

TAMPEREEN YLIOPISTO  
Johtamiskorkeakoulu

**VELANOTTOPOLITIIKAN MUUTOSKOHDAT  
JA NIIDEN VAIKUTUS ITSENÄISEN AJAN  
SUOMESSA – TALOUSKRIISIEN NÄKÖKULMA**

Finanss hallinto ja julkisyhteisöjen  
laskentatoimi  
Pro gradu –tutkielma  
Maaliskuu 2013  
Ohjaaja: Lasse Oulasvirta

Eve Metsäranta

## TIIVISTELMÄ

Tampereen yliopisto	Johtamiskorkeakoulu; finanssihallinto ja julkisyhteisöjen laskentatoimi
Tekijä:	METSÄRANTA, EVE
Tutkielman nimi:	Velanottopolitiikan muutoskohdat ja niiden vaikutus itsenäisen ajan Suomessa – Talouskriisien näkökulma
Pro gradu –tutkielma:	73 sivua, 10 liitesivua
Aika:	Maaliskuu 2013
Avainsanat:	valtionvelka, velanottopolitiikka, valanhallinta, talouspolitiikka

---

Tässä tutkielmassa selvitetään valtion velanottopolitiikan muutoskohtia Suomen itsenäisyyden ajalta. Muutoskohdat määritetään erilaisia taloudellisia kriisivuotia tarkastelemalla. Tarkoituksena on selvittää millaisia piirteitä taloudelliset kriisivuodet aiheuttavat velanottopolitiikkaan. Lisäksi tutkielmassa ollaan kiinnostuneita itsenäisyyden aikana ilmenneistä samankaltaisista taloudellisista kriiseistä ja siitä, onko näillä samankaltaisilla kriiseillä mahdollisesti ollut samankaltaisia vaikutuksia valtion velanottopolitiikkaan.

Tutkielmassa kriisien taloudellisia vaikutuksia velanottopolitiikkaan tarkastellaan julkisen velan määrän osuudella bruttokansantuotteesta eli tarkkaillaan julkisen velan määrän muutosta kriisien jälkeen. Lisäksi samankaltaisten kriisien osalta määritetään vaikutuksia valtion menoihin ja veroasteeseen sekä bruttokansantuotteen kasvuun ja valtion korkomenoihin.

Tutkimuksen tuloksena havaittiin, että taloudelliset kriisit tuottavat velkasuhteen kasvua lukuun ottamatta varsin erilaisia piirteitä valtion velanottopolitiikkaan. Edes samankaltaiset taloudelliset kriisit eivät tuota samanlaisia piirteitä valtion velanottopolitiikkaan. Samankaltaisia taloudellisia kriisejä määritettiin Suomen itsenäisyyden aikana olleen ensimmäinen ja toinen maailmansota sekä 1970- ja 1990-luvun lamat. Erityisesti talouskriisien aikainen yhteiskunnan rakenne sekä kriisien hoidossa käytetyt talouspoliittiset toimet selittävät paljolti sitä, miksi näiden samankaltaisten kriisien aikana velkasuhteen kasvu on vaihdellut hyvinkin paljon. Kaikista tekijöistä myös erityisesti valtion menojen kasvulla on ollut merkittävä vaikutus velkasuhteen kasvuun. Menojen kasvun suuruus on pitkälti määrittänyt myös sitä, kuinka paljon velkasuhde on kasvanut kriisien jälkeen.

# SISÄLLYS

1 JOHDANTO .....	6
1.1 Tutkimuksen aihealueen esittely .....	6
1.2 Aikaisempi aiheeseen liittyvä kirjallisuus .....	7
1.3 Tutkimuksen tavoite ja tutkimusasetelma .....	8
1.4 Tutkimusmenetelmät .....	10
1.5 Keskeiset käsitteet .....	11
1.6 Tutkielman rakenne .....	15
2 VALTION VELANOTTOPOLITIikka .....	16
2.1 Valtion velanhallinta .....	16
2.1.1 Velanhallinta ja toiminnan puitteet .....	16
2.1.2 Riskienhallinta .....	21
2.1.3 Varainhankinta .....	24
2.2 Valtionvelan rakenne eri vuosina .....	27
3 VALTIONVELAN ONGELMAVUODET .....	31
3.1 Erilaiset kriisit: niiden aiheuttajia ja seurauksia .....	31
3.2 Ongelmavuosien näkyvyys valtion velanotossa .....	39
4 KESKENÄÄN SAMANKALTAISET KRIISIT JA VALTION VELANOTTO .....	42
4.1 Samankaltaisten taloudellisten kriisien esiintyminen Suomen itsenäisyyden aikana .....	42
4.2 Vaikutukset valtion velanottoon sekä mahdolliset eroavaisuudet .....	43
5 SAMANKALTAISET KRIISIT JA NIIDEN VAIKUTUS VALTION MENOIHIN JA VEROASTEeseen .....	46
5.1 Valtion menoista ja veroasteesta yleisesti .....	46
5.1.1 Keskeisiä käsitteitä .....	46
5.1.2 Valtion menojen rakenne .....	49
5.1.3 Veroaste ja verotus kriisivuosien aikaan .....	50
5.2 Samankaltaisten kriisien vaikutus valtion menoihin ja veroasteeseen .....	54
5.3 Samankaltaisten kriisien vaikutus valtion korkomenoihin ja bruttokansantuotteen kasvuun .....	59
6 PÄÄTELMÄT .....	65

LÄHTEET.....	69
--------------	----

## KUVIOT

Kuvio 1. Velanhallinnan päätöksentekotasot ja organisaatio pääpiirteissään .....	19
Kuvio 2. Valtion varainhankinnan valtuudet ja tehtäväjako .....	25
Kuvio 3. Valtion velka 1900- 2010-luvuilla .....	28
Kuvio 4. Suomen valtionvelan rakenne 1990- 2010-luvuilla .....	30
Kuvio 5. Suomen valtion velka ja sotakorvaukset itsenäisyyden aikana.....	45
Kuvio 6. Valtion kokonaisveroasteen kehitys 1975-2009 .....	51
Kuvio 7. Valtion kokonaismenojen BKT-osuus Suomessa käyvin hinnoin 1900-1962 .....	54
Kuvio 8. Valtion kokonaismenot 1975-2009 .....	57
Kuvio 9. Suomen valtion kokonaistuotannon kehitys 1900-2010 .....	59
Kuvio 10. Valtion vaihtotaseen tulot ja menot 1900-2012 .....	63
Kuvio 11. Valtion korot ja inflaatio 1960-2013.....	64

## TAULUKOT

Taulukko 1. Valtion vuoden 2013 lainanottotarve.....	27
Taulukko 2. Vaihtotaseen menot: Pääomakorvaukset vuosilta 1914-1939 .	62

# 1 JOHDANTO

## 1.1 Tutkimuksen aihealueen esittely

Suomen valtio on ollut osa kansainvälistä rahoitusjärjestelmää 1860-luvulta alkaen laskemalla liikkeelle valtionvelkakirjoja kansainvälisissä rahoituskeskuksissa (Arola 2011, 421). Ensimmäisen maailmansodan ja itsenäistymisensä aikaan vuonna 1917 Suomi oli taloudellisesta tilanteesta johtuen lähes pakotettu ottamaan 200 miljoonan markan suuruinen ”vapaudenlaina”. Laina oli tarkoitus käyttää valtiontalouden yleistä järjestelyä varten ja etenkin vapaustaistelusta aiheutuneiden menojen kattamiseen. Koska valtiolla ei tuolloin ollut lähitulevaisuudessa varoja lainan maksamiseen, muutettiin se pitkäaikaiseksi obligaatiolainaksi, jonka avulla oli tarkoitus saada tuottoa valtion menoja varten. (Heikkinen & Tiihonen 2009, 54-55.) Tästä käytännössä alkoi itsenäisen Suomen aika julkista velkaa omaavana valtiona.

Etenkin viime vuosien tapahtumat kansainvälisessä taloudessa, kuten vuoden 2008 finanssikriisi, ovat nostaneet esiin sen, kuinka kansainvälisen rahoitusjärjestelmän mukanaan tuomat ongelmat heijastuvat suoraan järjestelmässä mukana olevien valtioiden velkaantumiseen eli myös Suomeen. Näiden ongelmien aiheuttamat rakenne- ja trendimuutokset valtionvelassa ovat kiinnostavia, sillä niistä on mahdollista ottaa oppia tulevaisuutta varten. Vaikeilta vuosilta suojautuminen on nykyisessä epävarmassa taloustilanteessa noussut entistä tärkeämpään asemaan monien euromaiden kamppaillessa bruttokansantuotteeseensa nähden liian suurien velkamäärien ja täten velanmaksuvaikeuksien kanssa.

Vuoden 2008 kansainvälinen finanssikriisi ja Suomessa 1990-luvulla vallinnut lama ovat yhdessä saaneet aikaan sen, että suuri osa Suomen valtionvelkaan liittyvistä tutkimuksista ovat keskittyneet aiherajauksiltaan

1990- ja 2000-luvuille. Tarkastelemalla valtionvelkaa ja sen rakennetta koko itsenäisyyden ajalta, on mahdollista määrittää muutoskohtia velan rakenteessa pidemmältä aikaväliltä. Muutoskohdat aiheuttaneiden syiden etsintä ja niihin liittyvien seurauksien määrittäminen valtionvelan rakenteessa voivat mahdollisesti antaa uutta tietoa tulevaisuuden velanhallintaa ja päätöksentekoa varten, kun tutkimuksen kohteena on pitkä ajanjakso ja historiallinen data. Suomen velkahistoriaa ja velan kehitystä tarkastelemalla voidaan myös saada suuntaa ja tietoa vallalla olevaan eurokriisin hoitoon. Voidaan vertailla, miten Suomi on historiallisesti selviytynyt taloudellisesti vaikeista vuosista ja miten tuota tietoa voisi mahdollisesti soveltaa Euroopan nykytilanteeseen.

Reinhartin, Rogoffin ja Savastanon (2003) mukaan valtion velkahistoriatiedoilla on väliä. Valtion kyvyllä selviytyä velkojensa hoidosta sekä tavalla hoitaa makrotalouttaan historiallisesti voidaan ennustaa sen kykyä kestää sekä sisäistä että ulkoista velkaantuneisuutta tulevaisuudessa monen vuoden päähän. Heidän mukaansa lisäksi, mikäli valtion ulkoinen velka nousee, kasvaa selvästi riski jäädä kansainvälisten pääomamarkkinoiden ulkopuolelle ja täten vaara joutua velkakriisiin.

Valtion velanottopolitiikan muutoskohdat havaitaan yleensä selkeimmin taloudellisista kriisivuosista, sillä taloudellisten kriisien hoito johtaa usein muutoksiin vallalla olevassa velanottopolitiikassa. Siksi tässä tutkielmassa lähestytään aihetta nimenomaan taloudellisia kriisivuosia tarkastelemalla.

## **1.2 Aikaisempi aiheeseen liittyvä kirjallisuus**

Heikkinen ja Tiihonen ovat tutkineet varsin kattavasti Valtiovarainministeriön historiaa. Heidän kirjoittamassaan kolmiosaisessa historiikissa etenkin kaksi jälkimmäistä osaa käsittelevät Suomen valtionvelkaa ja taloudellisia toimia itsenäisyyden ajalta. Teokset käsittelevät erityisesti valtiovarainhallinnon historiaa ja syntyä sekä taloudellisten kriisien hoitoa. (Heikkinen & Tiihonen 2009, 2010.) Kuusterä

ja Tarkka ovat puolestaan tutkineet Suomen Pankin historiaa. Historiikista on tähän mennessä ilmestynyt kaksi osaa, joista toinen käsittelee Suomen Pankin historiaa 1930-lukuun asti ja toinen sotavuosista Euroopan Unioniin liittymiseen asti. (Kuusterä & Tarkka 2011a, 2011b.) Suomen Pankki hallinnoi valuutan käyttöä ja rahamarkkinoita valtiossa ja sillä on täten myös roolinsa valtionvelan kehitykseen vaikuttavissa asioissa.

Mäki, Romppanen ja Viren (1999) ovat tutkineet Suomen lisäksi eräiden EU-maiden velanhallintaa. Heidän mukaansa Suomen julkisen velan kasvanut määrä suhteessa bruttokansantuotteeseen on suhteellisen tuore ongelma. Vielä 1990-luvun alussa julkinen velka oli vain 15 prosenttia bruttokansantuotteesta, mutta sen jälkeen velan osuus kohosi muutamassa vuodessa 60 prosentin tasolle. (Mäki ym. 1999, 43.) Suomessa vallinnut 90-luvun lama on siis lähes pysyvästi kasvattanut julkisen velan määrää suhteessa bruttokansantuotteeseen.

Pyöriän (2011) mukaan viimeisimmän vuoden 2008 laman oireita on lääkitty lähinnä velkaelvytyksellä (Pyöriä 2011, 94). Suomessa 1990-luvulta lähtien on siis ilmennyt selkeä rakennemuutos julkisessa velassa kriisivuosien aikana. Tämä on ollut havaittavissa, kun tarkastelee muutosta julkisen velan ja bruttokansantuotteen suhteessa lamavuosien ja niitä seuraavien vuosien välillä. Lamavuonna 1991 suhde oli 16,7 % ja sitä seuraavana vuonna 1992 33,6 %. Kriisivuonna 2008 taas suhde oli alimmillaan moneen vuoteen 29,5 % ja sitä seuraavana vuonna 2009 se nousi 37,5 prosenttiin. (TK 2011.)

### **1.3 Tutkimuksen tavoite ja tutkimusasetelma**

Tutkielman tavoitteena on selvittää onko Suomen valtion velanotossa havaittavissa yhteneviä piirteitä niinä vuosina, joina valtiontaloudessa on vallinnut jokin kriisi. Mikäli näitä piirteitä esiintyy, halutaan selvittää, onko valtion velanotossa ollut havaittavissa samankaltaisia piirteitä vuosina, joina kriisit ovat olleet tyypiltään samankaltaisia. Tämä näkyisi esimerkiksi siten,



että onko vaikkapa sotatilasta aiheutuneina kriisivuosina tai lamavuosina lainanottopolitiikka ollut suhteellisen samanlaista vai onko havaittavissa ollut eroja.

Täten tutkimusongelmat ovat:

- 1) *Tuottavatko kriisivuodet joitain tiettyjä piirteitä valtion velanottopolitiikkaan?*
- 2) *Ovatko nämä piirteet samankaltaisia toisiaan muistuttavissa taloudellisissa kriiseissä?*

Velan määrästä puhuttaessa tarkastellaan Suomen valtion velan suhdetta bruttokansantuotteeseen eli kansantalouden kokonaistuotantoon ja tarkastellaan velan määrää prosentteina bruttokansantuotteesta. Tutkielma on rajattu käsittelemään valtion velanottoa Suomen itsenäistymisen alun ajalta tähän päivään asti. Tavoitteena on selvittää, kuinka taloudelliset kriisit ovat vaikuttaneet Suomen velkaantumiseen valtion itsenäisyyden aikana. Aikaan ennen itsenäisyyttä tutkielmassa ei niinkään keskitytä, lukuun ottamatta ensimmäistä maailmansotaa ja sen aiheuttamia vaikutuksia Suomen taloudelle sekä itsenäisyyden ajan alkua. Ensimmäinen maailmansota on haluttu huomioida aikarajauksessa, sillä sen vaikutuksia Suomen valtion itsenäistymisen alulle ja sen aikaiselle taloudelle ei voida ohittaa. Kun tutkielmassa puhutaan ensimmäisen maailmansodan aiheuttamasta talouskriisistä, katsotaan tähän ajankohtaan kuuluvaksi myös Suomen itsenäistyminen sekä vuoden 1918 kansalaissota, ellei toisin mainita.

Kun keskenään samankaltaiset kriisit ja niiden vaikutukset valtion velanottoon on määritetty, tarkasteluun otetaan mukaan lisäksi valtion näiden kriisivuosien aikaiset menot sekä veroaste. Laajentamalla tarkastelua näihin osa-alueisiin, voidaan määrittää tarkemmin, kuinka paljon kriisivuodet ovat nostaneet valtion menoja. Lisäksi voidaan määrittää, onko menojen nousu ollut pysyvää sekä kuinka suuri osa mahdollisesti

kasvaneista menoista on rahoitettu veronkorotuksilla ja kuinka suuri osa taas uudella lainanotolla. Vertailun vuoksi myös valtion menoja tarkastellaan prosenttiosuutena bruttokansantuotteesta.

Kun vaikutukset valtion menoihin ja veroasteeseen on tutkittu, otetaan samankaltaisten kriisien osalta tarkasteluun myös vaikutukset valtion korkomenoihin sekä bruttokansantuotteen kasvuun. Laajentamalla tarkastelu myös näihin tekijöihin saadaan vielä tarkempaa tietoa valtion velkasuhteen käyttäytymisestä kriisiaikoina. Voidaan selvittää, missä suhteessa velkasuhteen kasvu on tapahtunut talouden kasvuun nähden ja kuinka paljon korkomenojen määrä on vaikuttanut velkaantumiseen.

## **1.4 Tutkimusmenetelmät**

Tutkielma on tyypiltään kvalitatiivinen, sillä velanottopolitiikan muutoskohdat määritetään laadullisin keinoin. Tutkielman keskeisessä osassa on valtion velanottopolitiikan muutoskohtien määrittäminen tutkimalla erilaisia kriisivuosia ja tämä toteutetaan laadullisen analyysin keinoin. Tutkimusote on tyypiltään käsitteellis-teoreettinen kirjallisuuden representaatiotutkimus.

Valtion velkaan, velanottoon ja velanhallintaan liittyy paljon erilaisia käsitteitä, joihin paneutuminen on keskeistä tutkielman tulosten ymmärtämisen kannalta. Keskeisessä osassa on myös aikaisemman aiheeseen liittyvän kirjallisuuden ja tutkimustulosten esittely erityisesti tutkimusaiheen taloushistoriallisen näkökulman ja pitkän aikavälin tarkastelun kannalta. Tutkielma perustuu osittain aikaisempien tutkimusten tulosten vertailuihin ja tätä kautta uuden lisäinformaation tuottamiseen ja taas toisaalta valtionvelan erilaisten muutoskohtien rakenteelliseen analyysiin ja sen tuottamien tulosten avulla tehtäviin päätelmiin.

Tutkielman aineisto koostuu aiheeseen liittyvien aikaisempien tutkimusten lisäksi erilaisista valtiontalouden organisaatioiden ja yksiköiden, kuten

esimerkiksi Valtionvarainministeriön, Valtiokonttorin, Valtion taloudellisen tutkimuskeskuksen ja Suomen pankin raporteista ja selvityksistä. Lisäksi hyödynnetään muiden taloudellista tietoa tuottavien organisaatioiden tai yksiköiden kuten Tilastokeskuksen tuottamia raportteja, selvityksiä ja tutkimuksia.

## **1.5 Keskeiset käsitteet**

Finanssipolitiikka vaikuttaa kansantalouden kehitykseen julkisen talouden tuloja ja menoja koskevien päätösten kautta. Lähivuosien kotimaista kysyntää voidaan lisätä tai vähentää finanssipolitiikkaa kiristäväillä tai keventävillä päätöksillä. Niin sanottu finanssipolitiikan automaattinen vakausvaikutus syntyy, kun talouskehityksen vahvistuessa tai heikentyessä julkiset menot vähenevät tai lisääntyvät ja toisaalta verotulot lisääntyvät tai vähenevät ilman että tulojen ja menojen määräytymisen perusteita muutetaan. Finanssipolitiikan tavoitteista sovitaan hallitusohjelmassa. Suomen hallituksen tavoitteena on hyvinvointiyhteiskunnan rahoitusohjelman vahvistaminen siten, että julkinen talous on kestäväällä pohjalla. Tulevien vuosien valtiontalouden kehitykset ja talousarvio ovat finanssi- eli budjettipolitiikan keskeisiä välineitä. Valtiovarainministeriö vastaa finanssipolitiikan valmistelusta. (VMb.)

Ennen euroon liittymistä Suomen valtion rahapolitiikasta vastasi Suomen Pankki. Nykyään Suomen ollessa osa eurojärjestelmää, vastuu on Euroopan keskuspankilla (EKP), mutta Suomen Pankki osallistuu euroalueen yhteisen rahapolitiikan toteutukseen, valmisteluun ja päätöksentekoon. Eurojärjestelmän rahapolitiikan päätavoite on euron ostovoiman suojeleminen eli hintavakauden ylläpitäminen euroalueella. Hintavakauteen pyritään keskipitkällä aikavälillä ja se on määritelty alle kahden prosentin kuluttajahintojen vuotuiseksi nousuksi. Rahapolitiikan keskeisiä välineitä ovat ohjaukset, jotka vaikuttavat kokonaistaloudelliseen kehitykseen ja markkinakorkoihin. Ohjauksista päättää EKP:n neuvosto, jonka yksi

jäsen on Suomen Pankin pääjohtaja. Rahapoliittiset päätökset perustuvat arvioihin riskeistä, jotka kohdistuvat euroalueen hintavakauteen. (SP.) Kun puhutaan talouspolitiikasta, voidaan tarkoittaa joko sekä finanssi- että rahapolitiikkaa tai pelkkää finanssipolitiikkaa puhuttaessa esimerkiksi juuri eurojärjestelmän maista, joilla ei enää ole omaa rahapolitiikkaa. Lisäksi usein talouspolitiikalla tarkoitetaan sitä, kuinka valtio säätelee taloudellista aktiviteettiaan. Voidaan puhua siis joko aktiivisesta tai passiivisesta talouspolitiikasta.

