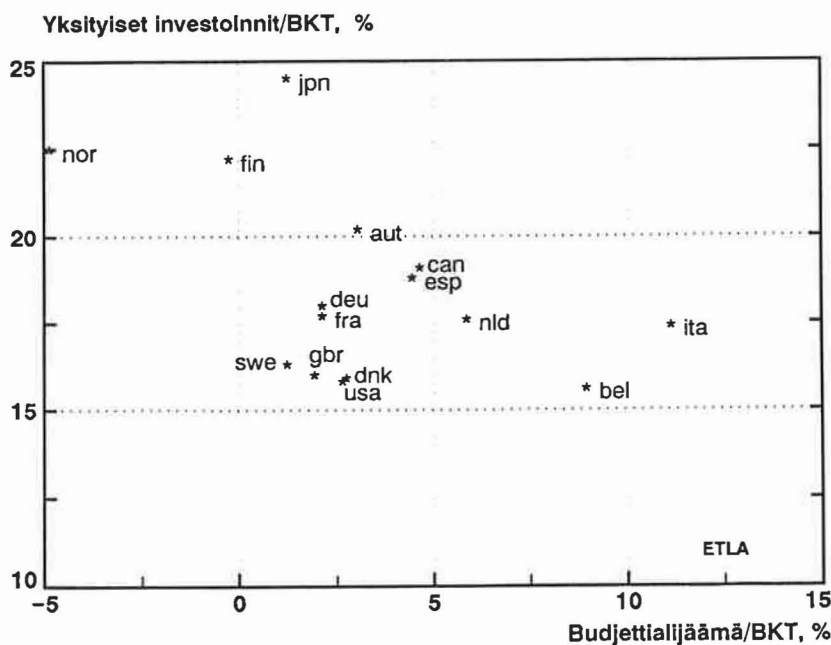
Yksityisen sektorin investointien ja budjettialijäämän keskinäistä suhdetta on tarkasteltu kuviossa 16. Sen mukaan niissä maissa, joissa on suuri budjettialijäämä, on myös vähäiset

¹⁰ Ks. tästä tuoretta S. Sinnin tutkimusta The Economic Journal, September 1992.

yksityisen sektorin investoinnit, ja kääntäen. Näin ollen äsken luonnehdittu käänteinen riippuvuus näyttäisi kansainvälisesti vallitsevan.

Kuvio ei luonnollisesti sinällään kerro mitään kausaalisuhteesta investointien ja valtiontalouden tasapainon välillä ja riippuvuus käy osittain molempiin suuntiin. Kuitenkin Suomessa aiemmin valtiontalous oli tasapainossa ja yksityinen sektori investoi runsaasti. Kun talouden toiminnoissa ei lamasta huolimatta ole tapahtunut sellaista heikkenemistä, ettei siitä selvittäisi kilpailukykyä korjaamalla, voidaan lähteä siitä, että ainakin suhteellisen korkea investointiaste voi toteutua uudelleen. Jos talouden yksityiselle sektorille annetaan mahdollisuus kannattavuuteen ja kasvuun, sen voi odottaa käyttävän tämän jälleen hyväksi. Tämä ei kuitenkaan ole sovitettavissa yhteen valtion voimakkaan velkaantumisen kanssa. Julkinen talous ei saa vaarantaa koko talouden rahoitusasemaa aiheuttamalla ulkomaisen velan jatkuvan kasvun.

Kuvio 16. Budjettialijäämä ja yksityiset investoinnit eri maissa suhteessa BKT:een keskimäärin 1980-luvulla



Otetaan yllä mainittu perustilanne täydellisestä syrjäytyksestä esimerkinomaiseksi lähtökohdaksi, koska tästä poikkeavaa vaihtoehtoa on vaikea täsmällisesti määritellä. Jos valtionvelalla on vaihtoehtoisina tasapainoarvoina joko 250 mrd. mk tai 375 mrd. mk, eli 50 % ja 75 % suhteessa bruttokansantuotteeseen v. 1992 tilanteessa, yksityisen sektorin hallussa olevan tuotantopääoma olisi 125 mrd. markkaa pienempi suuremman valtionvelan tapauksessa.

Suhteessa pääomakantaan, joka on runsaat 1500 mrd. mk,¹¹ tämä merkitsisi vajaan kymmenesosan supistumista. Kansantuote tuotetaan pääomalla ja työvoimalla. Jos pääomakanta alenee, tuotanto alenee. Tavanomaisesti ajatellaan, että kansantuotteen jousto pääomakannan suhteen on 0.3-0.4. Tämän mukaan pääomakannan pysyvä supistuminen 7 prosentilla merkitsee pysyvää 3 %:n vähenemistä kansantalouden tuotannossa ja tuloissa. Tämä olisi varsin huomattava supistuminen ja rasite valtionvelasta.

