

Julkisen talouden sopeutus Suomessa

KANSAINVÄLISEN TUTKIMUKSEN OPIT JA ONNISTUMISEN EDELLYTYKSET



Juha Tervala

Helsingin yliopisto
juha.tervala@helsinki.fi

Päivi Puonti

Elinkeinoelämän tutkimuslaitos
paivi.puonti@etla.fi

Suosittelava lähdeviittaus:

Tervala, Juha & Puonti, Päivi (16.12.2025).
”Julkisen talouden sopeutus Suomessa:
Kansainvälisen tutkimuksen opit ja onnistu-
misen edellytykset”. Etla Muistio nro 170.
<https://pub.etla.fi/ETLA-Muistio-Brief-170.pdf>

Tiivistelmä

Suomen julkinen talous on kroonisesti alijäämäinen, ja velkasuhde kasvaa edelleen. Nykyinen hallitus on jo toteuttanut mittavia sopeutustoimia, ja tulevat hallitukset joutuvat jatkamaan niitä. Tutkimuskirjallisuus osoittaa, että sopeutus heikentää lyhyellä aikavälillä talouskasvua, mutta vaikutusten suuruus riippuu olennaisesti toimenpiteiden rakenteesta, ajoituksesta ja kohdentamisesta. Kansainvälisen tutkimuksen mukaan julkisten investointien bkt-vaikutukset ovat suuria, kun taas julkisen kulutuksen ja tulonsiirtojen vaikutukset ovat pienempiä. Veroituksen bkt-vaikutus vaihtelee, mutta korkean veroasteen maissa, kuten Suomessa, vaikutukset voivat olla merkittäviä. Suomen oloissa eurojäsenyys ja korkea veroaste lisäävät sopeutuksen haitallisuutta, mutta mm. väestön ikääntyminen vähentää sitä. Haittoja voidaan vähentää menosopeutusta painottamalla, suuntaamalla leikkaukset tehottomiin menoihin, suojaamalla kasvua tukevat menot (koulutus, t&k, infrastruktuuri) sekä toteuttamalla sopeutus asteittain. Lisäksi työllisyysastetta nostavat rakenteelliset uudistukset ja kilpailukykyä vahvistava palkkapolitiikka tukevat sopeutuksen onnistumista. Tutkimus tarjoaa vahvat perusteet sille, että julkisen talouden kestävyys voidaan turvata, jos harkittuja sopeutustoimia, rakenteellisia uudistuksia ja kilpailukykyä tukevaa palkkapolitiikkaa toteutetaan samanaikaisesti.

Abstract

Fiscal Consolidation in Finland: Lessons from International Research and Preconditions for Success

Finland's public finances are chronically in deficit, and the debt-to-GDP ratio continues to rise. The current government has already implemented substantial consolidation measures, and future governments will need to continue them. Research literature shows that fiscal consolidation weakens economic growth in the short term, but the magnitude of the effect depends crucially on the structure, timing, and composition of the measures. According to international evidence, public investment has large output effects, while the impacts of public consumption and transfers are smaller. The impact of taxation varies, but in high-tax countries such as Finland, it can be significant. In Finland's case, euro area membership and a high tax burden amplify the negative short-term effects of consolidation, while demographic ageing partly mitigates them. The adverse effects can be reduced by emphasising expenditure-based adjustment, directing cuts to inefficient spending, protecting growth-supporting expenditures (such as education, R&D, and infrastructure), and pursuing gradual adjustment. Structural reforms that raise employment and wage policies that strengthen cost competitiveness further support the success of consolidation. The research provides strong evidence that the sustainability of public finances can be secured if well-designed fiscal adjustments, structural reforms, and wage policies that support competitiveness are implemented simultaneously.

VTT (taloustiede) **Juha Tervala** on Turun yliopiston dosentti sekä taloustieteen kandiohjelman johtaja ja vanhempi yliopistonlehtori Helsingin yliopistossa.

VTT (taloustiede) **Päivi Puonti** on Elinkeinoelämän tutkimuslaitoksen ennustepäällikkö.

Ph.D. (Econ.) **Juha Tervala** is an Adjunct Professor at the University of Turku, Director of the Bachelor's Programme in Economics and Senior University Lecturer at the University of Helsinki.

Ph.D. (Econ.) **Päivi Puonti** is a Head of Forecasting at ETLA Economic Research.

Kiitokset: Tutkimus on tuotettu osana *Finanssipolitiikan kertoimet ja sopeutustoimien vaikutukset Suomessa* -hanketta, jota on rahoittanut Valtioneuvoston ja ministeriöiden yhteinen tutkimus- ja kehittämistoiminta (VN Tutkiva). Muistio perustuu hankkeessa tuotettuun laajempaan kirjallisuuskatsaukseen (Etlä Raportti nro 171).

Acknowledgements: The study was produced as part of the project *Fiscal Multipliers and the Effects of Consolidation Measures in Finland*, funded by the Government and Ministries' joint research and development program (VN Tutkiva). This policy brief is based on a broader literature review produced within the project (Etlä Report No. 171).