Bruttokansantuote (BKT) käsittää kansantalouden kokonaistulon tai -tuotannon riippuen laskentatavasta eli mittaa kotimaista tulonmuodostusta ja tuotantoa. BKT:n muutoksen avulla voidaan tunnistaa taloudellinen lama tai taantuma tai taloudellisen kasvun määrä. Jos maan bruttokansantuote laskee kahtena peräkkäisenä vuosineljänneksenä, puhutaan taantumasta. Pitkittyneestä taantumasta taas puhutaan lamana. Bruttokansantuote sisältää yksityisen ja julkisen kulutuksen, investoinnit sekä nettoviennin. Nettovienti käsittää kansantalouden viennin arvon vähennettynä tuonnin arvolla. Suomessa bruttokansantuote lasketaan arvonlisäysmenetelmällä laskemalla yhteen tuotantoyksiköiden aikaansaamat (brutto)arvonlisät. (E-conomic.)

Reaalikorko on eri ajankohtina tarjoutuvien kulutusmahdollisuuksien välinen hinta, johon vaikuttavat markkinoiden kysyntä ja tarjonta. Eri ajankohtien väliseen kulutuksen vaihtosuhteeseen eli reaalikorkoon vaikuttavat investointimahdollisuudet, eri aikoina tuotetut määrät sekä mieltymykset eli kulutuksen lykkäämis- tai aikaistamishalut. Reaalikoron pakottaminen jollekin tietylle tasolle aiheuttaa samankaltaisia ongelmia kuin mikä tahansa hintasäätely. Osa molempia osapuolia hyödyttävästä vaihdannasta jää toteutumatta, jos vaihdanta voi toteutua vain kielletyllä hinnalla. Reaalikorko on positiivinen, mikäli oletetaan, että vaihdon välineenä olevan hyödykkeen arvo on tulevaisuudessa nykyistä arvoa korkeampi. Jos näin ei oleteta, voi reaalikorko muodostua myös negatiiviseksi. (Terviö 2011.)

Valtio voi hankkia luottoluokituksia erityyppisille pitkä- ja lyhytaikaisille sijoitus- ja rahoitusinstrumenteille kuten esimerkiksi talletuksille tai obligaatioille eli valtionvelkakirjoille. Luottoluokituslaitokset arvioivat valtioita, yrityksiä ja pankkeja samaa arvosana-asteikkoa käyttäen. Asteikko koostuu yleensä noin 20 erilaisesta kelpoisuusluokasta (luokituslaitoksesta riippuen) alkaen kolmen a:n erinomaisen luottokelpoisuuden tasolta AAA ja päättyen maksuhäiriötason D tai SD. Luottokelpoisuusluokilla on myös erilaiset tasomääritykset (parhaimmasta huonoimpaan): investointitaso (luokat AAA-BBB-), spekulatiivinen taso (BB-luokat), erittäin spekulatiivinen taso (B-luokat), suuren maksuhäiriöriskin taso (CCC-C) ja maksuhäiriötaso (D, SD). (VMa.)

Suomen valtiolla on luottoluokitukset kolmelta suurimmalta luokituslaitokselta: Moody's Investor Serviceltä (Moody's), Standard & Poors'iltä (S&P) ja Fitch'iltä. Luottoluokitukseen vaikuttavat nykyhetken talouspolitiikka, maan historiallinen makrokehitys sekä arviot keskipitkän aikavälin kehityksestä. Erittäin tärkeitä mittareita valtioiden luottokelpoisuutta arvioitaessa ovat velkaantuneisuus, julkisten tulojen ja menojen suhde bruttokansantuotteeseen sekä julkisen talouden rahoitusasema. Luokitukseen vaikuttavat kuitenkin myös maan rahapoliittinen asema, poliittisen järjestelmän vakaus ja verotusoikeus. (VMa.) Suomen selviytyttyä 90-luvun lamasta valtion luottoluokitus on ollut pitkään paras mahdollinen AAA. Luottoluokitus vaikuttaa myös epäsuorasti valtionvelan korkoihin sijoittajan tuottovaatimuksen kautta: mitä riskisempi valtio (huonompi luottoluokitus), sitä korkeampaa korkoa valtio joutuu veloistaan maksamaan.

Likviditeetti eli maksuvalmius tarkoittaa kykyä selviytyä juoksevista maksuista niiden erääntyessä. Kansainvälinen likviditeetti käsittää eri maiden pitämien kansainvälisten reservien eli varantojen (esimerkiksi erityisnosto-oikeudet, valuutat) kokonaismäärää. Likviditeettiriski toteutuu silloin, kun tarvittavan rahoituksen saaminen osoittautuu mahdottomaksi vaikka taseen saatavat olisivatkin suuremmat kuin velat. (TS.) Likvidien

markkinoiden katsotaan olevan sellaiset, joilla sijoitusinstrumentit on helppo muuttaa rahaksi.

Valtion velkasitoumus on valtion liikkeelle laskema jälkimarkkinakelpoinen nollakorkoinen haltijapaperi (TS). Suomen valtion velkasitoumukset ovat riskiluokaltaan vähäriskisiä (vrt. luottoluokitus).

Valuuttariski tarkoittaa sitä, kun kahden maan valuuttojen keskinäinen arvo muuttuu. Seurauksena toinen osapuoli joutuu maksamaan kotivaluutassaan valuuttapohjaisesta lainasta suunniteltua enemmän. Jos valuutan arvo laskee, maksettavaa tulee vähemmän. Jos arvonmuutos tapahtuu suhteessa johonkin kolmanteen valuuttaan, molempien tarkasteluvaluuttojen arvot saattavat muuttua tai vain toisen suhteessa toiseen. Kurssimuutos voi johtua esimerkiksi jonkin toisen maan kustannusten noususta ja keskimääräistä inflaatiota suuremmasta inflaatiosta, minkä seurauksena maan tuotteet eivät ole aikaisemmalla valuuttakurssilla kilpailukykyisiä. Jotta kilpailukyky palautuisi, valuutan arvoa on laskettava. Valuuttakurssiriski siis syntyy, kun valtio ottaa lainaa eri valuutassa kuin sen tulot ja menot ovat. (Laesterä 2010, 98 - 99.)

Velanhallinnassa riskienhallintaa voidaan toteuttaa esimerkiksi erilaisten johdannaisten, kuten SWAP:ien avulla. SWAP on valuutan- tai koronvaihtosopimus ja se voi tarkoittaa myös arvopaperin vaihtamista toiseen (TS). SWAP liittyy esimerkiksi valuuttakurssiriskiltä suojautumiseen.

Sotienjälkeinen Bretton Woods-valuuttajärjestelmä perustui kiinteisiin valuuttakursseihin suhteessa kultaan sidottuun Yhdysvaltain dollariin. Maailmalle virtasi Yhdysvaltain maksutasealijäämän kautta 1950- ja 1960-luvuilla dollareita, jotka kasvattivat keskuspankkien valuuttavarantoja. Tällöin Japani ja Eurooppa saivat rahoitusta talouskasvulleen maksutaseylijiäämiensä kautta, jolloin ne pystyivät lähestymään Yhdysvaltain elintaso. (Taimio 2004)

Päämarkkinatakaajapankit ovat valtion tärkeitä yhteistyökumppaneita pitkän aikavälin lainanotossa. Päämarkkinatakaajat antavat osto- ja myyntihintoja tärkeimmille sarjaobligaatioille eli valtion viitelainoille jälkimarkkinoilla. Niillä on oikeus osallistua Valtiokonttorin rahoitustoimialan järjestämiin huutokauppoihin ensisijaismarkkinoilla. Yleensä Valtiokonttori on valinnut myös niin sanottuihin syndikoituihin eli järjestettyihin lainojen liikkeellelaskuihin pääjärjestäjiksi päämarkkinatakaajia. Päämarkkinatakaajien lisäksi valtion obligaatioilla on myös muita markkinatakaajia sähköisessä MTS Finland-markkinapaikassa, jossa käydään valtion viitelainojen jälkimarkkinakauppaa. Samoilta markkinoilta valtio voi myös ostaa enneaikaisesti takaisin liikkeelle laskemiaan joukkolainoja. (VTV 2008, 55.)

Rahamarkkinat on jaoteltu perinteisesti vakuudellisiin ja vakuudettomiin markkinoihin. Vakuudellisia markkinoita kutsutaan repomarkkinoiksi. Markkinoilla on erilaisia reposopimustyyppisiä, joista esimerkiksi kolmikanta-reposopimuksia Suomen valtio käyttää velanhallinnassaan. Kolmikantarepo tarkoittaa sitä, että repokauppa tehdään kolmannen osapuolen välityksellä siten, että kaupan vakuudet ja käteismäärät liikkuvat aina osapuolelta toiselle välittäjänä toimivan pankin kautta. Reposopimuksen ajan välittäjä pitää sopimuksen pohjana olevat arvopaperit hallussaan ja huolehtii, että lainan vakuudeksi on riittävästi arvopapereita. Reposopimuksen kumpikin osapuoli pystyy suojautumaan kolmikantajärjestelyllä toiseen osapuoleen liittyvältä luottoriskiltä. Arvopapereiden haltijan säilyttäjäpankki toimii yleensä kolmikantasopimuksen välittäjänä. Tällöin vältytään lisäksi tarpeelta siirtää reposopimuksen ajaksi arvopapereita säilyttäjäpankista toiseen. (Lahdenperä 2006, 31, 35.)

Ulkoinen velka käsittää kaikki vastuut, joita valtiolla on ulkomaisille, sekä virallisille julkisille että yksityisille luotottajille. Luotottajat usein määrittävät kaikki velkasopimusten ehdot, joita taas yleensä määrittävät ulkomaisia luotottajia koskevat lait sekä muut kansainväliset lait. Julkinen

kokonaisvelka käsittää valtion kaikki vastuut sekä kotimaisille että ulkomaisille velkojille. (Reinhart ym. 2003, 52.)

## **1.6 Tutkielman rakenne**

Luvun 1 johdannossa esitellään tutkimuksen aihealue sekä käydään läpi keskeiset aiheeseen liittyvät tutkielmassa käytetyt käsitteet sekä aikaisempi tutkimuskirjallisuus. Luvussa esitellään myös tutkimusasetelma ja käytetyt tutkimusmenetelmät. Toinen luku käsittelee valtion velanhallintaa ja erittelee valtionvelan rakenteen sekä esittelee lainanoton toteutuksen eri vuosina. Kolmannessa luvussa paneudutaan valtionvelan ongelmavuosiin tutkimalla erilaisia kriisejä ja niiden aiheuttajia sekä sitä, miten ongelmavuodet ovat näkyneet valtion velanotossa. Neljäs luku käsittelee keskenään samankaltaisia taloudellisia kriisejä sekä sitä, miten ne ovat vaikuttaneet valtion velanottoon. Viidennessä luvussa käsitellään valtion menoja, veroastetta sekä korkomenoja ja tarkastellaan bruttokansantuotteen kasvua sekä tarkastellaan samankaltaisten taloudellisten kriisien vaikutusta niihin. Kuudes ja viimeinen luku nivoo tutkielman tulokset yhteen käsittämällä johtopäätökset.

## **2 VALTION VELANOTTOPOLITIikka**

### **2.1 Valtion velanhallinta**

#### **2.1.1 Velanhallinta ja toiminnan puitteet**

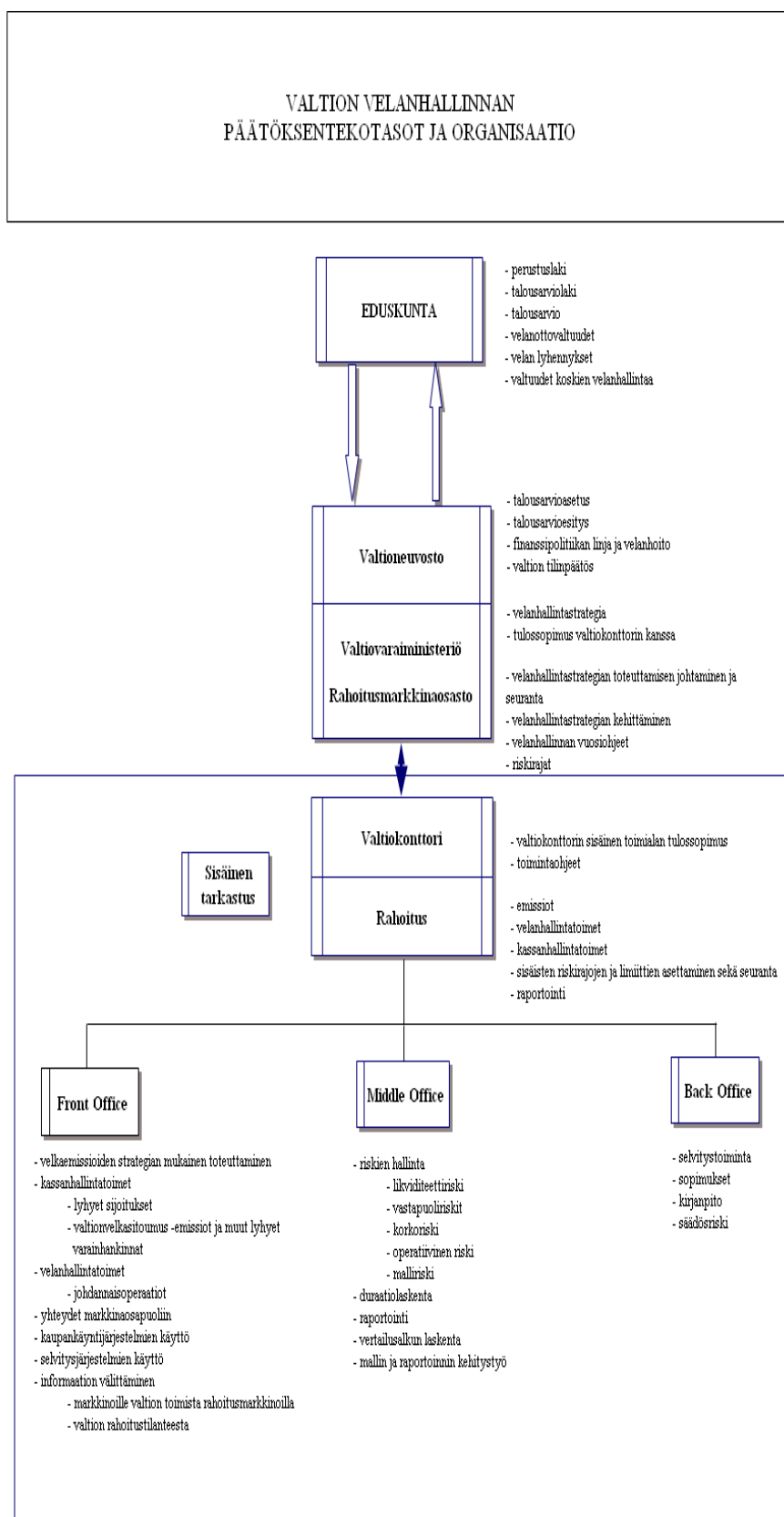
Suomen valtion velanhallinta koostuu budjettitalouden varainhankinnasta, kassanhallinnasta, riskien hallinnasta, velanhallinnan suunnittelusta, analyysimallista ja teoreettisesta vertailusalkusta sekä velanhallintaa koskevasta suunnittelusta ja rajoitteista. Velanhallinnan tavoitteena on



tyyydyttää valtion rahoitustarve ja pitää hyväksi katsottavalla riskitasolla velanhallinnan kustannukset mahdollisimman pieninä. Velanhallinnan strategiassa ovat keskeisessä asemassa mahdollisimman kustannustehokas valtion lainanotto ja velan korkoriskiasemaan vaikuttaminen. Riskienhallinnan tavoitteet jakautuvat kahteen pääosaan: velanhallintaan liittyvien riskien tunnistamiseen sekä velanhallinnan ohjaukseen siten, että riskit on oikein tunnistettu, mitoitettu ja niiden vaikutuksiin on varauduttu. Tavoitteilla pyritään välttämään tilanteita, joissa esimerkiksi velan korkokustannukset kasvavat valtion taloutta uhkaavalla tavalla tai joissa valtion maksuvalmius vaarantuu olennaisesti. Velanhallinnan tavoitteet, strategia ja käytännön hallintatoimet kohdistetaan valtion nettovelkaan. (VTV 2009.) Täten myös valtion kassavarat sisältyvät aktiivisiin velanhallintatoimenpiteisiin (VTV 2008, 25). Riskienhallintaa esitellään tarkemmin kappaleessa 2.1.2.

Velanhallintaa valtion nimissä hoitaa Valtiokonttorin Rahoitus. Velanhallinta käsittää valtion velkasalkun hallinnoinnin ja valtion lainanoton. Suomen valtiolle voidaan perustuslain mukaan ottaa lainaa vain eduskunnan suostumuksella. Valtion lainanotolla rahoitetaan sekä mahdollinen budjetin alijäämä että erääntyvä valtionvelka. Velan tai uuden lainanoton enimmäismäärä tulee ilmetä suostumuksesta. Eduskunta on valtuuttanut valtioneuvoston ottamaan lainaa siten, että valtion velan nimellisarvo saa toistaiseksi olla enintään 110 miljardia euroa. Lisäksi eduskunta on valtuuttanut valtioneuvoston harkintansa mukaan ottamaan lyhytaikaista lainaa valtion maksuvalmiuden turvaamiseksi sekä tekemään johdannaissopimuksia valtion velanhallintaan liittyvässä riskienhallinnassa. Eduskunnan valtioneuvostolle antamaan valtuutukseen perustuen Valtiovarainministeriö on osana valtioneuvostoa valtuuttanut Valtiokonttorin toteuttamaan eduskunnan valtuutuksen mukaisesti valtion lainanoton ja ottamaan tarvittavissa määrin lyhytaikaista lainaa maksuvalmiuden turvaamiseksi. Valtiokonttori on oikeutettu myös tekemään riskienhallintaan liittyviä johdannaissopimuksia Valtiovarainministeriön ohjeistuksen mukaisesti. (VK 2011.)

Valtiovarainministeriö antaa velanhallintaa koskevan ohjeistuksen Valtiokonttorille ja valvoo sen noudattamista. Ohjeistuksessa muun muassa määritellään velanhallinnan yleiset tavoitteet ja periaatteet, velanhallinnassa noudatettavat riskirajat ja käytetyt instrumentit sekä velanhallinnan muut rajoitteet. Valtiokonttori raportoi velanhallinnasta Valtiovarainministeriölle. Valtiontalouden tilasta raportoidaan vuosittain tilinpäätöskertomuksessa, jonka valtioneuvosto antaa eduskunnalle. (VK 2011.) Kuviossa 1 on esitetty valtion velanhallinnan organisaatio ja päätöksentekokenttä kokonaisuudessaan.



Kuvio 1. Velanhallinnan päätöksentekotasot ja organisaatio pääpiirteissään.  
Lähde: VTV (2008) Valtiontalouden tarkastusvirasto: Valtion velanhallinta.

Valtion velanhallinnan yhtenä tavoitteena on velasta aiheutuvan korkoriskin ja sitä kautta muodostuvan korkokustannuksen pitäminen pitkän aikavälin strategista korkoriskitavoitetta vastaavalla tasolla. Euroalueen yleisen korkotason muutokset ja valtion velkasalkun herkkyys näille muutoksille vaikuttavat ensisijaisesti valtion velan kustannuksiin ja niiden vaihteluihin. Velan kustannuksiin voidaan myös vaikuttaa toteuttamalla valtion lainanotto mahdollisimman tehokkaasti. (VK 2013.)

Jos valtio ei kykene hallitsemaan velkakehitystään, on tällöin nostettava veroja, karsittava menoja tai ääritapauksessa jätettävä velka hoitamatta tai rahoitettava se setelirahoituksella. Koska velanmaksun laiminlyönti eli kaksi viimeistä vaihtoehtoa ovat lainanantajien näkökulmasta vähiten toivotuimmat, vaikuttaa finanssipolitiikan kestävyys ja sen puute myös lainanoton kustannuksiin eli valtionvelan korkoihin. Finanssipolitiikan kestävyyttä arvioidaan rajoitteella, jonka mukaan tulevien budjetin ylijäämien on vastattava tämän päivän valtionvelkaa. Rajoite on nimeltään valtion pitkän ajan budjettirajoite ja sen mukaan valtion odotettujen eli nykyhetken diskontattujen ylijäämien tulee vastata nykyistä velkaa. Velka ei voi ylittää näitä diskontattuja eli odotettuja tuloja. Velkaa ei voida rajatta hoitaa uudella velalla, jos velan reaalikorko ylittää bruttokansantuotteen kasvun. Mikäli taas talouden kasvu ylittää reaalikoron ja alijäämä on vakaa suhteessa BKT:en, vakautuu valtion velkasuhde tietylle, aiempaa korkealle tasolle. Jotta voitaisiin arvioida pitkän ajan budjettirajoitteen voimassaoloa, vaaditaan pitkälle tulevaisuuteen ulottuvia ennusteita tulevista valtion tuloista ja menoista, BKT:n kasvusta, inflaatiosta ja koroista. (Alho, Lassila & Murto 1992, 20 - 21.)