¹¹ K. Alho ja K. Leikas: "Arvio kotitalouksien varallisuudesta 1960-1990", ETLAn keskusteluaiheita No. 379, 1991.

5. YHTEENVETO

Tässä selvityksessä on tarkasteltu Suomessa meneillään olevaa valtion voimakasta velkaantumista. On käynyt ilmi, että se on suurelta osin ollut peräisin tahdonvaraisesta elvytyksestä tai välttämättömyyden sanelemista toimenpiteistä. IMF:n velkahajotteen mukaan pääosin valtion velan kasvu on peräisin elvyttävästä finanssipolitiikasta.

Valtion velka uhkaa kasvaa hallitsemattomasti, jos menojen kasvua ei saada pysähtymään. Koska lähtötaso valtionvelassa on ollut hyvä, nykyinen velkaelvytys on voitu käynnistää. Kuitenkin tästä on pyrittävä määrätietoisesti eroon. Valtionvelan hallinta on vielä mahdollista.

Nykyinen finanssipolitiikka ei ole kestävä. Valtion on lähivuosina sopeutettava tiukasti menojaan. Painetta tulee esiintymään myös valtion tulojen nostamiseen tähän liittyvistä haitoista huolimatta. Jos valtiontaloutta ei kyetä varsin nopeasti tarvittavassa määrin sopeuttamaan, odotukset velkakehityksen hallitsemattomuudesta ja jopa lainanhoidon laiminlyömisestä tai setelirahoituksesta kasvavat. Voimakas velkaantuminen on jo nyt nostanut rahoituskustannuksia. Velkakehityksen hallitsemattomuuteen liittyvien odotusten voimistuminen vaikeuttaisi edelleen valtion rahoituksen saatavuutta.

Useissa maissa velkasuhde on kasvanut vuosikausia ilman, että rahoituksen saatavuus olisi noussut ongelmaksi. Siksi se, onnistutaanko velkasuhde vakauttamaan vuoteen 1997 mennessä vai ei, ei suoraan kerro, tuleeko rahoituksen saatavuudesta ongelma. Asian ratkaisevat luotonantajat, joihin vaikuttaa myös kansainvälinen kehitys samoin kuin Suomen taloudellinen tilanne. Tässä katsannossa ei esimerkiksi 50 prosentin velkasuhde todennäköisesti aiheuttaisi vielä vakavia ongelmia, mikäli kansantalous on muutoin suotuisassa kunnossa. Lainanantopäätöksiin vaikuttavat myös se, että suuresti velkaantuneella valtiontaloudella on huonompi riskiensietokyky kuin vähemmän velkaantuneella. Tämä heijastuu lainan ehtoihin.

Suomen suuri ulkomainen nettovelka asettaa keskeisen rajoitteen valtion mahdollisuuksille velkaantua. Suomen valtio rahoittaa nykyisin yli puolet budjettialijäämästään ulkomaisella lainanotolla. Valtion velkasuhteen on vakauduttava, jotta kansakunnan ulkoinen velka vakautuu.

Suomalaisessa elvytyskeskustelussa on myös esitetty, että menojen leikkaus siirrettäisiin