Avainsanat: Finanssipolitiikka, Sopeutus, Kerroin, Julkinen talous, Velka, Suomi

Keywords: Fiscal policy, Fiscal consolidation, Fiscal multiplier, Public debt, Finland

JEL: E62, E63, H30

Johdanto

Suomen julkinen talous on jo pitkään ollut kroonisesti alijäämäinen, ja julkinen velkasuhde on noussut tasolle, joka uhkaa pitkän aikavälin kestävyyttä. Nykyinen hallitus on tehnyt mittavia sopeutustoimia, mutta myös tulevat hallitukset joutuvat jatkamaan julkisen talouden vahvistamista, jotta velkasuhde saadaan vakaalle uralle.

Finanssipolitiikan vaikutuksia tuotantoon eli ns. finanssipolitiikan kertoimia on tutkittu laajasti. Kerroin kuvaa, kuinka paljon bruttokansantuote (bkt) muuttuu, kun menoja tai veroja muutetaan tietyllä aikavälillä. Kertoimen suuruus riippuu sekä sopeutuksen kohdentumisesta menoihin tai veroihin että talouden rakenteellisista tekijöistä, kuten raha- ja valuuttakurssijärjestelmästä, avoimuudesta ja veroasteesta. On kuitenkin syytä muistaa, että sopeutustoimien ensisijainen tavoite on turvata julkisen talouden pitkän aikavälin kestävyys varmistamalla, että menot ja tulot ovat lähellä tasapainoa ja että julkisen velan suhde bkt:hen ei jatka kasvuaan.

Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) tutkijoiden yhteenveto julkisen talouden sopeutusohjelmista (Balsundharam ym., 2023) korostaa, että sopeutuksessa on otettava huomioon finanssipolitiikan kertoimiin perustuva analyysi toimien lyhyen aikavälin vaikutuksista tuotantoon sekä sopeutustoimien kokonaisuus ja talouskasvua tukevat uudistukset. Sopeutustoimien lyhyen aikavälin kielteisiä vaikutuksia tuotantoon voidaan lieventää ekspansiivisella rahapolitiikalla, valuuttakurssijoustolla, talouskasvua tukevilla työ- ja hyödykemarkkinoiden rakenteellisilla uudistuksilla sekä kohdistamalla sopeutus menoleikkauksiin veronkorotusten sijaan.

Sopeutus merkitsee väistämättä kokonaiskysynnän vähenemistä ja tuotannon kasvun hidastumista ainakin lyhyellä aikavälillä. Vaikutusten voimakkuus riippuu kuitenkin toimenpiteiden rakenteesta, ajoituksesta ja talousympäristöstä. Kansainväliset tutkimukset osoittavat, että kertoimet vaihtelevat merkittävästi eri maiden ja politiikka-tilanteiden välillä: esimerkiksi rahapolitiikan rajoitteet, korkea veroaste ja kiinteä valuuttakurssi suurentavat kertoimia, kun taas avoimuus ja väestön ikääntyminen pienentävät niitä.

Euroalueen jäsenyys tekee Suomen tilanteesta erityisen. Rahapolitiikka ei reagoi kansallisiin finanssipoliittisiin toimiin, eikä nimellinen valuuttakurssi jousta talouden tarpeiden mukaan. Tämä lisää finanssipolitiikan tehoa, mutta myös sopeutustoimien kielteisiä vaikutuksia tuotantoon. Siksi sopeutuspolitiikan onnistuminen edellyttää rakenteellisia uudistuksia, kilpailukykyä vahvistavaa palkkapolitiikkaa ja kustannustason maltillista kehitystä, jotta vientikysyntä voi kompensoida julkisen kysynnän vähenemistä.

Tässä muistiossa tarkastellaan, mitä kansainväliset tutkimukset kertovat finanssipolitiikan kertoimista, mitkä tekijät selittävät niiden vaihtelua ja miten nämä havainnot tulisi huomioida Suomen oloissa. Tavoitteena on tuoda esiin, millaiset sopeutusstrategiat voivat samanaikaisesti turvata julkisen talouden kestävyuden ja vahvistaa talouden pitkän aikavälin kasvupotentiaalia.

Mitä kansainvälinen tutkimus kertoo finanssipolitiikan kertoimista?

Kun hallitus kiristää finanssipolitiikkaa vähentämällä menoja tai kiristämällä verotusta, talouden kokonaiskysyntä pienenee ja bkt heikkenee ainakin lyhyellä aikavälillä. Kysymys kuitenkin kuuluu, kuinka paljon bkt muuttuu suhteessa tehtyihin toimiin. Tätä mittaa finanssipolitiikan kerroin.

Jos yhden euron menoleikkaus supistaa bkt:ta täsmälleen yhdellä eurolla, kerroin on yksi. Jos vaikutus jää puoleen euroon, kerroin on 0,5. Jos kerroin ylittää yhden, sopeutuksella on talouteen suurempi vaikutus kuin itse säästötoimenpiteellä. Jos kerroin on negatiivinen, sopeutus voi kasvattaa tuotantoa. Tämä merkitsee, että julkiset menot ovat syrjäyttäneet voimakkaasti yksityistä kysyntää ja tuotantoa.