Valtiontalouden tarkastusvirasto (VTV) on viimeksi vuonna 2008 tarkastanut valtion velanhallinnan toimintaa. Ennen maailmanlaajuisia finanssikriisiä tehdyssä toimintakertomuksessa VTV totesi, että viime vuosina valtion velanhallintaa on kehitetty entistä markkinaehtoisemmaksi sekä samalla toimintamahdollisuuksiltaan ja näkökulmiltaan monipuolisemmaksi, jolloin valtio voi hyödyntää laajasti pääomamarkkinoita velanhallinnassaan. VTV:n mielestä valtion

velanhallinta oli tällöin kehittynyt merkittävästi positiiviseen suuntaan. Valtio oli luonut nettovelkaan perustuvan strategian, jota se oli myös järjestelmällisesti noudattanut ja strategia sopi myös hyvin kehittyneiden rahoitusmarkkinoiden olosuhteisiin. Valtiokonttorin ja valtiovarainministeriön eli Valtioneuvoston välinen työnjako oli toimivasti selkeytetty. Lisäksi velanhallinta oli organisoitu asianmukaisesti valtiokonttorin rahoitustoiminnossa. Kaiken kaikkiaan valtion riskienhallinta ja velanhallintastrategia edustivat kansainvälisestikin valtioiden käytännöistä parhaimpia. (VTV 2008, 61 - 62.)

### **2.1.2 Riskienhallinta**

Valtion velanhallinnassa riskienhallinnan tavoitteena on varmistaa toimintojen jatkuvuus sekä odottamattomien tappioiden välttäminen. Valtion tavoitteena on muodostaa kattava ja järjestelmällinen riskienhallintaprosessi kokonaisuudessaan. Riskienhallintaprosessin osatekijöitä ovat riskien raportointi ja seuranta, riskien tunnistaminen, riskiaseman säätäminen sekä riskien arviointi ja mittaaminen. Riskienhallinta kattaa niin korko-, markkina-, luotto- ja rahoitusriskien kuin myös oikeudellisten ja operatiivisten riskien hallinnan. Näiden lisäksi painoarvoa annetaan aktiivisesti myös strategiselle suunnittelulle ja projektienhallinnalle. Kuten kappaleessa 2.1.1 todettiin, riskienhallinnan rajoitukset, viitekehys sekä tavoitteet asetetaan Valtiovarainministeriön ohjeistuksen mukaisesti. (VK 2007.)

Velanhallinnan rahoitusriski koskee sekä lyhytaikaista likviditeettiriskiä että pitkäaikaista jälleenrahoitusriskiä. Pitkäaikaisen jälleenrahoitusriskin hallinnassa valtio hajauttaa varainhankintaa. Hajautusta tehdään niin varainhankinnan instrumenteissa, juoksuajoissa kuin sijoittajapohjassakin. Erityisesti ajallisten riskikeskittymien syntymistä pyritään välttämään. Valtion viitelainamuotoinen sijoittaja- ja markkinaperusteinen varainhankinta tuo turvaa suurtenkin rahoitustarpeiden tehokkaalle toteutukselle. Niin sanotuilla syndikoiduilla järjestelyillä valtio laskee liikkeelle uusia juoksuajoiltaan pitkiä, noin 11-vuotisia sekä keskipitkiä,

noin viisivuotisia joukkolainoja. Jälleenrahoitusriskiä vähentääkseen valtio voi lisäksi ostaa myös velkaa takaisin. Valtio hallitsee lyhytkestoista eli alle vuoden kestävästä rahoitusriskistä sekä ottamalla lyhytaikaista velkaa että ylläpitämällä sijoitettua likviditeettipuskuria. Likviditeettipuskuri käsittää koko valtiosektorin kassaennustejärjestelmän, jota ylläpitää Valtiovarainministeriö. Kassaennustejärjestelmän tietojen perusteella Valtiokonttori voi joko hakea lyhytaikaista rahoitusta markkinoilta tai sijoittaa ylimääräisiä kassavaroja. (VK 2007.)

Markkinariskien hallinta on huomioitu siten, että valtio ei ota ollenkaan valuuttakurssiriskiä. Johdannaissopimusten avulla valuuttakurssiriski on täysin pois suljettu. Korkoriskien osalta taas velan strateginen tavoite on määriteltä vuodelta 2005 alusta vertailusalkun avulla. Valtiovarainministeriön asettamien rajoitteiden puitteissa vertailusalkun korkoriskiprofiilista voidaan poiketa. Vertailusalkun avulla voidaan myös mitata valtion operatiivisen velanhallinnan tuloksia. (VK 2007, 2011b.)

Vertailusalkun avulla kehitetyn velanhallintamallin tavoitteena on määritellä optimaalinen velan korkoriskiprofiili, jonka avulla on mahdollista minimoida valitulla riskitasolla pitkän aikavälin kustannukset sekä ottaa huomioon myös muut rajoitukset. Riski määritellään pääasiassa poikkeamaksi odotetuista kustannuksista. Tarkastelun kohteena ovat kassavirtaperusteiset kustannukset. Lisäksi vertailusalkun varainhankinta noudattaa tiettyä viitelainastrategiaa eli toisin sanoen perustuu pääasiassa likvidien viitelainojen liikkeellelaskuihin. Korkoriskien hallinta erotetaan rahoitusriskien hallinnasta johdannaisten avulla. Vertailusalkku eli portfolio koostuu valtion sijoitetusta pääomasta sekä velasta. Vertailusalkun kokonaistulos lasketaan sekä todelliselle nettovelalle että itse vertailusalkulle, joiden erotuksesta saadaan Valtiokonttorin operatiivisen velanhallinnan tulos. Vertailusalkun käyttöön perustuva velanhallintamalli arvioidaan vuosittain uudelleen. (VK 2007.)

Luottoriski aiheutuu sekä valtion johdannaissopimuksista että kassavarojen sijoittamisesta. Riskin hallinta perustuu johdannaistoiminnan ja

luottoriskilimiittien osalta niin sanottujen luottotukisopimusten käyttöön. Valtio edellyttää vastapuoliltaan korkeaa luottokelpoisuutta eli luottoluokitusta, mikä tarkoittaa käytännössä vähintään AA-luokitusta pitkäaikaisissa sopimuksissa ja lisäksi luottotukisopimusta johdannaistoiminnassa. Tämän luottoluokituksen mukaisesti määräytyy vastapuolen limiitti. Vähentääkseen kassasijoituksiin liittyvää luottoriskiä valtio tekee lyhytaikaisia sijoituksia vakuudellisiin talletuksiin, EU-valtioihin sekä erityisesti kolmikanta-reposopimuksiin. Vakuuksien avulla valtio vähentää johdannaissopimuksista aiheutuvaa pitkäaikaista luottoriskiä. Suomen valtio käyttää ISDA-sopimuksiin kuuluvia luottotuki- ja vakuussopimuksia. Vastapuoli toimittaa vakuusjärjestelmässä valtion saatavan vakuudeksi käteisvakuuksia tai arvopapereita. Valtion vakuussopimukset ovat olleet tyypillisesti yksisuuntaisia, sillä vakuudentoimittamisvelvollisuus on koskenut ainoastaan vastapuolena toimivaa pankkia. Valtio on alkanut tekemään myös lyhytaikaisia sijoituksia eräiden EU-valtioiden sitoumuksiin vähentääkseen kassasijoituksiin liittyvää luottoriskiä. (VK 2007, 2011b.)

Valtion velanhallinnassa operatiivisella riskillä tarkoitetaan ulkoisista tekijöistä, kuten esimerkiksi prosessien, henkilöstön tai organisaation puutteellisesta toiminnasta tai teknologiasta aiheutuvaa riskiä. Erityisesti informaatioteknologian mukanaan tuomiin haasteisiin kiinnitetään jatkuvasti huomiota. Poikkeamatapaukset, kuten läheltä piti -tilanteet tai toteutuneet riskit käsitellään ja rekisteröidään operatiivisen riskienhallinnan osana säännöllisesti kuukausittain operatiivisen riskin seurantaryhmässä. Sisäisen valvonnan seurantaraportin yhteydessä arvioidaan vuosittain toimintaprosessien riskit. Perustekijöitä operatiivisessa riskienhallinnassa ovat säännöllinen riskien arviointi ja tiedonkeruu. (VK 2007, 2011b.)

Velanhallinnassa oikeudellinen riski aiheutuu dokumentoinnin puutteesta tai sopimusten mitättömyydestä, pätemättömyydestä, toteutumatta jäämisestä tai moitteenvarauisuudesta. Valtiokonttorin Rahoituksella on oikeudellisen riskin hallintaa koskeva sisäinen ohjeistus. Tärkeimpiä tekijöitä oikeudellisten riskien hallinnassa ovat ISDA:n kaltaisten yleisten viite- ja

kehyssojpmusten sekä koti- ja ulkomaalaisen lainsäädännön tuntemus sekä valtion omien standardien ja mallisopimusten käyttö. Tämän lisäksi varmistetaan myös, että Valtiokonttorin työntekijät osaavat omaa toimintaansa koskevat periaatteet, lait ja määräykset. (VK 2007.)

### **2.1.3 Varainhankinta**

Varainhankinnassaan Suomen valtio noudattaa viitelainastrategiaa, jonka mukaan pääpaino varainhankinnassa on euromääräisillä viitelainoilla. Valtionvelasta suurin osa koostuu viitelainoista. Joka vuosi valtion on tarkoituksena laskea liikkeelle vähintään yksi uusi viitelaina, joka heti liikkeeseenlaskuvaiheessa saavuttaa viitelainalta vaadittavan koon ja tarpeeksi laajan sijoittajapohjan sekä jälkimarkkinoiden likviditeetin. (VK 2013.)

Valtio voi viitelainojen lisäksi laskea liikkeelle pitkäaikaisia velkainstrumentteja myös muissa valuutoissa kuin euroissa. Valtiolla on käytössään viitelainastrategiaa täydentävä varainhankintamuoto Euro Medium Term Note -ohjelma, jonka puitteissa näitä liikkeeseenlaskuja voidaan tehdä. Ohjelman alla valtio voi laskea liikkeeseen missä tahansa valuutassa joko lyhyitä tai pitkiä velkakirjoja. Ohjelman liikkeellelaskujen volyyymi on varsin pieni ja painopiste onkin lähinnä sijoittajapalvelussa. Kotimaisille kotitalouksille Suomen valtio taas tarjoaa euromääräisiä tuotto-obligaatioita sijoituskohteena. Piensijoittajille suunnattujen velkatuotteiden lainakanta on kuitenkin kokonaisuudessaan alle prosentin koko valtionvelasta. Valtion velkasitoumukset muodostavat 5-10 prosenttia varainhankinnasta. Näitä velkasitoumuksia valtio laskee liikkeeseen pääasiassa euro-, mutta myös dollarimääräisinä. Valuuttariskin minimoimiseksi liikkeeseenlaskuhetkellä dollarimääräiset velkasitoumukset vaihdetaan euromääräisiksi. Valtiokonttori laskee velkasitoumuksia liikkeelle ympäri vuoden likviditeettitarpeestaan ja sijoittajakysynnästä riippuen. Näiden lisäksi valtio laskee liikkeelle vielä sarjaobligaatioita ja tuotto-obligaatioita. (VK 2013.) Kuvioon 2 on tiivistetty varainhankinnan valtuudet ja tehtäväjako.



Perustuslaki 82 §:

"Valtion lainanoton tulee perustua eduskunnan suostumukseen, josta ilmenee uuden lainanoton tai valtionvelan enimmäismäärä".



Kuvio 2. Valtion varainhankinnan valtuudet ja tehtäväjako. *Lähde: VK (2011) Valtiokonttori: Toiminnan puitteet.*

Suomen valtio ottaa sekä lyhyt- että pitkäaikaista lainaa. Lyhytaikaisella lainalla tarkoitetaan lainaa, jonka juoksuaika on korkeintaan yksi vuosi. Pitkäaikaisella lainalla taas juoksuaika on pidempi kuin yksi vuosi. Valtio voi toteuttaa varainhankintaansa joko kiinteä- tai vaihtuvakorkoisin instrumentein. Yleensä pitkäaikainen varainhankinta tapahtuu laskemalla liikkeelle joukkovelkakirjoja, jotka ovat kiinteäkorkoisia. Valtiontalouden tarkastusviraston (VTV, 2008, 29) mukaan eri lainojen korkosidonnaisuudella kiinteisiin tai vaihtuviin korkoihin ei ole aiemmin ollut käytössä olleen toimintamallin kaltaista merkitystä käytetyssä velanhallintamallissa. Korkoriskiä koskeva velanhallinnan tavoite määritellään korkosidonnaisuuden sijasta käyttämällä velkasalkun keskimääräistä uudelleenhinnoittelujaksoa. (VTV 2008, 27, 29.) Uudelleenhinnoittelujakso tarkoittaa sitä, kuinka usein velka tulee keskimäärin uudelleenhinnoitelluksi.

Valtio käyttää lainojen nostamiseen useita eri rahoitusmarkkinavälineitä. Pitkäaikaisen lainanoton välineinä ovat viime aikoina olleet euromääräiset yleisöobligaatiot, tuotto-obligaatiot, sarjaobligaatiot, euromääräiset velkakirjalainat, muut joukkovelkakirjalainat sekä muut yleisöobligaatiot.

Lyhytaikaiseen varainhankintaan taas on käytetty lyhytaikaisia luottoja, rahoitustodistuksia, valtion velkasitoumuksia sekä repolainoja eli takaisinostosopimuksia. (VTV 2008, 27.)

Valtion varainhankinnan instrumenteilla on omia tarkemmin määriteltyjä erityispiirteitään. Pitkäaikaiseen velanottoon käytetyistä instrumenteista tuotto-obligaatio on vähäriskinen. Valtiokonttorin mukaan ”riski on vähäisyydessään omaa luokkaansa”. Tuotto-obligaation pienin sijoitettava määrä on 1000 euroa ja kun laina-aika päättyy, maksetaan lainan pääoma yhdessä erässä takaisin. Tuotto-obligaatio on kiinteäkorkoinen ja korko obligaatiolle maksetaan vuosittain. Sijoituksen tuotto määräytyy merkintäpäivän emissiokurssin mukaan ja emissiokurssi on vaihtuva. Lainan todellinen tuotto on kuponkikorkoa suurempi, mikäli emissiokurssi on alle sata prosenttia. Todellinen tuotto on kuponkikorkoa pienempi, mikäli emissiokurssi on yli sata prosenttia. Tuotto-obligaatioita lasketaan liikkeelle Valtiokonttorista erikseen ilmoitettavina ajankohtina puhelinmyyntinä tai niitä myydään yleisölle pankkien kautta. (VK 2013.)

Pitkäaikaisista varainhankintainstrumenteista sarjaobligaatiot ovat tuotto-obligaatioiden tapaan myös kiinteäkorkoisia ja kerralla lyhennettäviä obligaatioita, joille valtio maksaa kuponkikorkoa aina kerran vuodessa. Sarjaobligaatiot ovat arvo-osuusmuotoisia ja suurin osa sarjaobligaatioista on valtion viitelainoja, joille valtion valitsemat päämarkkinatakaajapankit ovat sitoutuneet pitämään yllä aktiivista kaupankäyntiä, jotta jälkimarkkinat pysyvät mahdollisimman likvideinä. Sarjaobligaatiot on suunnattu niin sanotuille tukkumarkkinoille, joissa toimijoina ovat erityisesti suuret institutionaaliset sijoittajat. Valtio laskee sarjaobligaatioita liikkeelle huutokaupoissa tai syndikoiduissa emissioissa. Huutokauppoihin saavat osallistua vain päämarkkinatakaajapankit. (VK 2013.)

Lyhytaikaisista varainhankintainstrumenteista valtion velkasitoumukset ovat diskonttopohjaisia nollakorkoisia haltijavelkakirjoja, joiden eräpäivät vaihtelevat yhden ja 364 päivän välillä. Myös velkasitoumukset ovat arvo-osuusmuotoisia ja niitä lasketaan liikkeelle sekä dollareissa että euroissa.

Valtio vaihtaa dollarimääräiset velkasitoumukset valuutanvaihtosopimuksilla euroiksi, mutta velkasitoumusohjelman puitteissa on mahdollista laskea myös liikkeeseen muiden ulkomaanvaluuttojen määräisiä velkasitoumuksia. Kun laskutarvetta on, valtio ilmoittaa myyntimäärän ja viitteellisen hinnan aina markkinaosapuolille. (VK 2013.)

Valtion velanottotarve syntyy erääntyvän velkakannan jälleenrahoittamisesta ja mahdollisesta valtion budjetin alijäämästä. Taulukossa 1 on esimerkki valtion vuoden 2013 velanottotarpeesta ja siitä, kuinka tarve oli jakautunut eri velkainstrumenteille.

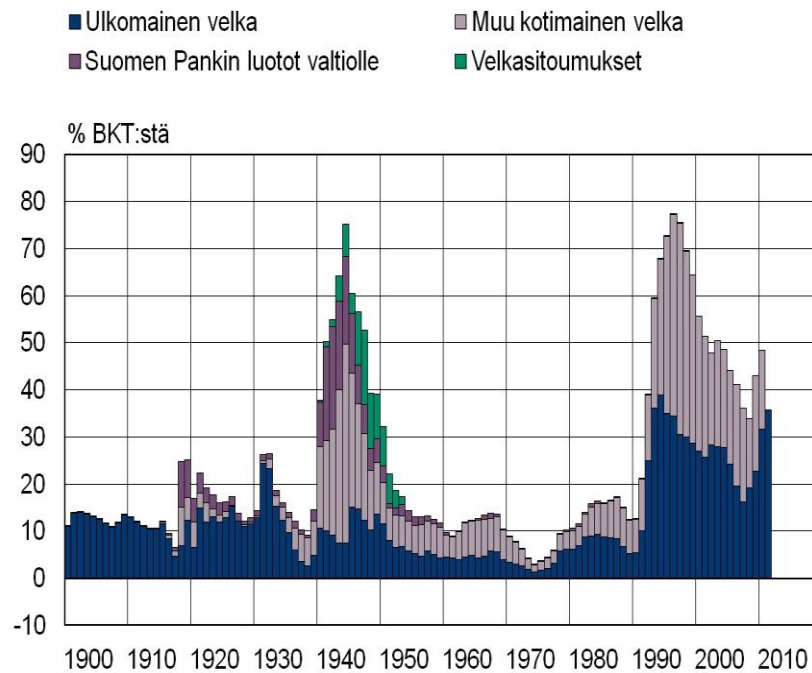
Taulukko 1. Valtion vuoden 2013 lainanottotarve.

<b>Instrumentti</b>	<b>Nostot</b>
Velkasitoumukset	5000
Sarjaobligaatit	11000
Tuotto-obligaatit	0
Muut	2500
Yhteensä	18500
Kuoletukset	11030
Netto	7500

*Lähde: VK (2013) Valtiokonttori: Velanhallinta.*

## **2.2 Valtionvelan rakenne eri vuosina**

Kuviossa 3 on esitetty Suomen valtion velan määrä ja rakenne 1900-luvusta 2010-lukuun. Kuvioista on nähtävissä, että valtionvelan rakenne ja etenkin määrä ovat vaihdelleet merkittävästi verrattaessa ajanjaksoa 1910-luvun lopusta 2010-luvun alkuun. Noin sadan vuoden aikana Suomen valtion velka on koostunut pääasiassa ulkomaisesta velasta, Suomen Pankin luotoista valtioille sekä muusta kotimaisesta velasta ja velkasitoumuksista.



Kuvio 3. Valtion velka 1900- 2010-luvuilla. *Lähde: SP (2012) Suomen Pankki: Valtion velka.*

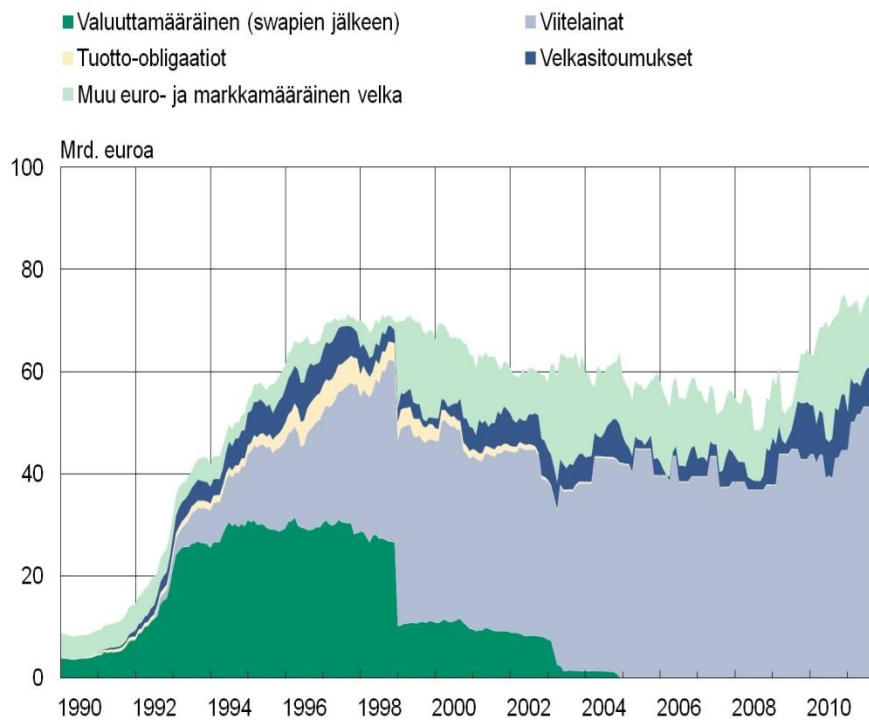
Ensimmäisistä itsenäisyyden vuosista 1930-luvun alkuun velka on ollut pääasiassa ulkomaista velkaa ja määrältään noin 10 - 30 % BKT:sta eli varsin alhainen. Noin 1930-luvun puolivälistä vuosikymmenen loppuun määrä on vielä pudonnut noin 10 - 15 %:n välille ja kotimaisen velan osuus on kasvanut 1930-luvun loppuun mennessä yli puoleen velan kokonaismäärästä.