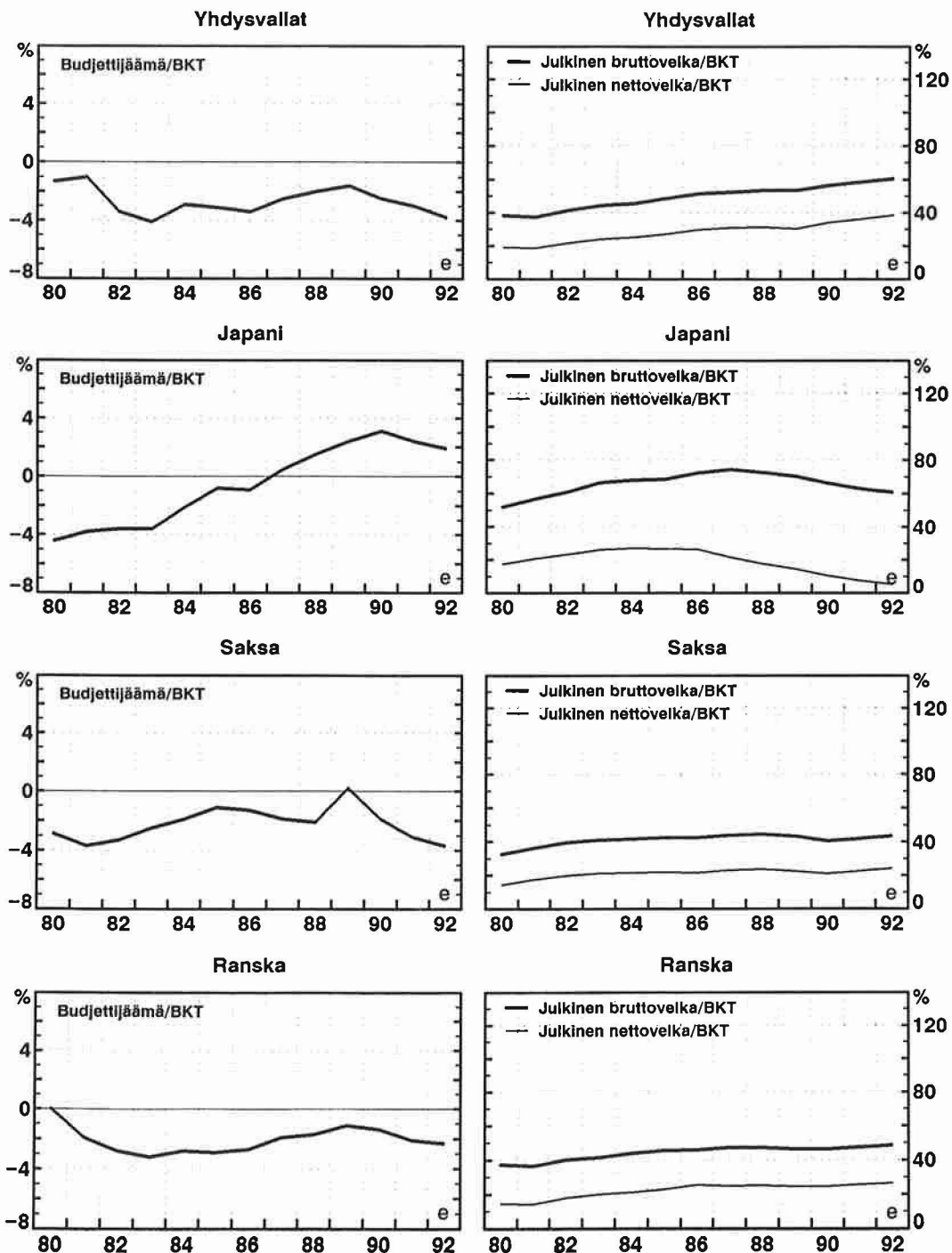
tuonemmaksi, laman taakse, samalla kuitenkin sitoutuen näihin lykättyihin menosupistuksiin. Tällaisen sitoutumisen uskottavuus on nykyisissä, kansainvälisesti ottaen erittäin suuren budjettialijäämän ja korkean ulkomaisen velan oloissa vähintäänkin kyseenalainen. Ei ole mitään mekanismia, jolla nyt voidaan sitoutua tuleviin menoleikkauksiin. Ainoa tapa saada uskottavutta velkakehityksen hallintaan on aloittaa menojen supistaminen heti. Tällä tietysti heikennetään jossain määrin työllisyyttä tänään, mutta varsin ilmeisesti - kun talouden avoin sektori on jo kasvuvaiheessa - nopeutetaan koko talouden elpymistä. Näin menettelemällä voidaan myös taata taloudellinen päätösvalta Suomen omissa käsissä ja edesauttaa integraatiopyrkimyksemme toteutumista.

Olemme luonnostelleet eräitä vaihtoehtoja siitä, kuinka valtiontaloutta tulisi jatkossa hoitaa. Niiden mukaan velkasuhteen hallinta on mahdollinen, mutta vaatii erittäin tiukkaa finanssipolitiikkaa. EMU-kriteerien mukainen valtionvelan taso edellyttää muiden kuin velanhoitomenojen reaalista alenemista. Tämän suuruus riippuu varsin paljon siitä, miten valtiontalouden tulopuoli mitoitetaan.

Suomen kansantalous on runsaasti alapuolella potentiaalisen tuotantonsa, eli työttömyys on paljon korkeampi kuin sen pitäisi pitkällä tähtäyksellä olla. On vaikea kuitenkaan hyväksyä sitä, että julkisten menojen kasvettua runsaasti menot voisivat jäädä entiselle tasolle suhteessa kansantuotteeseen. Vaikka kansantalous palaisikin täystyöllisyysuralleen, mikä on mahdollista ainakin vuosikymmenen loppupuolella, valtion menotaloutta on supistettava voimakkaasti. Olemme lähteneet siitä, että menojen alentaminen kyetään hoitamaan niin, ettei pysyviä taloudellisia tai yhteiskunnallisia vaurioita aiheudu. Vauriot voidaan välttää, jos kansantalouden joustavuus on riittävä.