Kertoimen suuruus riippuu monista tekijöistä. Tutkimuksissa finanssipolitiikan kertoimia voidaan laskea usealla eri tavalla (Spilimbergo ym., 2009), mikä selittää osaltaan tulosten vaihtelua (Ramey, 2019). Kuitenkin se, mihin menoihin tai veroihin sopeutus kohdistuu, on ratkaisevaa.

Tutkimuskirjallisuus tarjoaa vaihtelevan kuvan eri menolajien ja verojen kertoimista (Gechert, 2015; Gechert & Rannenberg, 2018; Ramey, 2019). Tutkimukset, jotka tarkastelevat yksityiskohtaisten meno- ja verokategorioiden vaikutuksia bkt:hen, ovat kuitenkin selvästi harvinaisempia kuin kokonaismenoja ja -tuloja koskeva kirjallisuus. Julkiset investoinnit tuottavat johdonmukaisesti muita menoluokkia ja veroja suurempia kertoimia. Julkisten kulutusmenojen kertoimet ovat yleensä keskimääräisiä tai sitä pienempiä. Tulonsiirtojen kerroin on useimmiten pienempi kuin yleinen menokerroin, mutta joidenkin tutkimusten mukaan se voi olla yhtä suuri. Veromuutosten kertoimet vaihtelevat merkittävästi: osa tutkimuksista arvioi ne selvästi menokertoimia pienemmiksi, osa samansuuruisiksi ja osa suuremmiksi.

Myös suhdannetilanne voi vaikuttaa, vaikka viimeaikainen tutkimus on asettanut kyseenalaiseksi ajatuksen, että kertoimet olisivat aina selvästi suurempia taantumassa kuin noususuhdanteessa (Riera-Crichton ym., 2015; Ramey, 2019). Nykykäsityksen mukaan tavallisissa suhdannetilanteissa kerroin ei välttämättä poikkea merkittävästi keskimääräisestä tasosta. Koska julkisen talouden kestävyysvajeen korjaaminen on pitkän aikavälin haaste ja tutkimusnäytön perusteella kertoimen koko ei välttämättä riipu suhdannetilanteesta tai vaikutus on maltilinen, heikko suhdannetilanne ei muodosta perustetta sopeutustoimien lykkäämiselle, ellei kyse ole vakavasta taantumasta.

Osa tutkimuksista löytää pysyviä tuotannonmenetyksiä taantumien jälkeen eli ns. hystereesivaikutuksia (Fatás & Summers, 2018; Fatás, 2019). Menetelmällisesti vahvempi tutkimus (Aikman ym., 2022) kuitenkin osoittaa, että pysyviä vaikutuksia syntyy lähinnä vakavien taantumien yhteydessä. Hystereesin epäsymmetrinen ja epälineaarinen luonne merkitsee, että finanssipolitiikan tulee olla vastasyklisiä: vakavissa taantumissa elvytys on perusteltua, sillä korkeat finanssipolitiikan kertoimet ja riski pysyvistä tuotannonmenetyksistä tekevät elvytyksestä tehokasta. Sen sijaan tavanomaisissa olosuhteissa velkasuhteen vakauttaminen tai asteittainen alentaminen luo liikkumavaraa, jota voidaan hyödyntää vakavissa taantumissa vaarantamatta julkisen talouden kestävyttä. Hystereesiriski ei siten ole este, vaan pikemminkin peruste sopeutukselle normaalioloissa.

Suomen erityispiirteet ja julkisen talouden sopeutusohjelmat

Suomen talouden erityispiirteet vaikuttavat olennaisesti siihen, miten kansainvälisiä tutkimuksia finanssipolitiikan kertoimista on syytä tulkita. Suomen erityispiirteiden, kuten korkean veroasteen, väestön ikääntymisen, talouden avoimuuden ja velkaantumisen tason, vaikutuksia finanssipolitiikan tehokkuuteen ja kertoimiin on koottu taulukkoon 1. Monet tekijöistä pienentävät kerrointa, jolloin menosopeutuksen negatiiviset tuotantovaikutukset jäävät pienemmiksi kuin kansainvälisistä tutkimusten perusteella olisi odotettavissa. Korkea veroaste puolestaan tekee verokertoimista suurempia ja veronkiristyksistä erityisen haitallisia.

Suomen kohdalla euroalueen jäsenyys on keskeinen tekijä, joka määrittää finanssipolitiikan vaikutuksia ja sopeutuksen onnistumisen edellytyksiä. Euroalueen jäsenenä Suomella ei ole omaa valuuttaa, eikä euroalueen yhteinen rahapolitiikka reagoi kansallisiin finanssipoliittisiin toimiin. Tämä tekee finanssipolitiikasta suhteellisesti tehokkaampaa, sillä menojen leikkaukset ja lisäykset välittyvät suoremmin kokonaistuotantoon (Banerjee & Zampolli, 2019; Ilzetzki ym., 2013). Samalla eurojäsenyys lisää sopeutuksen lyhyen aikavälin haittoja, koska euron valuuttakurssi ei jousta Suomen tarpeiden mukaan.