Sodan aikana 1940-luvulla valtiovelan määrä kasvoi räjähdysmäisesti noin 40 – 60 %:n tasolle ollen hurjimpana vuonna 1944 jopa noin 75 % bruttokansantuotteesta. Ominaista 1940-luvulla valtionvelan rakenteelle oli, että nyt valtaosa velasta, keskimäärin yli puolet, oli kotimaista velkaa ja vähemmistö ulkomaista velkaa. Tuolloin osa velasta oli ainutlaatuisesti koko Suomen valtionvelan historian aikana myös muina velkasitoumuksina, kuin suoraan kotimaiseen tai ulkomaiseen velkaan luettavissa olevina, kuten oli vielä 1950-luvun alussakin.

Seuraavien vuosikymmenien aikana 1950-luvusta 1980-lukuun velan määrä pieneni merkittävästi asettuen noin 10 %:n tason molemmille puolille. Koko tuona aikana rakenteellisesti velasta keskimäärin noin puolet oli kotimaista ja puolet ulkomaista. Historiallisesti vähiten valtion velkaa Suomella oli 1970-luvulla, jolloin koko vuosikymmenen velka pysyi alle 10 %:ssa bruttokansantuotteesta ja ollen 1970-luvun puolivälissä jopa alle viisi prosenttia bruttokansantuotteesta.

On selvää, että 1990-luvun lama nosti velan määrää räjähdysmäisesti pahimmillaan jopa huippuvuoden 1944 tasolle. Kuten aiemmin viitattiin Mäen ym. (1999) tutkimukseen, velkasuhde nousi 1990-luvun alussa muutamassa vuodessa noin 60 – 80 %:n tasolle. Seuraavalla vuosikymmenellä 2000-luvulla suhde laski hieman noin 30 – 50 %:n väliin, jossa se on pysytellyt vieläkin 2010-luvun alun. Laman jälkeen velkasuhdetta ei ole siis saatu kääntymään yhtä kovaan laskuun kuin sotien jälkeen 1940- ja 1950-lukujen taitteessa. Viime vuosikymmeninä velan rakenne ei juuri ole pitkällä aikavälillä muuttunut, sillä kotimaista ja ulkomaista velkaa on ollut valtiolla suunnilleen yhtä paljon. Muutosta on kuitenkin ollut nähtävissä aivan viime vuosina kotimaisen velan määrän kääntynyttä laskuun 2000-luvun lopulla. Vuonna 2011 kotimaista velkaa ei ollut enää käytännössä ollenkaan. Ulkomaisen velan määrä on siis viime vuosikymmeninä kasvanut jyrkästi. Syynä on ollut rahoitusmarkkinoiden säännöstelyn purku Suomessa 1980-luvulla, jolloin ulkomaisen velanoton rajoitukset poistettiin (Kiander 2001, 8).

Suomen valtionvelan tarkempi, eri velkainstrumenttikohtainen rakenne viime vuosikymmeninä (1990- 2010-luvuilla) on esitetty kuviossa 4. Kuten aiemmin kappaleessa 2.1.2 käytiin läpi, valtionvelka koostuu siis tuotto-obligaatioista, viitelainoista, velkasitoumuksista, sekä muusta euromääräisestä (ennen vuotta 1999 markkamääräisestä) velasta. Lisäksi kuviossa on esitetty valtion valuuttamääräinen velka SWAP:ien jälkeen niiltä vuosilta, joina sitä on ollut.



Kuvio 4. Suomen valtionvelan rakenne 1990- 2010-luvuilla. *Lähde SP (2012) Suomen Pankki: Valtion velka.*

Merkittävä muutos valtionvelan velkainstrumenttimääräisessä rakenteessa viime vuosikymmeninä on ollut se, että SWAP:ien jälkeisen valuuttamääräisen velan määrä koko velasta on pudonnut 1990-luvun noin puolesta 2010-luvulla kokonaan. Eurojärjestelmään liittyminen vuonna 1999 on selvästi vaikuttanut asiaan. Sen sijaan viitelainat ovat kasvattaneet osuuttaan velasta samaisesta 90-luvun noin puolesta 2010-luvulla vallitsevaksi velkainstrumentiksi. Lisäksi tuotto-obligaatioiden määrä on romahtanut 90-luvusta. Eurojärjestelmässä mukanaolo näkyy luonnollisesti myös euromääräisen velan määrän kasvussa. Markka-aikana into ottaa markkamääräistä velkaa on ollut selvästi pienempi kuin euroaikana into pitää velat euroissa Eurojärjestelmään liittyminen on siis kaiken kaikkiaan näkynyt valtion velanotossa siten, että euroon on valuuttana luotettu kovasti.

### 3 VALTIONVELAN ONGELMAVUODET

#### 3.1 Erilaiset kriisit: niiden aiheuttajia ja seurauksia

Koska Suomen taloudellinen kehitys on historian ajan selvästi ollut sidoksissa Euroopan yleiseen vaurastumiseen, ovat maailmansodat ja kansainväliset lamakaudet levittäneet vaikutuksensa myös Suomeen ja heijastuneet täten myös valtionvelkaan. Kuten edellä kuviosta 3 kävi ilmi, saivat molemmat maailmansodat Suomen julkisen velan lähtemään kasvuun, etenkin toinen maailmansota. Sotien vaikutukset ja Suomen niiden aikainen taloudellinen tilanne olivat kuitenkin erilaisia. Ensimmäisen maailmansodan aikaan Suomen bruttokansantuote aleni selkeästi, mutta lähti jo muutaman vuoden päästä sodan loppumisesta erittäin nopeaan keskimääräiseen kasvuun ollen keskimäärin noin 4,7 % vuodessa. Kansainvälinen 1930-luvun lama ei vaikuttanut Suomen taloudelliseen kehitykseen yhtä paljon kuin moniin muihin maihin, sillä Suomessa edettiin tuolloin vielä pitkälti agraariyhteiskunnassa. Toisen maailmansodan aikaan bruttokansantuote ei laskenut yhtä merkittävästi kuin ensimmäisessä maailmansodassa ja sodankäyntiponnistukset jopa kasvattivat kokonaistuotantoa. Investoinnit, kulutus ja vienti kuitenkin romahtivat. Lisäksi sodan jälkeiset vuodet olivat Suomelle taloudellisesti vaikeita, sillä väestöstä jouduttiin asuttamaan uudelleen noin 10 prosenttia ja sotakorvaukset nielivät noin yhdestä kuuteen prosenttia bruttokansantuotteesta sekä seitsemästä kuuteentoista prosenttia valtion menoista. Näiden lisäksi vielä useiden keskeisten hyödykkeiden puute ajoi monenlaisiin säästötoimiin. (Hjerppe & Vartia 2002, 11 - 14.) Nämä tekijät yhdessä selittävät osaltaan sitä, miksi valtionvelka kasvoi räjähdysmäisesti enemmän toisen kuin ensimmäisen maailmansodan jälkeen.

Toisen maailmansodan aikaan talouspolitiikkaa leimasi lisäksi vientiteollisuuden ehdoin tehty rahoitusmarkkinoiden tiukka sääätely,

maataloustulon, hintojen ja palkkojen säätely sekä pakkosäästämisen ja valtionyhtiöiden käyttö pohjoisen teollistamiseksi vasemmiston ideologia huomioiden sekä korkean investointitason turvaamiseksi. Erityisesti keskuspankki toteutti pankkien lainanantoa ohjeistamalla ja valuuttakurssipolitiikalla länteen suuntautuvan puunjalostusteollisuuden tarpeita rahoitusmarkkinapolitiikassa. (Puoskari 2012, 139.)

Vaikka 1930-luvun laman vaikutukset eivät kohdistuneetkaan Suomeen yhtä suurina kuin muuhun maailmaan, oli lamalla silti vaikutuksensa. Kun viljojen hinnat mukailivat maailmanmarkkinahintoja tippumalla alaspäin, oli maatalous suurissa vaikeuksissa. Tuotanto kuitenkin laski suhteellisen vähän, sillä maataloustoimijat tuottivat joka tapauksessa, vaikkeivät olleetkaan varmoja tuotteidensa myynnistä. Monilla toimialoilla palkat laskivat hintojakin enemmän, mikä johti elintason laskuun. Vuoden 1931 devalvaatio sekä irtaantuminen kultakannasta saivat Suomen talouden jälleen kääntymään kasvuun. Suomea helpotti myös se, että tärkeään kauppakumppaniin Englantiin lama heijastui myös monia muita maita lievemmin. (Hjerppe 2010, 52.)

Maailmansotien jälkeen seuraavat kriisit Suomessa koettiin 1970-luvulla. Kansainvälisen talouden ongelmat, esimerkiksi Bretton Woods-valuuttajärjestelmän romahtaminen ja raaka-aineiden hintojen nousu heijastuivat myös Suomeen ja veivätkin vaikeaan lamaan vuonna 1975. Öljykriisit vuosina 1973 - 74 ja vähän myöhemmin 1979 - 80 ja etenkin ulkomaankauppa Neuvostoliiton kanssa vaikuttivat paljolti Suomen taloudelliseen tilanteeseen. Raakaöljy tuotiin suurimmaksi osaksi Neuvostoliitosta ja öljykriisien aiheuttama hinnan nousu kasvatti tuonnin arvoa. Suomi ja Venäjä kävivät kahdenkeskistä eli bilateraalista öljykauppaa. Tämä tarkoitti sitä, että tuonti ja vienti oli sovittu etukäteen siten, että sopimuskauden päätyttyä ne muodostuivat yhtä suuriksi. Tästä syystä myös viennin arvo nousi, mikä tapahtui pääasiassa kasvattamalla viennin määrää, koska kauppa perustui tuolloin maailmanmarkkinahintoihin. Koska öljyn hinnan nousu kuitenkin samaan aikaan hidasti läntisten vientimarkkinoiden kasvua, tasapainottivat länsi- ja



itäviennin eriaikaiset vaihtelut merkittävästi Suomen kokonaisviennin kehitystä. (Hjerppe & Vartia 2002, 15-16.)

Kotimaisina taustatekijöinä 1970-luvun kriisiin ajautuessa olivat etenkin tulopolitiikan ongelmat. Tekijöitä olivat esimerkiksi vilkas investoiminen, inflaation kiihtyminen ja tulokilpa. Lisäksi tuonnin kasvu sai aikaan vaihtotaseen vajeen kasvun noin seitsemään prosenttiin bruttokansantuotteesta ja kun talouskasvu notkahti, lisääntyi myös työttömyys. Kansainvälisen talouden öljykriisin aiheuttamien vaihtotaseongelmien lisäksi kriisistä seurasi samaan aikaan myös stagflaatio-ongelmia eli vallitsi samaan aikaan korkea inflaatio ja työttömyys. (Puoskari 2012, 144.)

Vuonna 1975 kansantalouden kokonaistuotanto laski vähän, mutta lisääntyi vuosina 1976 - 78 keskimäärin prosentin vuodessa. Työttömyysaste kuitenkin kasvoi varsin paljon, 3,5 prosentista 7,5 prosenttiin. Samanaikaisesti ulkomaankauppa saatiin silti tasapainoon ja inflaatiovauhti hidastui. Lisäksi markkaa devalvoimalla parannettiin kotimaisten yritysten kansainvälistä kilpailukykyä. Kansantalous kasvoi nopeasti 1970-luvun lopussa ja 1980-luvun alussa, mikä selittyi osin näiden hitaan kasvun vuosien luomalla kasvuvaralla. Suomen talouspolitiikka 1970-luvun puolivälin jälkeen pyrki tukemaan etenkin avoimen sektorin investointeja täten teollisuuden kannattavuutta. Pyrittiin vaikuttamaan etenkin valuuttakurssimuutoksiin, mutta niiden ohella esimerkiksi yritysten välillisiin työvoimakustannuksiin. Eri toimialojen sisällä tapahtui paljon muutoksia, esimerkiksi tuotevalikoimassa. (Hjerppe & Vartia 2002, 15.)

Itsenäisyyden ajan pahimman rauhanaikaisen kriisinsä Suomi kohtasi 1990-luvun alussa. Vuosien 1990 - 1993 talouskriisi oli työttömyydellä ja tuotannon menetyksillä mitattuna Suomessa pahempi kuin 1930-luvun lama sekä toisen maailmansodan jälkeen myös pahin teollisuusmaissa koettu kriisi. Erityistä 1990-luvun lamalle oli se, että siinä oli enemmän samankaltaisuuksia kehittyvien maiden kohtaamien ongelmien kuin

teollisuusmaiden tyypillisesti kohtaamien suhdannevaihteluiden kanssa. (Kiander 2001, 69.)

Kun 1970-luvun puolivälin talousongelmista oli selvitty, Suomen talous kasvoi vakaasti yli 10 vuotta. Edes kansainvälinen 1980-luvun alun taantuma ei juuri koetellut Suomea. Kun rahamarkkinoiden sääntelyjärjestelmä purettiin 1980-luvun lopulla, poistettiin pankkien luottokorkojen säännöstely, rajoitukset ulkomaisen velan otolle sekä keskuspankin luotonantoa koskevat ohjeet. Tästä johtuen pankit pystyivät lisäämään luotonantoa nopeasti, sillä ne eivät enää olleet riippuvaisia pelkästä talletuskasvusta. Yleinen optimismi, rahoituksen parantunut saatavuus ja itseään ruokkiva hyvä talouskehitys saivat aikaan sen, että yritykset ja kotitaloudet alkoivat velkaantua aiempaa enemmän ja myös ulkomaisen velan määrä kasvaa. Kotitalouksien ja yritysten lisääntynyt investointikysyntä nosti samalla myös hintoja ja täten kiinteistöjen, asuntojen sekä osakkeiden arvot kohosivat jyrkästi 1980-luvun lopulla. Lisäksi myös palkankorotukset olivat suuria ja täten inflaatio kiihtyi. Suomen talous oli 1990-luvun vaihteessa kovasti velkaantunut sekä sitä leimasi selvästi muuta maailmaa korkeampi hintataso, joka huononsi tuotannon kansainvälistä kilpailukykyä. Suomen markasta oli täten tullut ostovoimaansa nähden yliarvostettu valuutta. Kun ulkoiset olosuhteet alkoivat 1990-luvun vaihteessa käydä huonommiksi, runsaasti velkaantuneiden kotitalouksien ja yritysten velanhoitovaikeudet alkoivat kasvaa. Tästä johtuen pankkien luottotappiot alkoivat kasvaa, kun niiltä jäi korkotuloja saamatta. Pankkikriisi alkoi syntyä. (Kiander 2001, 8-9.)

Suomen taloushistoriaa ovat leimanneet etenkin itsenäisyyden aikana suurten devalvaatioiden käyttö taloustilanteen kriisien ratkaisemiseksi. Etenkin vuodet 1967, 1977-78 sekä 1981-82 muistetaan niistä. Devalvaatioita ei haluttu kuitenkaan toistaa ja 1980-luvulla alkoikin voimakas pyrkimys pitää valuuttakurssi tulevaisuudessa vakaana eli niin sanottu vahvan markan politiikka. Linjauksen taustalla oli se, että inflaatioherkässä maassa kuten Suomi, täytyisi taloudessa olla jokin vakautta ylläpitävä ankkuri ja kiinteän valuuttakurssin ajateltiin olevan

ratkaisu tähän. Aluksi taloudessa sujuikin kaikki hyvin, mutta 1980-luvun lopulla tilanne alkoi muuttua. Valuuttaliikkeiden ja rahamarkkinoiden vapauttaminen alkoi johtaa aiempaa suurempiin pääomavirtoihin, joita tyypillisesti kontrolloidaan korkotasoa muuttamalla. Kun korkotaso olikin kiinteä ja pääomaliikkeet vapaat, alkoi kadota mahdollisuus harjoittaa itsenäistä rahapolitiikkaa. Tuonaikaisessa järjestelmässä kotimaan korkotason määräsi ulkomainen korkotaso sekä kotimaiseen valuuttaan liittyvä devalvaatoriski. Tuolloin ulkomainen lainaraha vaikutti edulliselta, jos esimerkiksi toisen maan korkotaso oli alhaisempi kuin Suomen. Korkeero johtui juurikin devalvaatoriskistä, mutta siihen ei uskottu, koska ajateltiin, ettei devalvaatiota enää tulisi. Koska Suomen talouteen luotettiin, velkaantuminen mahdollistui ja tätä kautta koko talouden ylikuumeneminen ja koska vallalla oli yhtä aikaa sekä vakaan markan politiikka että vapaiden pääomaliikkeiden järjestelmä, oli ylikuumenemista käytännössä mahdotonta estää. (Kiander 2001, 13-15.)

Kun markkinoiden usko vakaan kurssin pysyvyyteen alkoi horjua, tilanne muuttui nopeasti. Kun epäluottamus kiinteään kurssiin kasvoi, korko alkoi nousta ja markan yliarvostus tulla täten yhä ilmeisemmäksi. Kun epävarmuus alkoi lisääntyä vuonna 1989, lähtivät lyhyet markkinakorot ripeään nousuun. Tämä edesauttoi sitä, että vakaan markan politiikasta jouduttiin luopumaan vuonna 1992. Heikkenevä kilpailukyky, Neuvostoliiton romahduksesta johtunut idänkaupan supistuminen sekä korkea korkotaso heikkensivät taloutta kuukaudesta toiseen. Työttömyys nousi sekä vienti ja kokonaistuotanto pienuivat syksystä 1990 lähtien. Kun valuuttapako kiihtyi vuonna 1991, Suomen Pankki oli pakotettu devalvoimaan markka. Kun palkankorotuksista pidättydyttiin, mahdollistettiin inflaation nopea hidastuminen, mikä alensi markan yliarvostusta ja nosti kilpailukykyä. Devalvaatio ei kuitenkaan näyttänyt tuovan ratkaisua lamaan, sillä samaan aikaan työttömyys kasvoi, tuotanto supistui eivätkä korot alentuneet. Vienti kuitenkin kääntyi devalvaation johdosta nousuun, muttei yksin riittänyt nostamaan talouden suuntaa. Seurauksena oli, että kiinteistä kurseista jouduttiin luopumaan 1992 ja markka päästettiin kellumaan. Suomen Pankki menetti samaan aikaan lähes

koko valuuttavarantonsa. Kellutus devalvoi valuuttaa vielä lisää, mutta ratkaisi vientiyrittäjien kilpailukyky- ja kannattavuusongelmat. Tämä sai aikaan korkojen alenemisen sekä inflaation yhä lisääntyvän hidastumisen. Talous lähti hiljalleen nousemaan. (Kiander 2001, 15, 24, 27 - 30.)

Seuraavan kerran Suomi kohtasi viimeisimmän taloudellisen kriisinsä 2000-luvun lopussa. Kriisiä edelsi vahva nousukausi. Suomen bruttokansantuote kasvoi voimakkaasti vuosina 2004 - 2007 ollen keskimäärin noin neljä prosenttia vuodessa. Samaan aikaan myös yksityiset investoinnit kasvoivat noin kuusi sekä vienti noin yhdeksän prosenttia vuodessa. Lisäksi varallisuushinnat nousivat. Osakkeiden hinnat kohosivat noin 17 prosenttia sekä asuntojen hinnat keskimäärin noin kuusi prosenttia vuodessa. Taloudessa alkoi näkyä ylikuumenemisen merkkejä. Toimitilarakentaminen kasvoi vauhdilla ja rakennusinvestointien osuus bruttokansantuotteesta nousi korkeimmilleen sitten 1990-luvun. Epätasapainoinen kehitys alkoi tulla esiin myös työmarkkinoilla. Työttömyysaste laski vuoden 2004 alusta vuoden 2008 alkuun yhdeksästä prosentista noin kuuteen prosenttiin, mutta samaan aikaan tietyillä aloilla alkoi ilmetä pulaa ammattitaitoisesta työvoimasta. Samaan aikaan kun työmarkkinat kiristyivät, nousivat palkankorotukset vuosien 2007 - 2008 neuvottelukierroksella selkeästi aiempia vuosia korkeammiksi, mikä sai aikaan taloutta yhä edelleen rasittavan hintakilpailukyvyn heikkenemisen. (Freystätter & Mattila 2011, 7-8.)

Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden häiriötila kärjistyi syksyllä 2008 finanssikriisiksi, joka vaikutuksineen levisi nopeasti eri puolille maailmaa. Finanssikriisi sai alkunsa Yhdysvaltain asuntomarkkinoilta, kun yhdysvaltalaiset pankit myönsivät löyhin perustein kotitalouksille niin sanottuja subprime -asuntolainoja, jotka käsittivät viidenneksen koko Yhdysvaltain asuntolainamarkkinoista ja joista suuri osa jäi hoitamatta. Näiden lainojen ongelmat laajenivat lopulta koskemaan koko kansainvälistä rahoitusjärjestelmää, sillä niihin perustuvia arvopaperistettuja sijoitusinstrumentteja oli erilaisten sijoittajien ja pankkien hallussa laajalti myös Yhdysvaltojen ulkopuolella. Monissa maissa tuotanto supistui sekä

talouden toiminta häiriintyi vakavasti. (ETLA 2008, 1; Freystätter & Mattila 2011, 8.)

Kansainvälisen finanssikriisin seurauksena Suomenkin bruttokansantuote aleni kahdeksan prosenttia vuonna 2009. Erityisen nopeasti ja suuresti samana vuonna Suomessa pienenivät yksityiset investoinnit (17 prosenttia) ja vienti (historialliset 20 prosenttia). Osakkeiden hinnat mukailivat varallisuushinnoista kansainvälisiä markkinoita jo vuonna 2008 ja laskivat voimalla. Elvytystoimien ja syvän taantuman vuoksi julkisen talouden aiempien vuosien selkeä ylijäämä muuttuikin vuonna 2009 noin 2,5 prosentin alijäämäksi. Tämän seurauksena julkisen velan määrä lähti nousuun. (Freystätter & Mattila 2011, 8-9.)

Finanssikriisistä aiheutui useita häiriöitä eli sokkitiloja Suomen talouteen. Näistä merkittävimpiä olivat rahoitusmarkkinoiden toiminnan vaikeutuminen sekä vientikysynnän aleneminen. Näiden lisäksi myös talouden tuotantomahdollisuudet heikentyivät, kun työvoimasta jäi tekijöitä sen ulkopuolelle sekä osa viennin tarkoitukseen suunnatusta pääomakannasta jäi käyttämättä. Koska pankkien väliset luottomarkkinat järkkyivät ja pankkien välinen luottamus heikkeni, eli pankit eivät uskaltaneet lainata rahaa toisilleen entiseen malliin, näkyi tämä erilaisten riskilisien kasvuna, mikä taas vaikeutti kotitalouksien ja yritysten luotonsaantia. Myös pankkirahoituksen ehdot, kuten vakuusvaatimukset ja korkomarginaalit kiristyivät entisestään. Luottamuspula heijastui myös sijoitusmarkkinoille, joilla rahoituksen saanti vaikeutui myös. Tämän seurauksena yritysten rahoituskustannukset kasvoivat ja osakekurssit täten laskivat. Kun erilaiset rahoituslaitokset ja pankit myönsivät luottoja helpommin kotimaisille kuin ulkomaisille asiakkaille, heikentyi myös pääomien kansainvälinen liikkuvuus. Myös yritysten luottokelpoisuudet heikkenivät, kun varallisuushinnat alenivat eli romahduttivat yritysten taseissa olevien varantojen arvoja. (Freystätter & Mattila 2011, 9, 12-13.)

Finanssikriisin seurauksena Suomen talouden rakenne on muuttunut teollisuusvaltaisesta kohti palveluvaltaista suuntaa, kun teollisuustuotannon

määrä putosi lyhyessä ajassa sekä heikensi samalla tietysti myös teollisuuden työllisyyttä. Etenkin metsä- ja teknologiateollisuus kärsivät. Suomen vienti kärsi erityisesti, koska oli painottunut kovin suhdanneherkkään investointitavaraan. Yritysten velkaantuminen kasvoi, kun niiden ulkoinen rahoitusrakenne muuttui. Osakemuotoinen rahoituksenhankinta pieneni ja velkarahoituksen määrä kasvoi. Rakenne alkoi kuitenkin jo vuoden 2009 aikana palautua kohti kriisiä edeltävää tasoa kun rahoitusmarkkinoilla etenkin, kun pitkän ajan velkakirjojen kysyntä alkoi jälleen kasvaa. Erilaiset yritysjärjestelyt ja –kaupat sekä yritysten investoinnit ovat silti yhä pysyneet tasoltaan pieninä. Sen sijaan kotitalouksien velkaantuminen on edelleen kasvanut ja etenkin asuntolainat lisääntyneet. (Freystätter & Mattila 2011, 15, 18, 26 - 28.)

Kun tuotanto aleni, kasvoi myös työttömyys, mutta kuitenkin odotettua vähemmän. Vuosina 2008 - 2009 työttömyys kasvoi noin kuudesta prosentista yhdeksään prosenttiin, mutta lähti alenemaan kuitenkin jo vuonna 2010. Keskeisenä syynä tähän on pidetty työmarkkinoiden aiempaa suurempaa joustamista. Kun työikäinen väestö on vanhentunut, työvoimaosuus on joutanut aiempaa suuremmin työvoiman kysynnän mukaan. (Freystätter & Mattila 2011, 30 - 31.)

Vuoden 2008 finanssikriisi sai aikaan Suomessa myös luottokorkojen alenemisen, kun suurin osa kotitalouksien ja yritysten lainoista oli sidottu lyhytaikaisiin korkoihin ja Euroopan keskuspankki (EKP) laski tuntuvasti ohjauskorkoaan. Suomessa myös asuntolainat ovat yleisesti sidottuja näihin korkoihin, mikä myös selitti asuntolainakannan kasvua. Matala korkotaso on pitänyt yllä kotimaista kysyntää ja siten myös työllisyyttä ja tuotantoa viime vuosien aikana. Tästä syystä yksityinen kulutus ei juuri laskenut taantuman aikana. (Freystätter & Mattila 2011, 35, 37 - 38.)

### 3.2 Ongelmavuosien näkyvyys valtion velanotossa

Itsenäisyytensä alusta tähän päivään asti Suomi on siis kokenut kaiken kaikkiaan kuusi erilaista taloudellisten ongelmien aikakautta: ensimmäisen maailmansodan, 1930-luvun laman, toisen maailmansodan, 1970- ja 1990-luvun lamat sekä vuonna 2008 alkaneen finanssikriisin. Valtion velkaan ongelmavuodet ovat heijastuneet pääasiassa siten, että aina kriisien alkaessa valtion velka on luonnollisesti lähtenyt selkeään kasvuun. Hurjin kasvu on tapahtunut 1990-luvun laman aikaan ja maltillisin kasvu taas 1970-luvun laman vallitessa.

Kuviosta 3 näkyy, että kaikista edellä mainituista kriisivuosista selkeimmät ”piikit” valtionvelan määrässä on koettu toisen maailmansodan ja 1990-luvun laman aikaan. Mitkään muut kriisivuodet eivät yllä yhtä selkeästi niiden tasolle valtionvelan määrän kasvulla mitattuna. Toisen maailmansodan vaikutuksia valtionvelan kasvuun leimaa erityisesti ja muihin kriisivuosiin nähden ainutlaatuisesti valtion tällöin liikkeelle laskemat velkasitoumukset sekä Suomen Pankin selkeästi kasvanut valtion luototus muihin vuosiin nähden. Suomen Pankki on luotottanut kohtuullisen näkyvästi valtiota myös ensimmäisen maailmansodan aikaan, mutta määrällisesti kuitenkin selkeästi vähemmän kuin jälkimmäisessä maailmansodassa. Leimallista taas 1990-laman aiheuttamille vaikutuksille valtionvelkaan on aiemminkin edellä mainittu ulkomaisen velan räjähdysmäinen nousu. Toisen maailmansodan ja 1990-luvun laman erot vaikutuksissa valtionvelkaan tulevatkin ymmärretyksi rahoitusmarkkinoiden kautta. Kuten jo aiemmin mainittiin, 1980-luvun lopulla tapahtunut rahoitusmarkkinoiden vapauttaminen mahdollisti valtion menojen rahoittamisen aiempaa enemmän ulkomaisella velalla. Koska toisen maailmansodan aikaan tätä mahdollisuutta ei ollut ja ylipäänsä koska moni muukin maa oli tuolloin kriisissä, täytyi rahoitusvaje paikata pääosin kotimaisia rahoituslähteitä käyttämällä. Tämä tarkoitti esimerkiksi valtionvelkakirjojen liikkeelle laskemista sekä turvautumista oman keskuspankin rahoituksen puoleen.

Kansainvälisen laman vaikutus 1930-luvulla valtionvelkaan on myös ollut tässä aikasarjassa varsin ainutlaatuinen. Melkein koko valtionvelka on tuolloin ollut poikkeuksellisesti ulkomaista velkaa. Ulkomaista velkaa on 1930-luvun laman aikaan ollut jopa enemmän kuin kummankaan maailmansodan aikana. Ainoastaan 1990-luvulta lähtien ulkomaista velkaa on määrällisesti ollut selkeästi enemmän kuin 1930-luvulla. Suuri ulkomaisen velan määrä selittyy luultavimmin sillä, että valtio oli kasvattanut pitkäaikaisen ulkomaisen velan määrää jo ensimmäisestä maailmansodasta lähtien ja joutui laman seurauksena ottamaan vielä lisää ulkomaista velkaa suurilla julkisilla hankkeilla, kuten esimerkiksi puhelinlaitoksen kehittämistä varten. Kun talous lähti sitten laman jälkeen kasvuun, saatiin ulkomaisen velan määrä kuitenkin nopeasti tippumaan.

Kansainvälisen öljykriisin aikaansaama 1970-luvun lama taas erottuu valtionvelan määrässä muista kriisivuosista siten, että valtionvelka kasvoi tuolloin kaikista vähiten. Kotimaisen ja ulkomaisen velan suhde on tuolloin ollut kutakuinkin tasainen, noin puolet ja puolet koko valtionvelasta. Kianderin (2001, 73) mukaan, se, ettei valtionvelka 1970-luvulla lähtenyt kuitenkaan suureen kasvuun, selittyy pitkälti inflaatiolla. Tuolloin korkean inflaation ansiosta säästyttiin suuremmilta finanssikriiseiltä. Toisin kuin esimerkiksi myöhemmin 1990-luvulla, rahamarkkinoiden säätely yhdessä inflaation kanssa suojeli niin pankkeja kuin muita velallisiakin.

Finanssikriisi 2000-luvun lopulla taas näkyi valtionvelassa siten, että ulkomaisen velan määrä koko valtionvelasta on noussut taas 1990-luvun huippuvuosien tasolle. Erona 1990-luvun lamaan vain on ollut se, että kotimaisen velan määrä on ollut selkeästi, keskimäärin noin puolet pienempi kuin tuolloin. Finanssikriisin vaikutukset Suomen talouteen ovat vielä tähän mennessä olleet kuitenkin selkeästi lievemät kuin 1990-luvun laman, joten lisärahoituksen tarve ei ole ollut yhtä suuri. Lisäksi se, että valuutta on nykyään euro entisen markan sijaan, on myös vaikuttanut asiaan. Markan devalvoiminen 1990-luvulla sai aikaan sen, että kotimaisen velan määrä kasvoi selkeästi, kun valuutan arvo aleni. Finanssikriisin aikaan taas ei ole



ollut mahdollisuutta devalvaatioon, sillä kuten aiemmin mainittiin, rahapolitiikasta vastaaminen on siirtynyt Suomen Pankilta Euroopan Keskuspankille.

Taloudellisena lama-aikana valtion velka kasvaa suhdannetekijöiden vuoksi, vaikkei varsinaisia elvytystoimenpiteitä tehtäisikään. Tämä johtuu siitä, että esimerkiksi työttömyysmenot kasvavat automaattisesti ilman uusia päätöksiä. Velkasuhteen kasvua selittävät yleensä kolme tekijää. Näitä tekijöitä ovat suhdannetekijät eli suhdannetilanteen vaikutus velan kasvuun, finanssipolitiikan keveyden aste sekä korkomenojen ja kansantuotteen kasvun vaikutus.. Finanssipolitiikan kireyttä tai keveyttä voidaan mitata, kun kulloisestakin valtiontalouden alijäämästä vähennetään suhdanneneutraali alijäämä. Mittari kertoo, kuinka harjoitettu finanssipolitiikka poikkeaa suhdanneneutraalista politiikasta ja pyrkii kuvaamaan talouspoliittisten päätösten vaikutusta velkasuhteen kehitykseen. Finanssipolitiikka on esimerkiksi ollut ekspansiivista eli keveää, kun jos todellinen alijäämä on suurempi kuin suhdanneneutraali alijäämä. Kun alijäämä on vastaavasti pienempi, on finanssipolitiikka kiristävää. Kolmannen tekijän korkomenoilla tarkoitetaan nimellisiä korkomenoja eli korkomenoja, joista on vähennetty inflaatio ja BKT:n reaalikasvun vaikutus. Mitä suurempi on valtion velka, sitä suuremmat ovat luonnollisesti myös korkomenot. (Alho, Lassila & Murto 1992, 7, 9-10, 19.)

Alhon ym. (1992, 13) mukaan 1990-luvun lamasta seurannut suuri julkisen velan kasvu johtui etenkin keveästä finanssipolitiikasta, joka oli vuodesta 1991 lähtien ollut erittäin ekspansiivista. Heidän mukaansa keveä finanssipolitiikka johtui etenkin voimakkaasti kasvaneista valtion menoista sekä osittain myös kasvaneista finanssisijoituksista. Etenkin lisääntynyt työttömyys aiheutti valtion menojen kasvua.

## **4 KESKENÄÄN SAMANKALTAISET KRIISIT JA VALTION VELANOTTO**

### **4.1 Samankaltaisten taloudellisten kriisien esiintyminen Suomen itsenäisyyden aikana**

Suomen itsenäisyyden aikaa ja siinä esiintyviä taloudellisia kriisiajanjaksoja tarkastellessa samankaltaisten kriisien osalta voidaan tehdä jako sotatilasta johtuviin kriisivuosiin sekä lamavuosiin. Sotatilasta johtuvia kriisivuosia ovat tietenkin ensimmäinen ja toinen maailmansota ja lamavuosien aiheuttamia kriisejä 1970- ja 1990-luvun lamat. Vuonna 2008 alkanut finanssikriisi jää täten tarkastelusta pois erityislaatuisen ja muita kriisejä selkeästi vielä vahvemmin maailmantalouden tilaan linkittyneen luonteensa vuoksi. Lisäksi 1930-luvun lama on ollut taloudellisilta vaikutuksiltaan Suomessa sen verran vähäinen, ettei sitä ole otettu mukaan lamavuosikriisien tarkasteluun. Samankaltaisia kriisejä tarkastellessa on haluttu keskittyä etenkin kriiseihin, jotka ovat aiheutuneet osin myös Suomen ulkoisen talouden vaikutuksista. Tällöin tarkasteltavia аспекteja on enemmän ja tarkastelu on mielekkäämpää kuin pelkistä Suomen valtiontalouden sisäsyntyisistä tekijöistä kuten esimerkiksi sisällissodista ym. johtuvia taloudellisia kriisejä tarkastellessa.

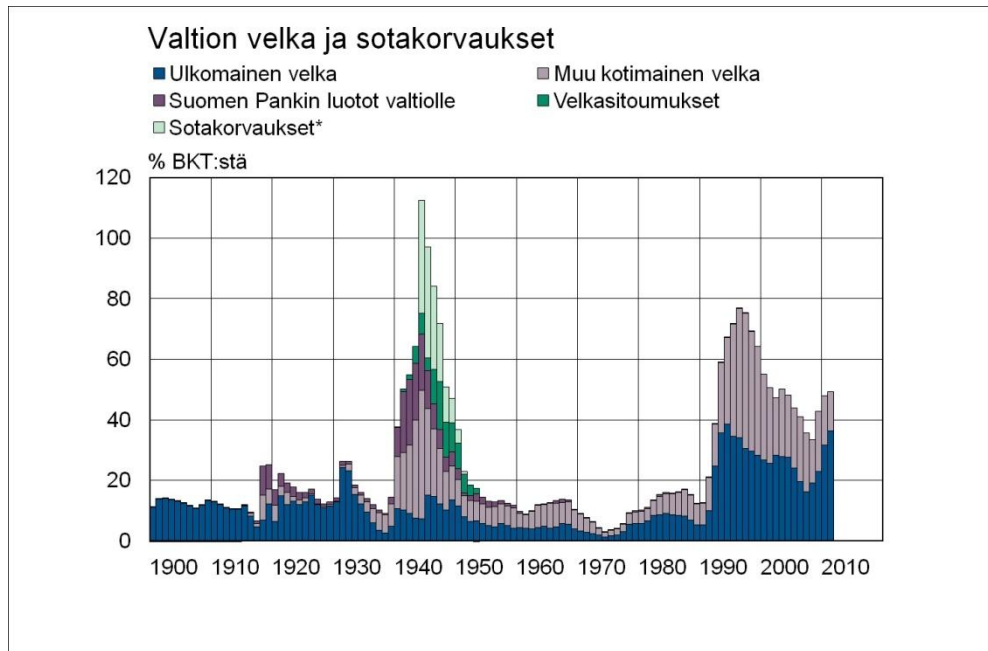
Kuten luvusta 3.1 käy ilmi, myös samankaltaisten Suomen itsenäisyyden aikana esiintyneiden taloudellisten kriisien välillä on eroja. Eroa on etenkin 1970- ja 1990-luvun lamavuosikriiseillä. Tarkastellessa 1970-luvun lamaa, voidaan huomata, että kriisi on linkittynyt vahvemmin selkeästi Suomen ulkoisen talouden ja 1990-luvun lama taas Suomen sisäisen talouden tekijöihin, vaikka molemmilla lamoilla molemmista tekijöistä johtuvia ominaispiirteitä onkin. Lama 1970-luvulla aiheutui suurissa määrin kansainvälisen talouden ongelmista, kuten esimerkiksi juuri Bretton Woods–valuuttajärjestelmän romahtamisesta sekä öljykriiseistä että myös

Suomen vientikaupan ongelmista etenkin Neuvostoliiton kanssa, jossa öljykriisillä oli myös osansa. Ongelmat, jotka alustivat 1990-luvun lamaa, taas lähtivät liikkeelle enemmänkin Suomen omasta sisäisestä talouspolitiikasta ja sen sisällä tehdyistä valinnoista ja näistä valinnoista koituneista seurauksista, jotka mahdollisti etenkin rahoitusmarkkinoiden sääntelyn purku. Suuri rooli 1990-luvun laman synnyssä oli etenkin halulla välttää devalvaatiota pitämällä yllä vahvan markan politiikkaa liian pitkään. Joka tapauksessa eroavaisuuksistaan huolimatta 1970- ja 1990-luvun lamoja voidaan silti tässä tarkastelussa pitää samankaltaisina kriiseinä, sillä niiden seuraukset kansantalouden suistuessa selkeään lamaan olivat samantyyppisiä, vaikkakin tietysti 1990-luvulla vielä täysin eri mittakaavassa kuin 1970-luvulla.

## **4.2 Vaikutukset valtion velanottoon sekä mahdolliset eroavaisuudet**

Kuten kuviosta 3 voidaan havaita, on varsin selkeää, että kriisivuodet ovat aina kasvattaneet valtion velan osuutta bruttokansantuotteeseen nähden verrattuna edellisvuosiin. Mielenkiintoista on kuitenkin se, että samankaltaisten kriisivuosien välillä mittakaava, jossa valtion velka on kasvanut, on hyvin erilainen. Sotakriisien välillä toinen maailmansota on nostanut valtion velan määrää monikymmenkertaisesti verrattuna ensimmäiseen maailmansotaan. Ensimmäinen maailmansota nosti valtionvelan noin reiluun 20 %:n bruttokansantuotteesta, kun toinen maailmansota nosti suhteen pahimmillaan reilun 70 %:n tasolle. Sama ero voidaan havaita myös tarkastellessa 1970- ja 1990-luvun lamoja. Näiden välillä ero on vielä suurempi 1990-luvun laman hyväksi, sillä 1970-luvun lama kasvatti valtion velkaa selkeästi vähemmän kuin taas esimerkiksi ensimmäinen maailmansota. Vaikka velkasuhde nousi 1970-luvun lopulla, pysytteli se silti alle kymmenessä prosentissa bruttokansantuotteesta, kun taas 1990-luvun lama nosti suhteen toisen maailmansodan tapaan yli 70 %:n tasolle.