Joka tapauksessa valtionvelan kasvun pysäyttäminenkin aiheuttaa pysyvän muutoksen kansantalouden varallisuuden allokaatiossa. Velan pysyvä rasite on pitkän ajan pysyvä reaalityulojen aleneminen. Yhtenä arviona esitettiin, että tämä menetys olisi 3 prosenttia kansantalouden kokonaistuloista, jos verrataan 50 prosentin pysyvää velkasuhdetta 75 prosentin velkasuhteeseen. Tämä olisi todella huomattava rasite.

Liite. Julkisen sektorin budjettijäämät sekä velkasuhteet eräissä maissa

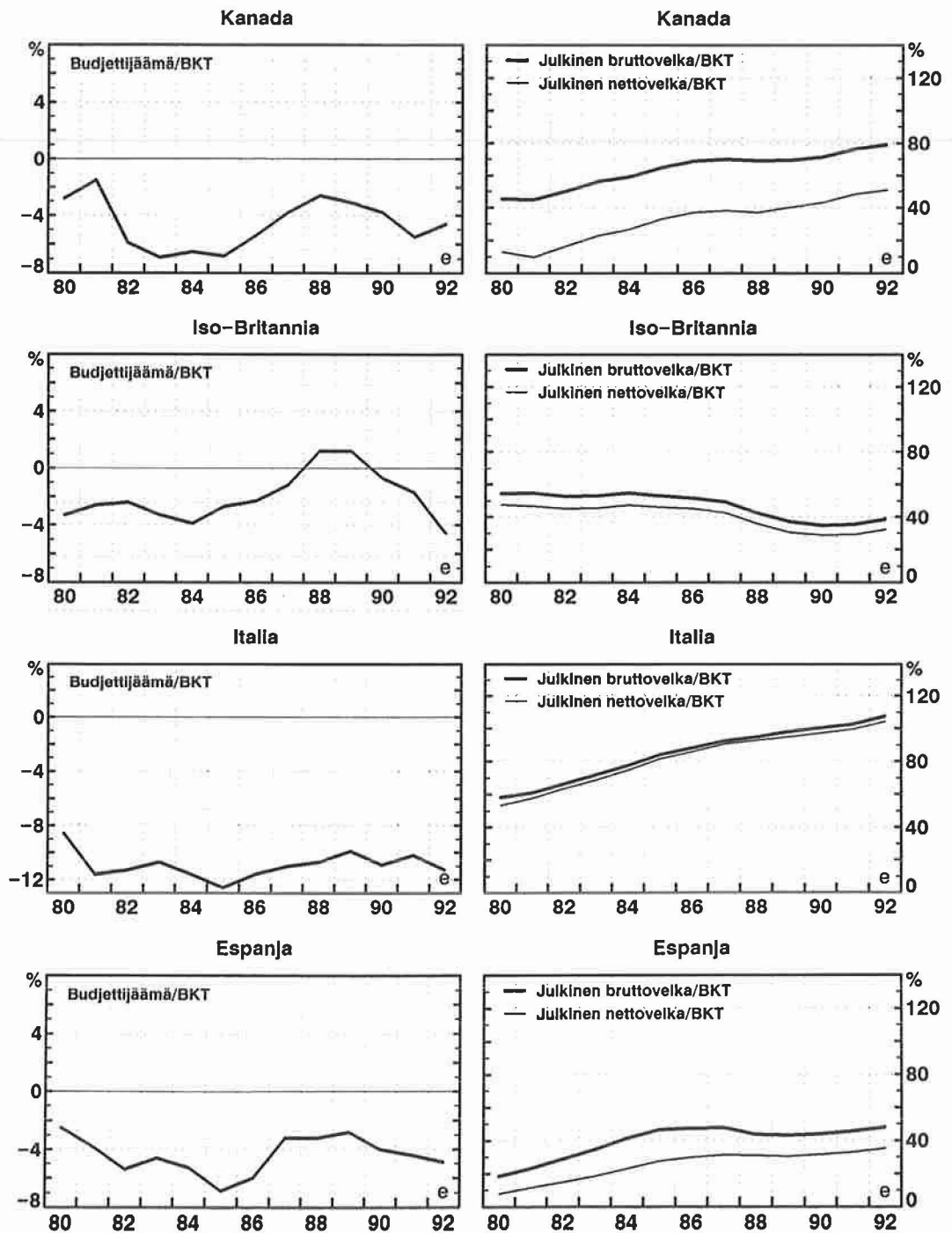


Budjettijäämä = julkisen sektorin nettolainananto

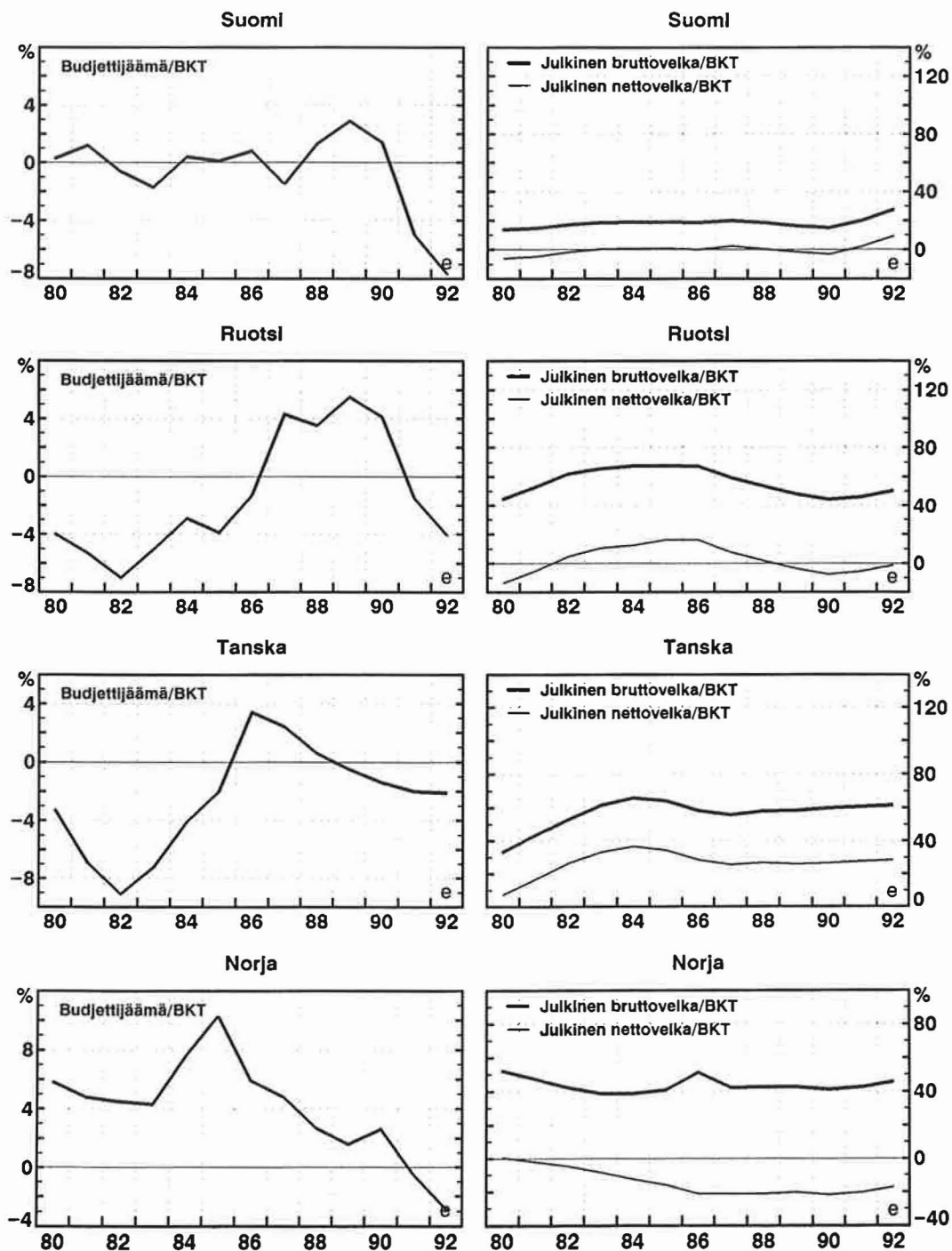
Lähteet: OECD Economic Outlook ja ETLA

ETLA

Liite. Julkisen sektorin budjettijäämät sekä velkasuhteet eräissä maissa



Liite. Julkisen sektorin budjettijäämät sekä velkasuhteet eräissä maissa



Liite. Julkisen sektorin budjettijäämät sekä velkasuhteet eräissä maissa