IMF:n tutkijoiden yhteenveto julkisten alijäämien vähentämisohjelmista (Balasundharam ym., 2023) korostaa, että sopeutusohjelmat ovat monimutkaisia prosesseja. Finanssipolitiikan kertoimiin pohjautuvat analyysit eivät anna riittäviä ohjeita sopeutusohjelmien toteuttamiseen, ja ajan myötä tutkijoiden huomio on siksi laajentunut kattamaan joukon muita keskeisiä kysymyksiä.

Kansainvälinen tutkimuskirjallisuus korostaa, että onnistuneita sopeutusohjelmia tukevat työ- ja hyödykemarkkinoiden uudistukset, ekspansiivinen rahapolitiikka ja kilpailukykyä vahvistavat valuuttakurssiin joustot, jotka lisäävät nettovientiä ja lieventävät finanssipoliittisen kiristuksen negatiivisia tuotantovaikutuksia (Balasundharam ym., 2023; IMF, 2023). IMF:n (2023) mukaan julkisen velan bkt-suhteen kestävä ja pitkäkestoinen alentaminen

onnistuu parhaiten, kun sopeutus toteutetaan noususuhdanteessa, perustuu menoleikkauksiin veronkorotusten sijaan ja yhdistyy talouskasvua lisääviin rakenteellisiin uudistuksiin sekä vahvoihin instituutioihin. Suomessa sopeutustoimien tueksi tarvitaan työllisyysastetta nostavia rakenteellisia uudistuksia. Työmarkkinuudistukset, kuten eläkeiän nostaminen, voivat nostaa työllisyysastetta ja tuotantoa käyttäytymismuutosten kautta, mikä kasvattaa verokertymää ja vähentää tulonsiirtomenoja.

IMF:n (2010) analyysin mukaan yhden prosenttiyksikön suuruinen finanssipoliittinen kiristys (1 % bkt:sta) on historiallisesti johtanut keskimäärin noin 1,1 prosentin reaalisien valuuttakurssin heikkenemiseen, mikä on lähes kokonaan seurausta nimellisen valuuttakurssin alenemisesta. Tämän seurauksena nettoviennin bkt-osuus on kasvanut noin 0,5 prosenttiyksikköä. Valuutan heikkeneminen on siis keskeinen mekanismi, joka kompensoi julkisen kysynnän supistumista – ilman nettoviennin

kasvua sopeutuksen aiheuttama tuotantomenetys olisi lähes kaksinkertainen (IMF, 2010).

Koska Suomi ei voi hyödyntää nimellisiä valuuttakurssijoustoja, vastaava vaikutus voidaan saavuttaa vain sisäisen devalvaation kautta. Kun Suomi toteuttaa finanssipoliittista sopeutusta, reaalisien valuuttakurssin on väistämättä heikennyttävä, jotta vientikysyntä pystyy kompensoimaan julkisen kysynnän laskua.

Käytännössä tämä tarkoittaa, että kustannus- ja hintakehityksen tulisi olla jonkin aikaa euroalueen keskiarvoa hitaampaa. Jos reaalista valuuttakurssia mitataan kuluttajahintaindeksillä, inflaation tulisi jäädä Suomessa noin 1,1 prosenttiyksikköä euroalueen keskiarvoa alhaisemmaksi jokaista yhtä prosenttia bkt:sta vastaavaa vuosittaista sopeutusta kohden. Jos reaalista valuuttakurssia mitataan yksikkötyökustannuksilla, palkkainflaation tulisi jäädä vastaavasti noin 1,1 prosenttiyksikköä pienem-

Taulukko 1 Tekijöitä, jotka vaikuttavat finanssipolitiikan kertoimen kokoon Suomessa verrattuna kansainväliseen kirjallisuuteen

Tekijä	Vaikutus Suomeen verrattuna kansainväliseen kirjallisuuteen	Perustelu ja lähteet
Eurojäsenyys ja kiinteä valuuttakurssi	Suurempi	Keskuspankki tai nimellisen valuuttakurssi eivät reagoi Suomen finanssipolitiikkaan, mikä kasvattaa kertoimia suhteessa itsenäisen rahapolitiikan ja kelluvien valuuttakurssien maihin (Banerjee & Zampolli, 2019; Ilzetzi ym., 2013).
Avoin talous (suuri tuonnin osuus, n. 40 % bkt:sta)	Pienempi	Osa kysynnästä vuotaa ulkomaille, mikä pienentää kerrointa suhteessa vähemmän avoimiin talouksiin (Gechert & Rannenber, 2018).
Korkea veroaste	Verokerroin suurempi	Korkean veroasteen oloissa verokertoimet ovat suurempia ja veronkiristykset ovat erityisen haitallisia (Jaimovich & Rebelo, 2017; Gunter ym., 2021).
Väestön ikääntyminen	Pienempi	Ikääntyvissä talouksissa julkisten menojen kerroin on pienempi tai jopa tilastollisesti merkityksetön (Honda & Miyamoto, 2020; Morita, 2022).
Julkinen velka (korkea velkasuhde)	Pienempi	Velkaodotukset voivat heikentää finanssipolitiikan uskottavuutta ja tehokkuutta, jolloin kerroin on alhaisempi korkean velan oloissa (Ilzetzi ym., 2013; Bi ym., 2016).
Automaattiset vakauttajat	Pienempi	Mitä pienempi julkisten menojen suhde talouden kokoon, sitä suurempi on automaattisten vakauttajien merkitys (Afonso ym., 2025).
Tuloerot	Pienempi	Mitä pienemmät tuloerot, sitä pienempi osuus kotitalouksista on likviditeettirajoitteisia alentaen finanssipolitiikan kerrointa. Tulonsiirtojärjestelmät ovat kattavasti Pohjoismaissa (Brinca ym., 2016; Guo ym., 2023).