Mielenkiinnon kohteena on erityisesti se, mitkä tekijät aikaansaavat erot samankaltaisten kriisien vaikutusten välillä valtion velanottoon. Sotakriisivuosien eroja tarkastellessa asia selittyy tekijöillä, jotka johtuvat aina kulloinkin vallinneesta tilasta taloudessa tai yhteiskunnassa, mihin osin kappaleen 3.1. alussa jo paneuduttiinkin. Lisäksi käytetty talouspolitiikka vaikuttaa. Toisen maailmansodan loppuessa Suomella on ollut huomattavasti enemmän ongelmia yhteiskunnassa ratkottavanaan kuin ensimmäisen maailmansodan päättyessä. Tästä johtuen toisen maailmansodan jälkeen Suomi ei ole pystynyt lyhentämään julkista velkaansa samoissa määrin kuin ensimmäisen maailmansodan jälkeen ja velkaa on täytynyt ottaa vielä lisää, jotta yhteiskunta ja talous on pystytty pitämään yllä. Lisäksi rahoitusmarkkinoiden tiukka sääntely toisen maailmansodan aikaan ei osaltaan ole auttanut pääomien liikkumista. Ensimmäisen maailmansodan jälkeistä valtion hyvää selviytymistä julkisista veloistaan edesauttoi etenkin suurimmaksi osaksi maatalousyhteiskunnassa eläminen, joten kansainväliset kriisit eivät vaikuttaneet Suomeen niin pahasti. Toisen maailmansodan jälkeistä hidasta takaisinmaksua taas selittivät suuret sotakorvaukset ja niistä selviytyminen sekä osan väestöstä uudelleenasettaminen sodassa tuhoutuneiden kotien vuoksi. Kuten kappaleessa 3.1 mainittiin, sotakorvaukset nielivät bruttokansantuotteesta 6-9 % vuosittain ja sotakorvausten suuri määrä tulee erityisen hyvin havainnollistetuksi kuviossa 5. Kuviosta 5 on nähtävissä valtion todelliset menot, kun tarkastellaan valtionvelkaa yhdistettynä sotakorvausten määrällä. Kuviosta näemme, että erityisesti toisen maailmansodan aikana sotakorvaukset ovat merkittävä tekijä valtion menoissa.



Kuvio 5. Suomen valtion velka ja sotakorvaukset itsenäisyyden aikana.

*Lähde SP (2013d) Suomen Pankki: Valtion velka ja sotakorvaukset.*

Eroja lamavuosikriisien vaikutuksessa valtionvelkaan taas selittää erityisesti kriisin hallinnassa käytetyt talouspoliittiset toimet ja tässä tapauksessa etenkin valuutan devalvaatio. Velkasuhde ei 1970-luvulla juurikaan noussut, sillä markan devalvoinnin käyttö oli Suomen talouspolitiikassa ratkaiseva tekijä kilpailukyvyn kannalta, jonka kohentumisesta johtuen ulkomaankauppa saatiin tasapainoon ja myös inflaatiovauhti hidastumaan ja tästä johtuen vanhasta valtionvelasta selviydyttiin hyvin eikä uutta tarvinnut juuri ottaa. Laman hoidossa 1990-luvulla taas haluttomuus devalvoida sekä kiinteät valuuttakurssit yhdessä vapaiden pääomaliikkeiden kanssa ja niistä liian pitkään kiinni pitäminen taas saivat aikaan taloudessa niin perustavanlaatuista tuhoa, että seurauksista kärsittiin pitkään. Koska tilanne ja valtion velkaantuminen oli jo päästetty niin pahaksi, sai lopulta devalvaation käyttö 1990-luvulla velkasuhteen kasvamaan hurjiin lukemiin, sillä kun valuutan arvoa alennettiin, kasvoi automaattisesti myös jo olemassa olevan velan määrä.

Kulloinkin sovellettavan raha- ja finanssipolitiikan merkitys kriisivuosien hoitamisessa ja niiden vaikutuksessa valtionvelkaan korostuu erityisesti

myös Taylorin (2011, 79) näkemyksissä. Hänen mukaansa kuuluisa taloustieteilijä Milton Friedman varoitti jo 1960-luvulla, että valtion olisi erityisesti rahapolitiikalla valvottava rahan arvon kasvua, jotta talous saataisiin pysymään vakaana. Hänen mukaansa liian löysä rahapolitiikka aiheuttaa entistä korkeamman inflaation ja työttömyyden jo nousukauden loppuajankana. Suomen 1990-luvun lama on tästä mainio esimerkki. Kun markan arvon annettiin kasvaa liian pitkään, räjähtivät työttömyys ja inflaatioluvut laman puhjettua sekä täten myös valtionvelan määrä.

## **5 KESKENÄÄN SAMANKALTAISET KRIISIT JA NIIDEN VAIKUTUS VALTION MENOIHIN JA VEROASTEeseen**

### **5.1 Valtion menoista ja veroasteesta yleisesti**

#### **5.1.1. Keskeisiä käsitteitä**

Tutkielman aiheen kannalta on itsenäisen Suomen historian aikana esiintyneitä samankaltaisia taloudellisia kriisejä tutkittaessa mielekästä laajentaa tarkastelu näiden kriisivuosien osalta julkisen velan lisäksi myös valtion menoihin ja veroasteeseen. Laajennus on mielekästä erityisesti siksi, että tätä kautta voidaan määrittää, kuinka suuresti kriisivuodet ovat kasvattaneet valtion menoja. Voidaan määrittää, onko menojen kasvu ollut pysyvää ja kuinka suuri osa menoista on rahoitettu veronkorotuksilla ja kuinka suuri osa uudella velalla. Näin saadaan tarkempi kuva siitä, miksi kriisivuodet kasvattavat valtion velkaantumista.

Aluksi on hyvä tarkastella valtion menojen rakennetta sekä menoihin ja veroasteeseen liittyviä keskeisiä käsitteitä. Veroasteeseen liittyvä keskeinen hypoteesi on nimeltään fiskaalinen illuusio. Fiskaalinen illuusio tarkoittaa sitä, että koska verotusjärjestelmä on hyvin monimutkainen, veronmaksajat

eivät pysty arvioimaan täydellisesti valtion menojen kasvun kustannuksia (OECD 1984, 95). Taimion (1986, 6) mukaan fiskaalinen illuusio on keskeinen etenkin tilanteissa, joissa inflaation kiihtyminen kasvattaa valtion verotuloja ja menoja voidaan tällöin reaalisesti lisätä ilman, että nostetaan veroastetta. Tämänkaltaiset tilanteet tekevät fiskaalisesta illuusiosta ja sen mahdollisista vaikutuksista kiinnostavan kun tarkastellaan etenkin valtion taloudellisten kriisivuosien aiheuttamaa velkaantumista.

Peacock ja Wiseman (1961) ovat esittäneet valtion menojen tasosiirtymähypoteesin käsitteen. Valtion menojen tasosiirtymähypoteesi tarkoittaa sitä, että veronmaksajien käsitys siedettävästä verorasituksesta rajoittaa valtion menojen kasvua. Tämä käsitys voi muuttua normaaliaikoina vain hieman, mutta kriisiaikoina, kuten juuri esimerkiksi sotien aikana, käsitys verotuksesta muuttuu ja valtio voi lisätä menojaan. Jos veroastetta ei haluta nostaa, valtion menot voivat kasvaa vain, mikäli valtion nimellistulot kasvavat. Kun kriisistä selviydytään ja tilanne normalisoituu, menot tietysti laskevat, mutteivät koskaan kriisivuosia edeltäneelle tasolle. Ilmiötä nimitetään menojen tasosiirtymähypoteesiksi ja sen mukaan valtion menojen bruttokansantuotekohtainen osuus ei kehity tasaisesti vaan sykäyksittäin. Kriisiaikoina menojen kasvattaminen on helpompaa, sillä yhteinen päämäärä eli kriisin voittaminen saa kansalaiset hyväksymään sellaisiakin verotusmuotoja, joita he eivät muina aikoina välttämättä hyväksyisi. Kriisin jälkeen käsitys siedettävästä verorasituksesta ei muutu, mikä aiheuttaa sen, että menoja voidaan lisätä. Valtion menojen bruttokansantuotekohtainen osuus vakiintuu ja se on alhaisempi kuin kriisin aikana, mutta korkeampi kuin ennen kriisiä. Peacockin ja Wisemanin tasosiirtymähypoteesi sopii erityisen hyvin valtion menojen pitkän aikavälin historiallisen kehityksen seuraamiseen. Hypoteesin taustalla on ajatus, että valtion verotulot määräävät valtion menojen kehityksen. (Taimio 1986, 3-4, 86 - 87.)

Valtion menojen kasvua selittää myös Wagnerin laki, jonka mukaan valtiontalouden kasvu on luonnollinen seuraus teollistumisen vuoksi kohonneesta elintasosta. Kun tulot henkeä kohti nousevat teollistuvissa

maissa, valtiontalouden suhteellinen merkitys kasvaa, jolloin valtion aktiviteetti kasvaa eli valtion menojen bruttokansantuoteosuus nousee. Valtion tuottamien julkisten palvelujen kysyntä kasvaa teollistumisen ja taloudellisen kasvun seurauksena ja samanaikaisesti näiden palveluiden tuottamat menot kasvavat. Myös Wagnerin laki soveltuu hyvin valtion menojen kasvun pitkän aikavälin tarkasteluun. (Bird 1970, 70 - 71; Taimio 1986, 3-4, 58-59, 65; Wagner 1883.)

Valtion menojen kasvua voidaan tutkia myös Baumolin (1967) tasapainottoman kasvun mallin avulla. Malli sisällyttää kaksi sektoria. Ensimmäinen sektori on progressiivinen sektori, jossa tuottavuus nousee vakaasti. Progressiivinen sektori kuvaa teollisuutta, jossa työvoimaa käytetään välineenä, jotta saadaan tuotettua lopputuote. Toinen sektori taas on ei-progressiivinen sektori, jossa tuottavuus nousee joko hitaasti tai sitten ei ollenkaan. Ei-progressiivinen sektori kuvaa palvelusektoria, jossa työvoima on tuotannon lopputuote. Molempien sektoreiden avulla voidaan tarkastella valtiontaloutta, sillä molempien piirteet soveltuvat siihen. Baumolin malliin liittyy lisäksi oletus siitä, että molempien sektoreiden palkkojen kehitys noudattaa tuottavan sektorin palkkojen kehitystä. Tämä tarkoittaa sitä, että progressiivisen sektorin yksikkötyökustannukset ovat pitkällä aikavälillä vakioiset, mutta ei-progressiivisen sektorin kohdalla ne nousevat jatkuvasti. Ilmiö selittää suhteellista hintaefektiä, joka on tyypillinen julkisille palveluille. Mikäli pidetään vakiona molempien sektoreiden lopputuotteiden suhde, tarkoittaa se silloin, että ei-progressiivisen sektorin tuotannon ylläpitoon tarvitaan yhä enemmän työvoimaa. Jos mallia sovelletaan valtiontalouden ja yksityisen sektorin tutkimiseen, valtion menojen bruttokansantuotekohtainen osuus kasvaa jatkuvasti, jos molempien sektoreiden tuotoksien suhde on vakio. Koska valtiontalouden kustannuskehitys on nopeampaa, nousee meno-osuus. (Taimio 1986, 4-5.) Tässä yhteydessä Baumolin malliin ei kuitenkaan sen enempää paneuduta, sillä tarkastelun kohteena ovat valtion menot kokonaisuudessaan eikä tarkastelua ole tarkoitus laajentaa valtion menojen kehitykseen eri sektoreittain koko periodin osalta.



### 5.1.2 Valtion menojen rakenne

Taimion (1986, 9) mukaan valtion kokonaismenot voidaan määritellä eri tavoin. Esimerkiksi menojen taloudellisen laadun mukaan valtion menot on mahdollista määritellä siirtomenoihin, sijoitusmenoihin, kulutusmenoihin ja muihin menoihin. Valtion menojen kasvua selittävässä Wagnerin laissa erityisesti kulutusmenoilla on erityinen asema, sillä Wagnerin laki perustuu menojen kasvun selittämiseen julkisten palvelujen kasvaneella kysynnällä. Valtion siirtomenot eroavat taloudelliselta laadultaan kulutusmenoista ja ovat valtion menojen kasvua tarkastellessa sikäli ongelmallisia, että niihin sisältyvät myös valtion siirtomenot kunnille. Valtion sijoitusmenot voivat olla taloudelliselta laadultaan joko finanssi- tai reaalisijoituksia. Kaikki muut näiden ulkopuolelle jäävät menot ovatkin sitten pääasiassa valtion velanhoitomenoja. (Taimio 1986, 9-10.)

Valtion kulutusmenot muodostuvat valtion julkisten palvelujen tuotannosta. Nämä julkiset palvelut voivat olla tyypiltään joko puolijulkisia hyödykkeitä tai puhtaita julkisia hyödykkeitä. Samuelson (1954, 387; 1955) on määritellyt tarkemmin puhtaan julkishyödykkeen käsitteen. Häneen mukaansa puhdas julkishyödyke on sellainen, jolle on ominaista se, ettei kenenkään yksittäisen kuluttajan kulutus vähennä toisen kuluttajan samaan hyödykkeeseen kohdentamaa kulutusta. Lisäksi puhdas julkinen hyödyke tuotetaan riippumatta kulutuksesta ja kuluttajien preferensseistä, eikä sitä voida jakaa kuluttajien kesken vaan kaikkien kulutusmahdollisuudet ovat yhdenmukaiset ja kaikkien kuluttama määrä on sama. Esimerkiksi maanpuolustus on puhdas julkishyödyke. Vastaavasti Samuelson määrittelee yksityisen hyödykkeen hyödykkeeksi, jonka kokonaiskulutus on yhtä suuri kuin sen yksittäisten kulutusten summa. Yksityinen kulutushyödyke voidaan jakaa kuluttajien kesken eivätkä kulutuksen määrät ole samat vaan joku saa aina enemmän kuin toinen. Puolijulkinen hyödyke on hyödyke, jolla on julkishyödykkeen piirteet vain tiettyyn rajaan asti. Julkinen ja puolijulkinen hyödyke eroavat toisistaan esimerkiksi käytön määrällä mitattuna. Puolijulkisen hyödykkeen käytön määrä on rajallinen, mutta julkishyödykkeen käytännössä rajoittamaton. Hjerpen (1977, 6) mukaan

puolijulkinen hyödyke edellyttää lisäksi myös käyttäjän suostumusta käyttää hyödykettä. Myös yksityinen sektori voi tuottaa tällaisia hyödykkeitä. Puolijulkiset hyödykkeet sijoittuvat kutakuinkin julkisen ja yksityisen hyödykkeen väliin ja niitä voivat olla esimerkiksi valtion tukema taide tai sosiaalinen asuntotuotanto. (Taimio 1986, 10-11, 13.)

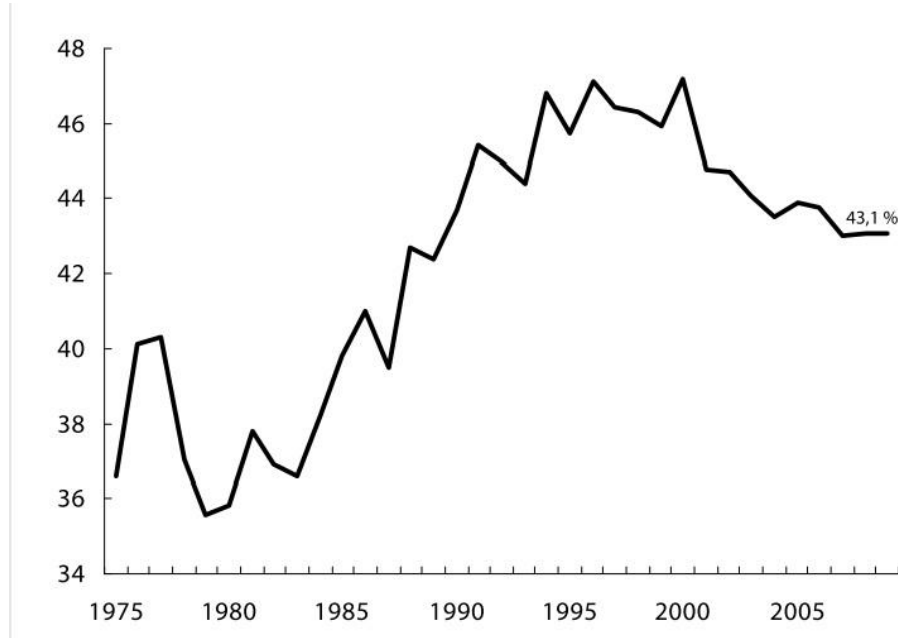
Siirtomenot ovat taloudelliselta luonteeltaan menoja, joilla voidaan vaikuttaa tulonjakoon. Siirtomenojen suurin menoerä ovat yleensä kunnille maksetut valtionavut, joilla kunnat rahoittavat julkisten palvelujen tuotantoansa, joihin niillä on lakisääteinen velvoite. Kun tarkastellaan valtion menoja, valtion rahoittamilla kuntien tuottamilla julkisilla palveluilla on siis myös osuutensa niissä. Siirtomenoihin kuuluvat myös tulonsiirrot kotitalouksille sekä valtionavut yhteisöille. Esimerkiksi toimeentulotuki on osa kotitalouksille tehtäviä tulonsiirtoja. Taimion (1986, 15) mukaan etenkin toisen maailmansodan aikana jaetun toimeentulotuen määrä oli suuri, sillä valtio avusti asevelvollisia sekä heidän omaisiaan. Siirtomenoihin luetaan lisäksi valtion tuki elinkeinoelämälle ja maataloudelle sekä erilaiset tuotteen kuluttajahintaa tai tuotteen kustannuksia alentavat tukipalkkiot, joita on maksettu Suomessa vuodesta 1937 eteenpäin. (Taimio 1986, 14-15.)

Sijoitusmenoihin luetaan finanssi- ja reaalisijoitusten lisäksi lainananto. Reaalisijoituksiin kuuluvat investoinnit maa- ja vesirakennuksiin, koneisiin, kalustoon, talonrakennukseen ja maan ostot. Finanssisijoituksiin kuuluvat esimerkiksi osakkeiden ja obligaatioiden ostot sekä valtionyhtiöiden osakepääomien korotukset. Valtion kokonaismenoista muihin menoihin kuuluvat valtion velan korot, indeksikorotukset ja kuoletukset. (Taimio 1986, 15.)

### **5.1.3 Veroaste ja verotus kriisivuosien aikaan**

Veroaste käsittää julkisyhteisöjen keräämien pakollisten verojen ja veroluonteisten maksujen vuosikertymän suhteutettuna saman vuoden bruttokansantuotteeseen. Veroastetta tai kokonaisveroastetta käytetään eri

maissa yleisimmin verotuksen tason mittarina. Tilastokeskus laskee Suomen valtion veroasteen. (TK, VMKL 2012.) Kuviossa 6 on esitetty valtion kokonaisveroasteen kehitys vuodesta 1975 vuoteen 2009.



Kuvio 6. Valtion kokonaisveroasteen kehitys 1975-2009 (% / BKT). *Lähde: EVA (2011) Elinkeinoelämän Valtuuskunta: Hyvinvointivaltio numeroina.*

Kuviosta 6 nähdään, että sekä 1970- että 1990-lukujen lamakriisien jälkeen veroaste on noussut selvästi. Varsinkin 1990-luvulla nousu on ollut merkittävä suhteessa edeltäviin vuosiin. Veroaste on 1970-luvun laman jälkeen ollut korkeimmillaan noin 40 prosenttia ja 1990-luvun laman jälkeen hurjimmillaan noin 47 prosenttia bruttokansantuotteesta.

Vuonna 1975 alkaneen laman seurauksena vuonna 1976 kiristettiin luonnollisten henkilöiden varallisuusveroa sekä perittiin varallisuusvero poikkeuksellisesti osakeyhtiöiltä. Seuraavana vuonna aloitettiin niin sanottu elvytyspolitiikka, joka muutti veropolitiikan suuntaa siihen, että erityisesti teollisuuden verotusta kevennettiin erilaisin keinoin. Ominaista oli myös se, että suurituloisiin ja suurten varallisuuksien omistajiin suhtauduttiin aikaisempaa suopeammin. Tämä näkyi siten, että 1970-luvun lopulla lievennettiin niin sanottua tulo- ja varallisuusverolain kattosäännöstä sekä

lopulta vuonna 1980 alennettiin progressiivisen varallisuusveroasteikon korkeinta veroprosenttia. (Honkanen 1993, 16.)

Ensimmäisen maailmansodan ajalta ei löydy tietoa virallisesta bruttokansantuotteeseen suhteutetusta veroasteesta, sillä vaikka Suomen sodankäynti Venäjän kanssa johti tuloverotuksen käyttöönottoon, säädettiin vuonna 1918 ennen kansalaissotaa vasta väliaikainen ansaittuja tuloja koskeva verolaki. Lain avulla verotettiin sodan aikana saatua tulolisäystä sekä suuria tuloja. Asiaan vaikuttaa myös se, että 1930-lukua edeltäneeltä ajalta ei löydy kunnollisia tilastotietoja kunnallisverotuksesta, joten kokonaisveroasteen suuruudesta on vaikea saada tarkkaa kuvaa. Sotavuosina lisääntyi myös kulutusverotus. Tuolloin säädettiin esimerkiksi tilapäiset puhelin- ja rautatiematkaverot, huvivero sekä alkoholiverotusta lisättiin. Kansalaissodan päätyttyä valtion tulojen turvaaminen edellytti verotuksen lisäämistä. Vuonna 1918 säädetyssä uudessa verolaissa verotuksen luonne muuttui, mikä tarkoitti sitä, että verotettavan tulon alaraja oli aikaisempaan verrattuna selvästi alhaisempi. Vuonna 1920 säädettiin ensimmäinen pysyvä valtion tulo- ja omaisuusverolaki, joka kohdistui varsin laajaan väestömäärään. (Honkanen 1993, 8-9, 19.)