mäksi vuoden aikana jokaista 1 %:n bkt:sta vastaavaa sopeutusta kohden.

Euroalueen jäsenyys ja oman valuuttakurssin puute merkitsevät sitä, että palkkapolitiikka on käytännössä ainoa talouspoliittinen väline, jolla voidaan vaikuttaa suoraan reaaliseseen valuuttakurssiin ja siten lieventää sopeutuksen kielteisiä vaikutuksia tuotantoon. Reaalinen valuuttakurssi määräytyy suhteessa keskeisiin kauppakumppaneihin, ja siihen vaikuttavat nimellisen valuuttakurssin lisäksi inflaatioerot ja yksikkötyökustannusten kehitys. Koska nimellispalkkojen leikkaukset ovat kivuliaita ja institutionaalisesti vaikeita, kilpailukykyä voidaan ylläpitää palkkamaltilla siten, että palkankorotukset jäävät järjestelmällisesti muuta euroaluetta pienemmiksi. Decressin ym. (2015) löytävät, että palkkamalti kasvattaa yksittäisen euroalueen maan tuotantoa lisäämällä nettovientiä. Näin vientivetoisen kasvun vahvistuminen voi osaltaan kompensoida julkisen kysynnän supistumista ja parantaa sopeutusohjelmien onnistumista Suomessa.

Palkkamaltin tarve

Keil (2024) korostaa, että makrotaloudellisessa tarkastelussa kansainvälinen kilpailukyky voidaan jakaa kahteen osa-alueeseen. Ensimmäinen on hintakilpailukyky, jota mitataan reaalisella efektiivisellä valuuttakurssilla. Se riippuu sekä nimellisestä valuuttakurssista että suhteellisista hintatasoista. Toinen on reaalinen kilpailukyky tai ei-hintaperusteinen kilpailukyky (*non-price competitiveness*), joka viittaa kaikkiin hinnan ja kustannusten ulkopuolisiin tekijöihin, jotka vaikuttavat viennin menestykseen. Se viittaa pääosin tuotteiden laatuun ja haluttavuuteen kansainvälisillä markkinoilla. Tämä jaottelu on tärkeä, sillä hintakilpailukykyä voidaan muuttaa suhteellisen nopeasti kustannus- ja valuuttapolitiikan keinoin, kun taas ei-hintaperusteinen kilpailukyky kehittyy hitaasti tuotannon rakenteiden ja innovaatioiden kautta.

Viimeisten 20 vuoden aikana kehittyvien talouksien painoarvo maailmantaloudessa on kasvanut, ja niiden vientimenestyksen taustalla on nimenomaan reaalin kilpailukyvyn (tuotteiden laatuun, maineeseen ja ostajamieltyyksiin liittyvien tekijöiden) paraneminen suhteessa länsimaihin (Benkovskis ja Wörz, 2016; 2018). Tämän seurauksena kehittyvien talouksien reaaliset va-

luuttakurssit ovat vahvistuneet ja länsimaiden reaaliset valuuttakurssit ovat hieman heikentyneet, ja niiden hintakilpailukyky on siten parantunut. Näin on käynyt myös Suomessa, Ruotsissa, Saksassa ja Tanskassa (ks. kuvio 1).

Maan kansainvälinen kilpailukyky, joka siis riippuu sekä reaalisesta kilpailukykyvystä että reaalisesta valuuttakurssista, heijastuu vaihtotaseeseen¹. Kuvio 1 esittää reaalisen efektiivisen valuuttakurssin muutoksen (%) ja vaihtotaseen muutoksen suhteessa bkt:hen (prosenttiyksiköinä) vuosien 2004–2024 aikana Suomessa, Ruotsissa, Saksassa ja Tanskassa. Vaikka reaalinen valuuttakurssi on heikentynyt kaikissa maissa, vaihtotaseen kehitys on ollut hyvin erilaista. Suomessa ja Ruotsissa reaalisen valuuttakurssin heikentyminen ei ole johtanut vaihtotaseen vahvistumiseen, mikä viittaa siihen, että maiden reaalin kilpailukyky on heikentynyt. Suomessa erityisesti ICT- (Nokian matkapuhelinyksikkö) ja metsäteollisuuden rakennemuutos on vähentänyt viennin veto-voimaa.