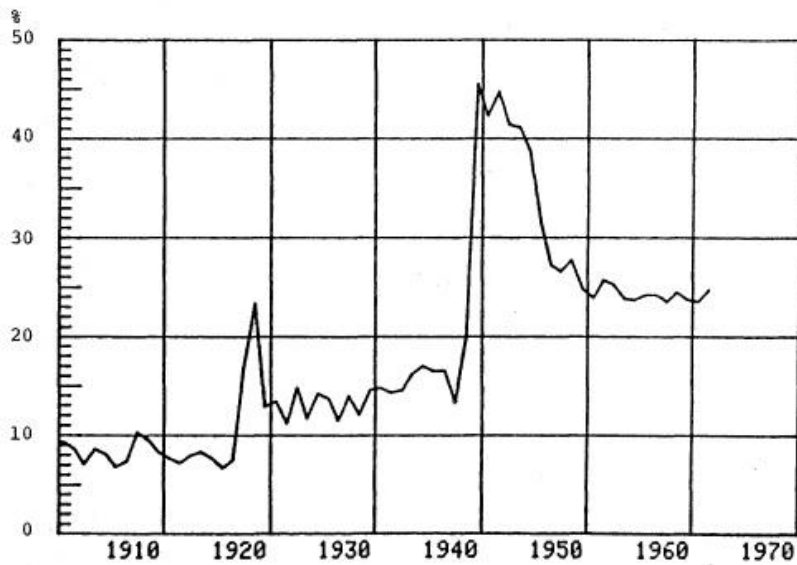
Veropolitiikan kehitystä hallitsi luonnollisesti 1930-luvun lopulla ja 1940-luvulla toinen maailmansota ja sen seuraukset alueluovutuksineen ja sotakorvauksineen. Koska valtion menot kasvoivat, lisääntyi verotus huomattavasti. Sotavuosina säädettiin monia ylimääräisiä veronkorotuksia, yrityksiin kohdistuvia suhdanneveroja, lisäveroja sekä niin sanottuja sotalainoja, jotka sitten myöhemmin vuosina palautettiin. Toisen maailmansodan jälkeen verotus ei palautunut sotavuosia edeltäneelle tasolle, vaan verotuksen osalta julkisen sektorin osuus taloudesta kasvoi pysyvästi. Sota-aika myös keskitti verohallintoa ja verovaroja valtiolle esimerkiksi kuntien sijaan. Veroaste oli vuonna 1940 noin 13 prosenttia bruttokansantuotteesta. Vuonna 1944 se oli korkeimmillaan noin 29 prosenttia bruttokansantuotteesta. Vaikka veroaste notkahtikin seuraavana vuonna 1945 noin 23 prosenttiin BKT:sta, pysytteli se vuodesta 1946 eteenpäin sitten tasaisesti noin 25 ja 30 prosentin välillä. Verotus oli

jakaantunut sota-aikana vuonna 1940 siten, että välillisten verojen osuus kaikista veroista oli noin 58,4 prosenttia sekä kunnallisen tuloveron osuus kaikista veroista noin 25,7 prosenttia. Sodan jälkeen vuonna 1945 taas välillisten verojen osuus oli 47,9 prosenttia ja kunnallisen tuloveron 9,3. Lisäksi vuonna 1945 yhteisöjen osuus valtion tulo- ja omaisuusverosta oli 30,4 prosenttia. Vuodelta 1940 ei löydy aivan tarkkaa lukua yhteisöveron määrästä, mutta joka tapauksessa se pieneni väliaikaisesti. Sodan jälkeen välillisten verojen osuus on siis ollut pienempi kuin ennen sotaa. Kunnallisvero pieneni sota-aikana, mutta kasvoi vielä selvästi sotien jälkeen. Esimerkiksi vuonna 1955 se oli 24,2 prosenttia. (Honkanen 1993, 10-12, 19-20.)

Julkisen vallan verotulot on 1970- ja 1990-luvun lamakriisien aikakaudelta jaettu neljään eri ryhmään. Ensimmäiseen ryhmään kuuluvat välilliset verot ja toisen ryhmän muodostavat kotitalouksien välittömät verot. Kolmanteen ryhmään kuuluvat yhteisöjen välittömät verot sekä neljänteen yksityisten työnantajien sosiaaliturvamaksut. Aikakausten osalta valtion verotulojen on siis katsottu muodostuvan neljästä eri lähteestä. Verotuksen kasvu on kohdistunut erityisesti kotitalouksien välittömiin veroihin, joiden reaalin määrä on lähes seitsenkertaistunut vuoden 1960 jälkeen. Lisäksi välilliset verot ovat lisääntyneet, mutta kuitenkin hitaammin, jolloin niiden osuus kaikista verotuloista on jonkin verran pienentynyt. Kolmannen ja neljännen ryhmän verotulot ovat kasvaneet kaikkein hitaimmin eli niiden osuus kaikista verotuloista taas on selvästi pienentynyt. Kuitenkin 1970-luvun lopulla kotitalouksien välittömät verot supistuivat, koska lama pienensi tuloja ja tuolloin myös veroasteikkojen inflaatiotarkastukset tulivat säännöllisiksi. Sama ilmiö tapahtui uudelleen 1990-luvun laman aikaan. Lisäksi 1990-luvun lama pienensi myös välillisten verojen tuottoa. Yhteenvetona voisi sanoa, että molempien lamojen aikana kaikkien ryhmien verotulot lähtivät laskuun. (Honkanen 1993, 21-22.)

## 5.2 Samankaltaiset kriisien vaikutus valtion menoihin ja veroasteeseen

Valtion menojen historiallinen vaihtelu on esitetty sotavuosikriisien osalta kuviossa 7. Lamavuosikriisien menojen vaihtelu taas on esitetty kuviossa 8.



Kuvio 7. Valtion kokonaismenot BKT-osuus Suomessa käyvin hinnoin 1900 - 1962. Lähde: Taimio (1986) *Valtion menojen ja valtion julkisten palvelujen kasvu Suomessa 1900-luvun alkupuoliskolla*.

Kuviosta 7 nähdään, että sotakriisivuosien välillä valtion menojen käyttäytymisessä on selvä ero. Ensimmäisen maailmansodan ja valtion itsenäistymisen aikaan 1910-luvun lopulla valtion menot kasvoivat hieman, mutta kääntyivät jopa loppuvuosina laskuun. Toisen maailmansodan jälkeen 1940-luvun lopulta eteenpäin valtion menot ovat lähteneet hurjaan kasvuun. Mielenkiintoista on myös se, että ensimmäisen maailmansodan ja Suomen sisällissodan aikaan valtion menot nousivat ja kääntyivät lopulta laskuun jo sota-aikana. Toisen maailmansodan eli Suomen tapauksessa talvi- ja jatkosodan aikana valtion menot kääntyivät selkeään nousuun vasta sotien jälkeen. Varsinaisena sota-aikana menot eivät juuri nousseet.

Sodankäyntimenojen maksu luonnollisesti selittää paljolti toisen maailmansodan jälkeistä selkeää nousua valtion menoissa.

Taimion (1986, 49) mukaan valtion menojen sisäisestä menorakenteesta on tietoa sotakriisien osalta vain toisen maailmansodan aikaisesta menorakenteesta. Sotien jälkeen vuonna 1947 valtion menorakenne on jakautunut siten, että kulutusmenojen BKT-osuus on ollut 18 prosenttia, siirtomenojen 48 prosenttia, sijoitusmenojen 11 prosenttia sekä muiden menojen 23 prosenttia. Seuraavana vuonna 1948 vastaavat osuudet ovat olleet 17 prosenttia, 43 prosenttia, 19 prosenttia sekä 21 prosenttia eli muutoksia ei juuri ole tullut lukuun ottamatta siirtomenojen laskua sekä sijoitusmenojen nousua. Taimion mukaan siirtomenojen korkea osuus näinä vuosina selittyy sillä, että siirtomenoihin on laskettu sotakorvaukset mukaan. Kun tarkastellaan siirtomenojen sisäistä jakautumista, huomataan myös sotakorvausten suuri vaikutus sodan jälkeen. Vuonna 1947 siirtomenot ovat jakautuneet siten, että valtionavut kunnille ovat muodostaneet niistä 9 prosenttia, valtionavut yhteisöille 2 prosenttia, tulonsiirrot kotitalouksille 8 prosenttia, tukipalkkiot ja valtionavut elinkeinoelämälle 26 prosenttia, pääomansiirrot 9 prosenttia, sotakorvaukset 35 prosenttia sekä siirrot rahastoihin 11 prosenttia. Vastaavasti taas edellisinä vuosina sotakorvauksia ei ole sisällynyt siirtomenoihin lainkaan. Erityisesti siirtomenojen kasvu siis selittää valtion kokonaismenojen suurta nousua toisen maailmansodan jälkeen. (Taimio 1986, 49-51.)

Taimion (1986, 70) mukaan myös Wagnerin laki on Suomessa toteutunut vasta toisen maailmansodan jälkeen etenkin 1960-luvulta lähtien. Taimion mukaan syy tähän näyttäisi olevan se, että ennen toista maailmansotaa teollistumisen aiheuttama kansantulon kasvu ei kuitenkaan ole lisännyt kansalaisten julkisten palvelujen kysyntää. Tämän lisäksi Wagnerin lain toteutumattomuutta voisi selittää myös se, että ennen toista maailmansotaa teollistuminen Suomessa ei vielä ollut tapahtunut kovin suuressa mittakaavassa, vaan 1930-luvulla elettiin pitkälti maatalousyhteiskunnassa. Wagnerin laki siis selittää myös osaltaan sitä, miksi valtion menot eivät kasvaneet ensimmäisen maailmansodan jälkeen yhtä paljon kuin toisen

maailmansodan jälkeen. Taimion (1986, 70-71) mukaan kuitenkin myös valtion nettosäästäminen ja rahoitukselliset vaikeudet estivät Wagnerin lain toteutumisen 1900-luvun alun Suomessa. Suomen valtiontalouden ideologiana oli talouskasvun rajoittaminen. Ajateltiin, että paras mahdollinen budjetti oli pienin budjetti. Valtion varat sijoitettiin lainanantoon ja perusinvestointeihin ja sosiaalipoliittisia uudistuksia toteutettiin vain, kun niihin katsottiin olevan varaa.

Valtion kokonaismenojen bruttokansantuoteosuudessa tapahtui tasosiirtymä Taimion (1986, 93-95) mukaan myös toisen maailmansodan vaikutuksesta, mutta kuten Wagnerin lainkin kohdalla, ensimmäinen maailmansota ei aikaansaanut tasosiirtymää. Mutta vaikka varsinaisesti ensimmäisen maailmansodan aikaan ei tasosiirtymää valtion menoissa havaittukaan, niin vaikutukset Suomessa, itsenäistyminen ja kansalaissota, aiheuttivat tasosiirtymän. Taimion mukaan toisen maailmansodan aikaan verotulojen lisäys ja voimakas inflaatio, jonka vallitessa verotuloihin ei tehty inflaatiotarkistuksia, mahdollistivat valtion menojen pitämisen korkealla tasolla sodan jälkeenkin. Ensimmäisen maailmansodan jälkeen etenkin uuden itsenäisen valtion luominen lisäsi menoja pysyvästi. Kuten aiemmin kappaleessa 5.1.1. esitettiin, valtion menojen tasosiirtymä tapahtuu erityisesti verotulojen kasvun ansiosta. Suomen itsenäistymisen jälkeen vuonna 1920 tuli myös voimaan laki progressiivisesta omaisuus- ja tuloverosta. Sen lisäksi ensimmäisen maailmansodan aikana kannettiin monia tilapäisiä luonteeltaan progressiivisiä veroja. Nämä tekijät selittävät Taimion mukaan tasosiirtymää valtion menoissa vasta ensimmäisen maailmansodan jälkeen.

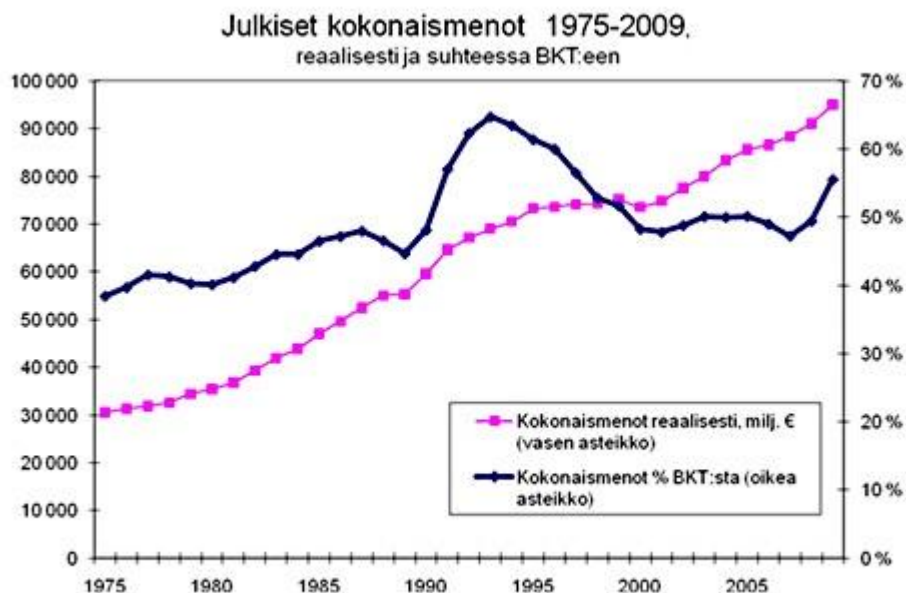
Vaikka ensimmäisen maailmansodan jälkeiseltä ajalta ei ole tarkkoja tietoja valtion kokonaisveroasteesta puutteellisen kuntatilastoinnin takia, voidaan kappaleessa 5.1.3 esitettyjen tietojen perusteella kuitenkin tehdä päätelmiä kokonaisveroasteen käyttäytymisestä. Koska tuohon aikaan valtion oli lisättävä verotulojaan turvatakseen tulonsa, johti tämä erityisesti kulutusverotuksen lisäämiseen sekä tuloverotuksen käyttöönottoon entistä suuremmassa mittakaavassa. Tämän perusteella voidaan päätellä, että



valtion verotulot kasvoivat ja täten myös kokonaisveroaste nousi. Ensimmäisen maailmansodan ajan talouskriisi sai siis aikaan sen, että valtion menojen lisäksi myös valtion veroaste nousi.

Myös toisen maailmansodan aikana verotus lisääntyi menojen kasvun johdosta, eikä enää palautunut sota-aikaa edeltävälle tasolle. Bruttokansantuotteeseen suhteutettu veroaste kasvoi vuoden 1940 noin 13 prosentista sodan jälkeen noin 30 prosenttiin eli käytännössä kaksinkertaistui. Lisääntynyt verotus näkyi etenkin yhteisöverojen kasvuna. Molemmat sodat siis kasvattivat valtion kokonaisveroastetta, mikä ymmärrettävästi selittää myös menojen kasvua, sillä kuten aiemmin todettiin, menojen kasvu on kohtuullisen kiinteästi sidoksissa verotuloihin.

Kuviossa 8 on esitetty valtion menot lamavuosikriisien ajalta. Kuvioista voidaan tarkastella 1970- ja 1990-luvun lamojen vaikutuksia valtion velkaan.



Kuvio 8. Valtion kokonaismenot 1975-2009. *Lähde: TK (2010) Tilastokeskus: Julkinen talous.*

Vuonna 1975 alkanut lama ei ole nostanut valtion kokonaismenoja juurikaan. Tarkasteltaessa valtion kokonaismenojen suhdetta

bruttokansantuotteeseen havaittavissa on vuoden 1975 jälkeen ainoastaan pieni hyppäys 40 prosentin yläpuolelle menojen ollessa aiemmin noin 40 prosenttia tai vähän sen alle. Menojen vähäinen nousu linkittyy vahvasti siihen, ettei 1970-luvun laman seurauksena valtionvelka noussut huimaavasti, sillä ulkomaankauppa saatiin devalvaation avulla tasapainoon eikä velkarahoitusta tällöin tarvittu kovin paljon korjaamaan laman taloudellisia vaikutuksia. Kun velkasuhde ei noussut hirveästi, ei tällöin ollut tarvetta nostaa valtion menojakaan kovin paljon.

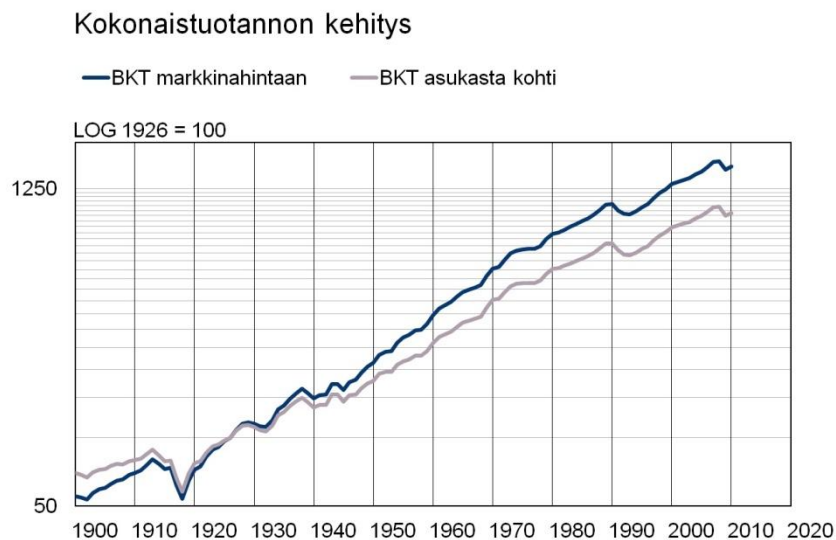
Laman vaikutukset valtion menoihin 1990-luvulla olivat kuitenkin selvästi suuremmat. Ennen vuotta 1990 valtion menot olivat noin hieman yli 40 prosenttia bruttokansantuotteesta ja laman seurauksena menot nousivat korkeimmilleen vuonna 1993 ollen noin 65 prosenttia bruttokansantuotteesta. Tämän jälkeen valtion menot vakiintuivat noin 50 - 60 prosentin tasolle BKT:sta. Myös 1990-luvun valtion menojen nousu korreloi suoraan velkasuhteen nousun kanssa. Valtion oli lisättävä menojaan, jotta se selviytyisi velkojensa hoidosta. Sekä 1970- että 1990-lukujen osalta voidaan sanoa, että molempien lamojen seurauksena valtion menojen osalta sekä Wagnerin laki että Peacockin ja Wisemanin tasosiirtymähypoteesi ovat toteutuneet. Tosin 1990-luvulla vielä selkeämmin, koska 1970-luvun kriisi ei ollut Suomelle taloudellisesti yhtä paha. Suomi oli molempien lamojen aikaan jo täysin teollistunut valtio, mikä selittää kasvaneen ostovoiman johdosta selvästi kasvanutta julkista kysyntää eli myös valtion kokonaismenojen ja täten koko julkisen sektorin kasvua. Menojen tasosiirtymä on vielä selkeämmin havaittavissa. Kun toisen maailmansodan jälkeen menot olivat vakiintuneet noin 30 prosenttiin BKT:sta, nousivat ne 1970-luvun laman seurauksena yli 40 prosenttiin. Juuri ennen 1990-luvun lamaa menot olivat nousseet jo melkein 50 prosenttiin BKT:sta ja 1990-luvun laman jälkeen menot vakiintuivat noin 50 - 60 prosentin tasolle. Tasosiirtymähypoteesi on siis havaittavissa valtion menojen viimeaikaisessa historiallisessa kehityksessä.

Kun taas tarkastellaan veroastetta, huomataan, että 1970-luvun lama nosti veroasteen noin 36,5 prosentista noin 40 prosenttiin BKT:sta. Laman

seurauksena 1970-luvulla kohonnut veroaste taas selittää osaltaan toteutunutta tasosiirtymähypoteesia valtion menoissa, sillä tasosiirtymään ei voi tapahtua ilman kasvaneita verotuloja. Sama asia havaitaan myös 1990-luvun laman osalta, vaikkakin nousun mittakaava on taas suurempi. Veroaste nousi laman seurauksena vuoden 1988 noin 39,5 prosentista 1990-luvun loppupuolella pahimmillaan noin 47 prosenttiin BKT:sta. Myös 1990-luvun laman osalta voidaan siis sanoa, että kasvaneet verotulot selittävät toteutunutta tasosiirtymää valtion menoissa.

### 5.3 Samankaltaisten kriisien vaikutus valtion korkomenoihin ja bruttokansantuotteen kasvuun

Koska Alhon ym. (1992) mukaan myös valtion korkomenoilla sekä bruttokansantuotteen kasvulla on vaikutusta valtion velkasuhteen kasvuun, laajennetaan tarkastelu samankaltaisten taloudellisten kriisien osalta myös näihin tekijöihin. Bruttokansantuotteen kasvu Suomen valtion itsenäisyyden ajalta on esitetty kuviossa 9.