Saksassa sen sijaan vaihtotase on pysynyt vahvana huolimatta vain lievistä valuuttakurssin heikentymisestä, mikä kuvastaa maan korkeaa ei-hintaperusteista kilpailukykyä, kuten tuotteiden laatua ja brändiä. Tanskassa vaihtotase on parantunut huomattavasti, vaikka reaalin valuuttakurssi on heikentynyt vain vähän. Tämä selittyy viennin reaalin kilpailukyvyn parantumisella, erityisesti lääketieteellisuuden ja korkean teknologian tuotteiden menestyksellä.

Koska Suomen (-9 %), Saksan (-11 %) ja Tanskan (-8 %) reaalisten valuuttakurssien erot ovat melko vähäisiä, havaittu vaihtotaseiden eriytyminen kuvastaa pääosin maiden reaalin kilpailukyvyn eroja. Suomen vaihtotase on heikentynyt selvästi, kun taas Saksan ja erityisesti Tanskan vaihtotase on vahvistunut. Koska reaalin valuuttakurssi on heikentynyt lähes yhtä paljon kaikissa kolmessa maassa, viittaa tämä siihen, että Saksa ja Tanska ovat Suomea kilpailukykyisempiä ei-hintatekijöiden osalta. Ratkaisevaa on, kuinka hyvin reaalin valuuttakurssi on linjassa maan reaalin kilpailukyvyn kanssa.

Kuvio 1 osoittaa, että vientivetoisen kasvun maat – erityisesti Tanska ja Saksa – ovat pystyneet yhdistämään korkean reaalin kilpailukyvyn ja positiivisen vaihtotaseen kehityksen. Vuosien 2004–2024 aikana Suomen ICT-ala – erityisesti Nokian matkapuhelinyksikkö – on

romahtanut ja metsäteollisuuden reaalin kilpailukyky heikentynyt merkittävästi. Tanskassa puolestaan esimerkiksi lääke- ja metsäteollisuuden reaalin kilpailukyky on parantunut huomattavasti. Näistä syistä Suomen vaihtotase on heikentynyt selvästi, kun taas Tanskan vaihtotase on parantunut, vaikka reaalin valuuttakurssi on heikentynyt melkein saman verran.

Kuvio 2 esittää viennin bkt-suhteen muutoksen (prosenttiyksikköinä) ja talouskasvun (%) henkeä kohden ostovoimakorjattuna vuosien 2004–2024 aikana. Erityisesti Tanska, mutta myös Ruotsi ja Saksa ovat saavuttaneet vientivetoista talouskasvua myös finanssikriisin jälkeen, kun sekä viennin osuus bkt:sta että elintasoa mittaava bkt henkeä kohden ovat kasvaneet. Suomessa viennin suhde bkt:hen on kehittynyt heikoimmin, ja myös talouskasvu on ollut vertailujoukon heikointa keskittyen lähes kokonaan aikaan ennen finanssikriisiä ja Nokian matkapuhelinyksikön romahdusta.

Tanskan, Ruotsin ja Saksan kaltaisen vientivetoisen talouskasvun edellytyksenä Suomessa on, että reaalin valuuttakurssi heijastaa maan todellista reaalista kilpailukykyä. Suomen reaalin valuuttakurssi vaikuttaa py-

syneen liian vahvana suhteessa reaaliiseen kilpailukykyyn koko finanssikriisin jälkeisen ajan. Reaalin kilpailukyky vahvistuu, kun yritykset vievät aiempaa houkuttelevampia tuotteita ja palveluita kansainvälisille markkinoille. Sen edistäminen politiikkatoimin on vaikeaa.

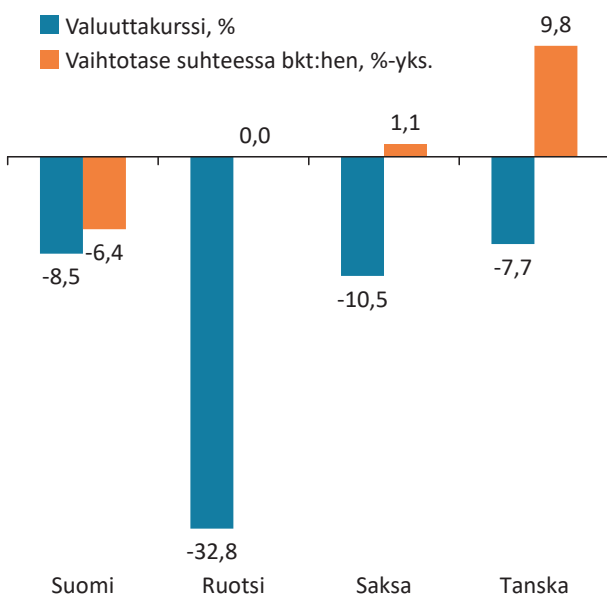
Koska Suomi ei voi vaikuttaa euron ulkoiseen arvoon, kansallinen sopeutuminen voi tapahtua lähinnä kotimaisen kustannus- ja hintakehityksen kautta, eli niin sanotun sisäisen devalvaation keinoin. Tämä kuitenkin edellyttää laajempaa talous- ja työmarkkinapolitiikan koordinointia.

Politiikkajohtopäätökset

Julkisen talouden sopeutus merkitsee väistämättä kokonaiskysynnän vähenemistä ja talouskasvun hidastumista lyhyellä aikavälillä. Vaikutusten suuruus riippuu kuitenkin ratkaisevasti sopeutuksen rakenteesta ja sen yhteydestä muihin politiikkatoimiin.

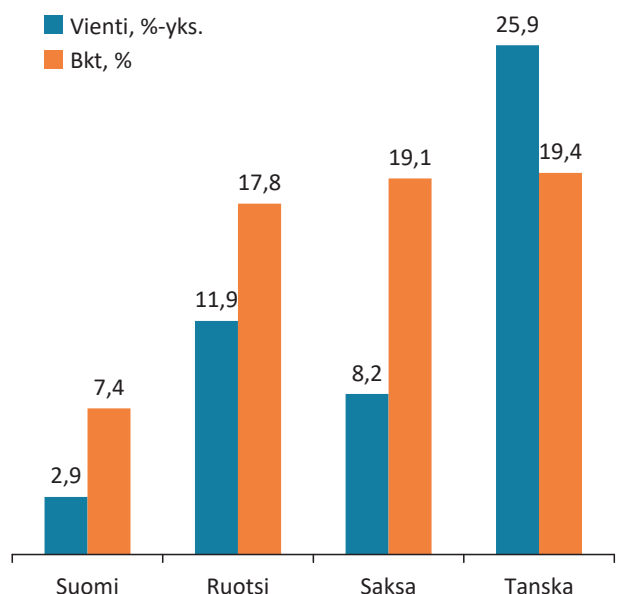
Sopeutuksen onnistumisen kannalta olennaista on myös sen asteittainen ja johdonmukainen toteutus (IMF,

Kuvio 1 Reaalin valuuttakurssin muutos ja vaihtotaseen muutos 2004–2024



Lähde: Maailmanpankki (2025).

Kuvio 2 Viennin bkt-suhteen ja bkt:n per capita muutos 2004–2024



Lähde: Maailmanpankki (2025).

2012). Suuret ja äkilliset ohjelmat aiheuttavat voimakasta lyhyen aikavälin tuotantomenetyksiä, kun taas vaihteittainen eteneminen ja uskottava pitkän aikavälin suunnitelma pienentävät haittoja ja voivat jopa alentaa rahoituskustannuksia. Sopeutuksen rinnalla on tärkeää toteuttaa rakenteellisia uudistuksia, jotka lisäävät työllisyyttä ja tuottavuutta, kuten työmarkkinoiden joustavuutta parantavat ja työn tarjontaa lisäävät toimet (IMF, 2023). Laaja parlamentaarinen tuki sopeutusohjelmille sekä haavoittuvien ryhmien (kuten pienituloisten lapsiperheiden) suojaaminen lisäävät sopeutusohjelmien legitimitettiä ja pienentävät riskiä, että vastareaktiot keskeyttäisivät sopeutuksen.

Kansainväliset tutkimukset osoittavat, että sopeutusohjelmien onnistumista tukevat ekspansiivinen rahapolitiikka, toimien kohdistaminen menoleikkauksiin veronkorotusten sijaan, kilpailukykyinen valuuttakurssi ja

nettoviennin kasvu, jotka lievittävät julkisen kysynnän vähenemisen vaikutuksia (Balasundharam ym., 2023; IMF, 2023). Euroalueen jäsenyys ja oman valuuttakurssin puute merkitsevät sitä, että Suomessa tarvitaan toimia, jotka heikentävät reaalista valuuttakurssia ja siten mahdollistavat viennin kasvun korvaamaan kotimaisen kysynnän laskua.

Käytännössä kustannus- ja hintakehityksen tulee olla jonkin aikaa euroalueen keskiarvoa hitaampaa; noin 1 prosenttiyksikön verran vuodessa jokaista yhtä prosenttia bkt:sta vastaavaa finanssipoliittista kiristystä kohti. Tämä voidaan saavuttaa palkkamaltin avulla, sillä palkkapolitiikka on ainoa väline, jolla Suomi voi vaikuttaa reaaliseseen valuuttakurssiinsa. Palkkamaltilti tukee nettovientiä ja viennin kautta kasvua erityisesti tilanteessa, jossa rahapolitiikka ei reagoi kansallisiin oloihin (Decressin ym., 2015).

Viite

- 1 Vaihtotase mittaa maan ulkomaankaupan ja tulonsiirtojen tasapainoa. Ylijäämä tarkoittaa, että ulkomailta saadaan enemmän tuloja kuin ulkomaille maksetaan, kun taas alijäämä merkitsee, että ulkomaille maksetut erät ylittävät ulkomailta saadut tulot.

Kirjallisuus

- Afonso, A., Alves, J. & Leal, F. S.** (2025). Government Scale as a Stabilizer: Effects on Output Volatility and Losses. CESifo Working Paper No. 11993.
- Aikman, D., Drehmann, M., Juselius, M. & Xing, X.** (2022). The Scarring Effects of Deep Contractions. BIS Working Papers 1043, Bank for International Settlements.
- Balasundharam, V., Basdevant, O., Benicio, D., Ceber, A., Kim, Y., Mazzone, L., Selim, H. & Yang, Y.** (2023). Fiscal Consolidation: Taking Stock of Success Factors, Impact, and Design. IMF Working Papers 2023/063.
- Banerjee, R. & Zampolli, F.** (2019). What Drives the Short-run Costs of Fiscal Consolidation? Evidence from OECD countries. *Economic Modelling* 82, 420–436.

- Benkovskis, K. & Wörz, J.** (2016). Non-price Competitiveness of Exports from Emerging Countries. *Empirical Economics* 51, 707–735.
- Benkovskis, K. & Wörz, J.** (2018). What Drives the Market Share Changes? Price versus Non-price Factors. *Structural Change and Economic Dynamics* 45, 9–29.
- Bi, H., Shen, W. & Yang, S. C. S.** (2016). Debt-dependent effects of fiscal expansions. *European Economic Review*, 88, 142–157.
- Brinca, P., Holter, H. A., Krusell, P. & Malafry, L.** (2016). Fiscal Multipliers in the 21st Century. *Journal of Monetary Economics*, 77, 53–69.
- Decressin, J., Espinoza, R. A., Halikias, I., Kumhof, M., Leigh, D., Loungani, P., Medas, P. A., Mursula, S., Spilimbergo, A. & Xu, T.** (2015). Wage Moderation in Crises: Policy Considerations and Applications to the Euro Area. IMF Staff Discussion Notes 2015/022.
- Fatás, A.** (2019). Fiscal Policy, Potential Output, and the Shifting Goalposts. *IMF Economic Review* 67, 684–702.
- Fatás, A. & Summers, L. H.** (2018). The Permanent Effects of Fiscal Consolidations. *Journal of International Economics* 112, 238–250.
- Gechert, S.** (2015). What Fiscal Policy is most Effective? A Meta-regression Analysis. *Oxford Economic Papers* 67, 553–580.
- Gechert, S. & Rannenberg, A.** (2018). Which Fiscal Multipliers Are Regime-Dependent? A Meta-regression Analysis. *Journal of Economic Surveys* 32, 1160–11182.
- Gunter, S. & Riera-Crichton, D., Vegh, C. A. & Vuletin, G.** (2021). Non-linear Effects of Tax Changes on Output: The Role of the Initial Level of Taxation. *Journal of International Economics* 131, 103450.
- Guo, F., Yan, I. K. M., Chen, T. & Hu, C. T.** (2023). Fiscal Multipliers, Monetary Efficacy, and Hand-to-mouth Households. *Journal of International Money and Finance* 130, 102743.
- Honda, J. & Miyamoto, H.** (2020). Would Population Aging Change the Output Effects of Fiscal Policy? IMF Working Papers 2020/092.
- Ilzetzki, E., Mendoza, E. G. & Végh, C. A.** (2013). How Big (small?) Are Fiscal Multipliers? *Journal of Monetary Economics* 60, 239–254.
- IMF** (2010). World Economic Outlook: Recovery, Risk, and Rebalancing. International Monetary Fund, Washington, DC.
- IMF** (2023). World Economic Outlook, April 2023: A Rocky Recovery. IMF, Washington, DC.
- Jaimovich, N. & Rebelo, S.** (2017). Non-linear Effects of Taxation on Growth. *Journal of Political Economy* 125, 265–291.
- Keil, S.** (2024). Assessing the Role of Non-price Factors: Shedding new Light on the European Competitiveness Puzzle. *International Economics* 178, 100495.
- Morita, H.** (2022). On the Relationship between Fiscal Multipliers and Population Aging in Japan: Theory and empirics. *Economic Modelling* 108, 105772.
- Ramey, V. A.** (2019). Ten Years after the Financial Crisis: What Have we Learned from the Renaissance in Fiscal Research? *Journal of Economic Perspectives* 33, 89–114.
- Riera-Crichton, D., Vegh, C. A. & Vuletin, G.** (2015). Procyclical and Countercyclical Fiscal Multipliers: Evidence from OECD Countries. *Journal of International Money and Finance* 52, 15–31.
- Spilimbergo, A., Schindler, M. & Symansky, S. A.** (2009). Fiscal Multipliers. IMF Staff Position Notes 2009/011.



Elinkeinoelämän tutkimuslaitos

ETLA Economic Research

ISSN-L 2323-2463
ISSN 2323-2463

Kustantaja: Taloustieto Oy

Puh. 09-609 900
www.etla.fi
etunimi.sukunimi@etla.fi

Arkadiankatu 23 B
00100 Helsinki