Kuvio 9. Suomen valtion kokonaistuotannon kehitys 1900 - 2010. *Lähde: SP (2013a) Suomen Pankki: Kokonaistuotannon kehitys.*

Kuviossa 9 on esitetty kokonaistuotannon eli BKT:n kehitys logaritmoiduin hinnoin. Viitevuotena on käytetty vuotta 1926. Hinnat on esitetty logaritmoidussa muodossa, sillä usein pitkissä muuttuvissa aikasarjoissa kuten tässäkin BKT:n historiallista kehitystä tarkastellessa, muuttujan arvojen suhteelliset muutokset ovat tärkeämpiä kuin absoluuttiset muutokset. Logaritmoitujen hintojen avulla suhdannetekijöistä johtuvien muutosten tarkastelu on pitkissä aikasarjoissa helpompaa, sillä logaritointi vähentää suhdannevaihtelujen vaikutusta pitkän aikavälin muutoksiin olettamalla sekä positiiviset että negatiiviset muutokset positiivisiksi. Täten kuvaajan ”sahausliike” vähenee ja pitkän aikavälin kehitys tulee selkeämmin esiin.

Kuviosta 9 nähdään, että bruttokansantuote on kasvanut tasaisesti koko Suomen itsenäisyyden ajan. Suurin notkahdus bruttokansantuotteen kasvussa on tapahtunut ensimmäisen maailmansodan aikaan. Suurta laskua selittää luultavimmin yhteiskunnan rakenne tuohon aikaan. Koska Suomi oli juuri itsenäistymässä ja aloittamassa aikaa omana valtionaan, ei yhteiskunta eivätkä sen (taloudelliset) rakenteet olleet vielä kovin pitkälle kehittyneet. Lisäksi Suomella oli takanaan sota-aika, joka myös rasitti taloutta. Teollistuminen ja vaurastuminen eivät olleet vielä lähimainkaan alkaneet, joten talouden suunta lähti myös varmasti siksi ensimmäisen maailmansodan kriisien seurauksena jyrkkään laskuun.

Toiseksi suurin notkahdus bruttokansantuotteen kasvussa näkyy 1990-luvun laman kohdalla. Ilmiö tulee hyvin ymmärretyksi laman mittavilla ja historiallisesti ainutlaatuisilla vaikutuksilla koko Suomen talouteen. Kun laman seuraukset yhteiskunnassa olivat taloudellisesti hyvin vaikeat, on ymmärrettävää, että myös bruttokansantuote reagoi 1990-luvun lamaan tavallista suuremmalla notkahduksella.

Myös toisen maailmansodan ja 1970-luvun laman vaikutukset näkyvät pienennä notkahduksena bruttokansantuotteen kehityksessä. Poikkeamat kasvu-uralta ovat hyvin pieniä, mutta havaittavissa. Erityisesti teollistumisen vaikutukset selittävät Wagnerin lain kautta näiden

taloudellisten kriisien vähäistä vaikutusta bruttokansantuotteen kasvuun. Koska yhteiskunta ja talous olivat ennen kriisejä jo rakentuneet selkeästi kestävämmälle pohjalle kuin ensimmäisen maailmansodan aikaan, ei bruttokansantuote lähtenyt kovin suureen laskuun, vaikka valtion velkasuhde kasvoikin, etenkin toisen maailmansodan jälkeen. Myös valtion menojen kasvu näiden kriisien kohdalla selittää osaltaan myös bruttokansantuotteen vähäistä laskua, sillä julkinen kysyntä nousi kasvaneiden menojen myötä selvästi ja kasvatti sitten ajallaan myös bruttokansantuotetta. Vaikka menot kasvoivat myös ensimmäisen maailmansodan ja 1990-luvun laman jälkeen, eivät vaikutukset bruttokansantuotteeseen olleet samat, sillä ensimmäinen maailmansota ei toteuttanut Wagnerin lakia eikä tasosiirtymähypoteesia eikä saanut kansalaisia lisäämään julkista kysyntäänsä selvästi. Lisäksi 1990-luvun laman kohdalla pelkkä julkisen kysynnän kasvu taas ei riittänyt elvyttämään taloutta, sillä lama oli niin syvä.

Kaiken kaikkiaan myös kuviosta 9 voidaan havaita, että ensimmäisen maailmansodan jälkeen Suomessa on toteutunut menojen tasosiirtymähypoteesi sekä Wagnerin laki. Julkinen talous on kasvanut selvästi ja tasaisesti koko ajan. Valtion menojen kasvu taloudellisten kriisien seurauksena on aikaansaanut koko julkisen sektorin kasvun sekä vaikuttanut taas edelleen koko talouden kasvamiseen. BKT on noussut tämän seurauksena tasaiselle kasvu-uralle.

Otetaan tarkasteluun vielä lopuksi samankaltaisten taloudellisten kriisien vaikutukset valtion korkomenoihin. Ensimmäisen ja toisen maailmansodan ajoilta ei löydy aivan tarkkoja tietoja valtion korkomenoista. Korkomenojen käyttäytymisestä kyseisinä aikakausina voidaan kuitenkin tehdä joitakin päätelmiä muun jo olemassa olevan tutkimustiedon varassa. Lappalainen (1997) on esimerkiksi eritellyt vaihtotaseen menoja vuosilta 1914 - 1939. Näistä menoeristä valtionvelasta ulkomaille maksetut korot sisältyvät erään pääomakorvaukset. Tarkastelemalla pääomakorvauksia tuolta ajanjaksolta voidaan tehdä joitakin päätelmiä valtion korkomenoista. Taulukkoon 2 on koottu vaihtotaseen pääomakorvaukset vuodesta 1914 vuoteen 1939.

Taulukko 2. Vaihtotaseen menot: Pääomakorvaukset vuosilta 1914 - 1939.

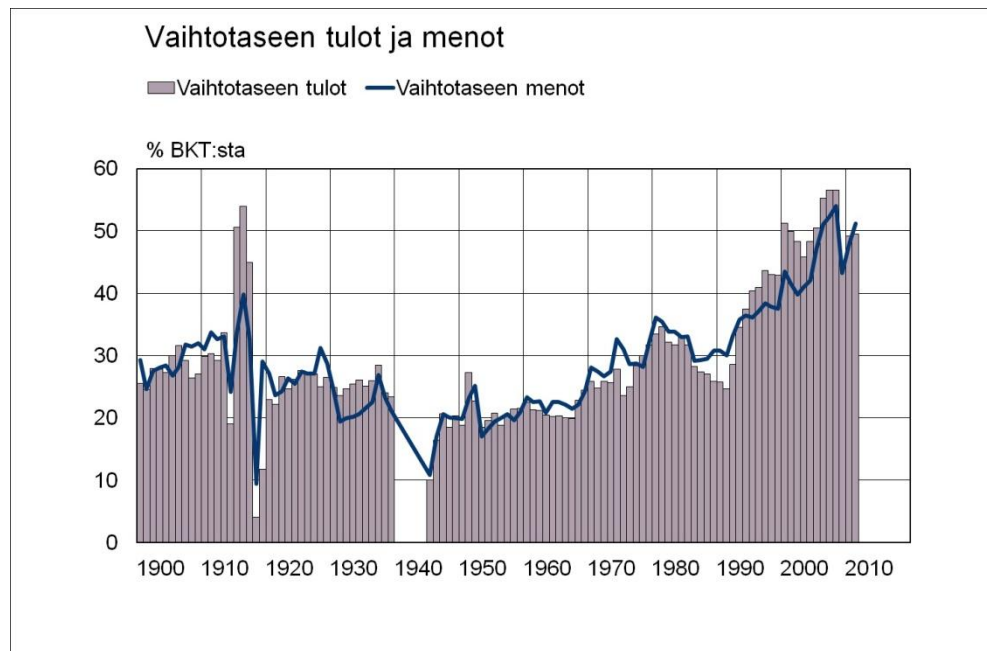
Vuosi	Pääomakorvaukset, milj. mk
1914	17
1915	19
1916	19
1917	20
1918	25
1919	51
1920	75
1921	202
1922	237
1923	277
...	...
1935	400
1936	285
1937	215
1938	170
1939	130

*Lähde: Lappalainen (1997) Suomen maksutase 1914 - 1939:*

*Taloushistoriallinen katsaus ja tilastot.*

Taulukosta 2 nähdään, että ensimmäinen maailmansota ja itsenäistymisen aika ovat nostaneet pääomakorvausten määrää. Ennen 1920-lukua nousu on ollut maltillisempaa, mutta kääntynyt huomattavaksi 1920-luvun taitteessa. Ensimmäisen maailmansodan aikaan ennen 1920-lukua pääomakorvaukset ovat olleet suuruusluokaltaan selkeästi alle 100 miljoonan markan, mutta nousseet sodan jälkeen 1920-luvulla yli 200 miljoonaan markkaan. Lappalaisen tilasto päättyy toisen maailmansodan alkamisvuoteen 1939, joten toisen maailmansodan ajalta ei löydy tarkkaa tilastotietoa pääomakorvauksista. Kun verrataan 1930-luvun lopun ajan pääomakorvausten käyttäytymistä ensimmäisen maailmansodan aikaan,

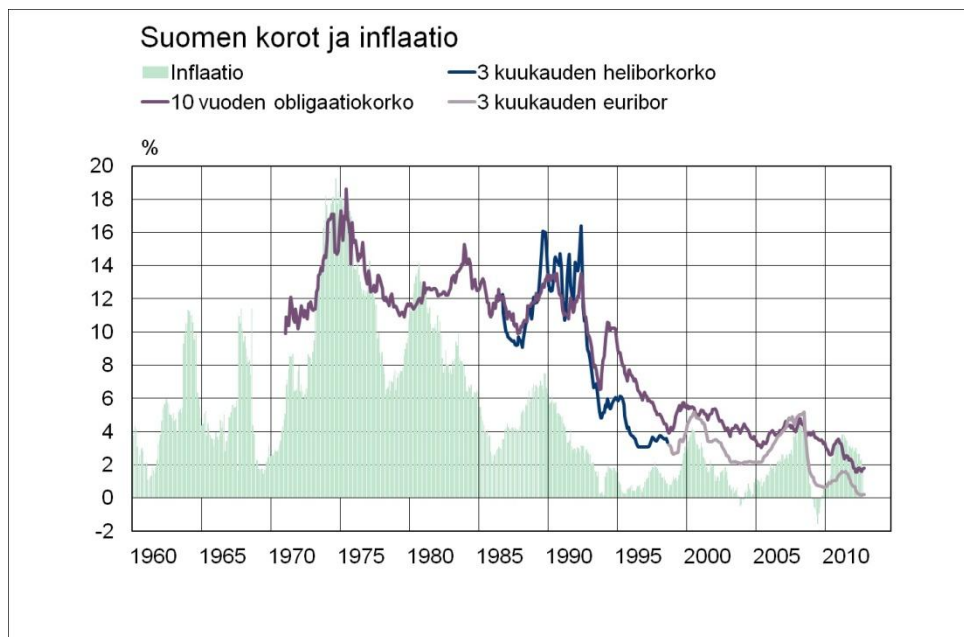
huomataan, että sota ja sodan alku on tiputtanut korvausten määrän hetkellisesti, mutta sodan päätyttyä korvausten määrä on lähtenyt kasvuun. Luultavasti tilasto jatkunee siten, että korvaukset lähtevät nousuun myös toisen maailmansodan päätyttyä. Tälle päätelmälle saadaan tukea myös kuviosta 10, jossa on kuvattu vaihtotaseen tulojen ja menojen kehitys Suomen valtion itsenäisyyden ajalta.



Kuvio 10. Valtion vaihtotaseen tulot ja menot 1900 - 2012. *Lähde: SP (2013c) Suomen Pankki: Vaihtotaseen tulot ja menot.*

Kuviosta 10 voidaan havaita, että toisen maailmansodan aikaan vaihtotaseen menot lähtivät nousuun. Vaihtotaseen kokonaismenojen kehitys näyttäisi noudattavan samankaltaista linjaa sekä ensimmäisen että toisen maailmansodan aikoihin. Kun lisäksi tiedetään, että valtion velka kasvoi rajusti toisen maailmansodan jälkeen, voidaan varmuudella sanoa, että myös korkomenot kasvoivat tämän seurauksena. Ensimmäisen maailmansodan seurauksena pääomakorvausten ja velan määrän kasvun perusteella voidaan myös tehdä samanlaiset johtopäätelmät.

Lamavuosikriisien osalta on tiedossa Suomen valtion eripituisten korkojen kehitys. Kehitys sekä myös inflaatio on esitetty kuviossa 11.



Kuvio 11. Valtion korot ja inflaatio 1960 - 2013. *Lähde: SP (2013b)*

*Suomen Pankki: Suomen korot ja inflaatio.*

Kuviosta 11 mielenkiinnon kohteena on erityisesti valtion pitkä 10 vuoden obligaatiokorko, joka kuvaa valtion 10 vuoden velkakirjoista lainanantajille maksettua korvausta sekä tietysti myös inflaatio, sillä inflaatiota seuraamalla nähdään myös sen vaikutus korkoihin. Lamavuosien osalta kuviosta voidaan havaita, että sekä 1970- että 1990-luvulla valtion 10 vuoden obligaatioistaan maksama korko on noussut. Kriisivuosien vaikutuksissa korkomenoihin on kuitenkin eroavaisuuksia. Vaikka velkasuhde ei 1970-luvulla noussut kovin suuresti, niin korkomenot nousivat kuitenkin enemmän kuin 1990-luvulla. Ilmiö on yllättävä, kun huomioidaan miten rajusti 1990-luvun lama kasvatti valtion velkaa. Kuviosta 11 kuitenkin nähdään, että 1970-luvun suurta korkomenojen kasvua selittää erityisesti inflaatio. Inflaatio kasvoi 1970-luvulla rajusti, minkä seurauksena myös korkomenot kasvoivat huomattavan paljon suhteutettuna valtionvelan kasvuun. Jälkimmäisen 1990-luvun laman osalta kuviosta 11 taas nähdään, ettei inflaatio ole kasvattanut korkomenoja yhtä rajusti kuin 1970-luvulla, vaan korkomenojen kasvu selittyy muilla lamasta ja Suomen sen aikaisesta taloudellisesta ilmapiiristä aiheutuneilla tekijöillä.



Todellisuudessa tulisi kuitenkin tarkkailla korkomenojen käyttäytymistä ilman inflaatiota, sillä esimerkiksi Alhon ym. (1992) mukaan velkasuhteen kasvuun vaikuttavat nimenomaan nimelliset korkomenot eli korkomenot, joista on vähennetty inflaation vaikutus. Tällöin kuvio 11 kertoo korkomenojen todellisen käyttäytymisen lamavuosikriisien osalta tyhjän tilan määrällä inflaatiota kuvaavien palkkien sekä 10 vuoden obligaatiokäyrän välissä. Tässä kohtaa havaitaan, että 1970-luvulla korkomenot eivät kasvaneet juuri nimeksikään, sillä tyhjää tilaa inflaatiopalkkien ja obligaatiokäyrän välissä ei juuri ole. Toisin taas 1990-luvun osalta korkomenojen kasvu on huomattava, sillä tyhjää tilaa on todella paljon. Erottamalla tarkastelussa inflaation vaikutus korkomenoihin, huomataan, että korkomenojen kasvu on molempien kriisivuosien osalta hyvin pitkälti samassa linjassa velkasuhteen kasvun kanssa.

## **6 PÄÄTELMÄT**

Kaiken kaikkiaan voidaan siis sanoa, että taloudelliset kriisivuodet tuovat muutoksia velanottopolitiikkaan, mutta se, mitä nämä muutokset ovat, määrittyy pitkälti kriisien aikana tehdyillä talouspoliittisilla toimilla sekä kriisien aikaisella yhteiskuntarakenteella. Suomen itsenäisyyden ajalta yhteistä ilmenneiden taloudellisten kriisien vaikutuksessa valtion velanottopolitiikkaan on ainoastaan se, että kaikki kriisit ovat kasvattaneet valtion velkasuhdetta enemmän tai vähemmän. Edes samankaltaiset taloudelliset kriisit eivät kuitenkaan ole tuottaneet samankaltaisia piirteitä valtion velanottopolitiikkaan.

Se, miten rajusti velkasuhde on kriisivuosien aikana lähtenyt kasvuun, selittyy edellisten tekijöiden lisäksi myös erityisesti valtion menoja tarkastelemalla. Esimerkiksi sotakriisivuosien osalta se, ettei ensimmäisen maailmansodan aikakausi toteuttanut Wagnerin lakia selittää pitkälti sitä,

miksi valtion menot eivät kasvaneet niin suuresti sotien jälkeen verrattuna esimerkiksi toiseen maailmansotaan, jonka seuraukset valtion menojen kasvuun taas olivat huomattavasti suuremmat. Menojen kasvu sotien jälkeen heijastui suoraan myös velkasuhteiden kasvuun. Velkasuhde ei ensimmäisen maailmansodan jälkeen kasvanut läheskään yhtä paljon kuin toisen maailmansodan jälkeisinä vuosina. Kaikki kriisit ovat ennen pitkää toteuttaneet menojen tasosiirtymähypoteesin, mikä näkyy tilastollisesti erityisesti siinä, että valtion menot ovat aina kriisien jälkeen kehittyneet sykäyksittäin eivätkä tasaisesti.

Erityisesti kriisien hoitoon käytetyillä talouspoliittisilla toimilla on ollut hyvin suuri vaikutus siihen, missä määrin kriisit ovat nostaneet valtion velkasuhdetta. Tämä näkyy etenkin lamavuosikriisejä tarkastellessa, joiden hoidossa hyvin keskeinen tekijä on ollut devalvaation käyttö ja erityisesti sen ajoitus. Devalvaatiota käytettiin laman hoitoon 1970-luvulla onnistuneesti ja tarpeeksi aikaisessa vaiheessa, jolloin vientikauppa saatiin toimimaan ja velkasuhteen kasvu lopulta tehokkaasti hillittyä. Seuraukset olivat aivan toisenlaiset 1990-luvun laman kohdalla, jolloin devalvaation käyttöönottoa viivytettiin, koska yhteiskunnan taloudellista epäonnistumista ei haluttu myöntää ja tunnistaa ajoissa sekä haluttiin epätoivoisesti turvautua vahvan markan politiikkaan. Seuraukset taloudelle ja valtion velalle olivat pahimmat koko Suomen taloushistorian aikana. Tietysti myös rahoitusmarkkinoiden ja tätä kautta pääomien liikkuvuuden vapauttamisella oli oma roolinsa kriisin seurauksissa. Lisäksi toisaalta taas korkea inflaatio suojeli 1970-luvun aikana Suomen taloutta siten, ettei velkasuhde lähtenyt kovin suureen kasvuun. Lamavuosikriisien osalta siis myös inflaatio selittää erilaisia vaikutuksia valtion velkaan.

Yhteiskunnan rakenteen merkitys taas tulee ilmi etenkin ensimmäisen ja toisen maailmansodan aiheuttamien taloudellisten kriisien seurauksia vertaillen sekä myös 1930-luvun laman osalta. Näiden kaikkien ajanjaksojen vaikutuksia Suomen talouteen selittää erityisesti teollistuminen. Maailmanlaajuinen lama 1930-luvulla ei ollut Suomessa taloudellisesti niin vaikea, sillä Suomessa teollistuminen ei 1930-luvulla

ollut vielä kunnolla käynnistynyt, vaan vallalla oli maatalousyhteiskunta. Lama olikin maailmanlaajuisesti lähinnä teollistuneiden maiden ongelma. Lisäksi maailmansotien seurausten välisiä eroja Suomen talouteen selittää pitkälti se, että ensimmäisen maailmansodan aikaan Suomi oli vielä hyvin nuori agraariyhteiskunnassa elävä valtio, jonka yhteiskuntarakenteet, erityisesti talous ja kansalaisten elintaso, eivät olleet vielä vakiintuneet. Toisin oli taas toisen maailmansodan jälkeen, jolloin teollistuminen oli jo käynnistynyt ja Suomella oli paljon enemmän vakiintuneita yhteiskunnallisia tehtäviä, joista oli selviydyttävä joka tapauksessa. Tämän vuoksi myös velkaa jouduttiin ottamaan aivan eri mittakaavassa kuin ensimmäisen maailmansodan aikaan.

Edellä mainitut tekijät ovat tärkeimmät selittäjät valtion velkasuhteen kasvun määrässä samankaltaisten taloudellisten kriisien aikana. Muista tekijöistä veroaste, bruttokansantuotteen kasvu sekä korkomenot lähinnä mukailevat velkasuhteen kasvua ja tätä kautta valtion menoissa tapahtunutta tasosiirtymää. Veroaste ja korkomenot ovat aina kriisien jälkeen kasvaneet. Korkomenot eivät kuitenkaan ole kasvaneet minkään kriisin aikana niin paljon, että niiden kasvulla olisi ollut merkittävää vaikutusta valtion velkasuhteen kasvuun. Bruttokansantuote ja tätä kautta koko julkinen sektori ovat erityisesti menojen tasosiirtymän vuoksi kasvaneet tasaisesti koko Suomen itsenäisyyden ajan. Fiskaalisen illuusion toteutumisesta samankaltaisten taloudellisten kriisien aikana ei löydy vahvaa näyttöä, sillä vaikka jokaisen kriisin seurauksena valtion menot ovatkin lisääntyneet, on veroastetta joka kerta jouduttu kuitenkin nostamaan selvästi. Toisin sanoen siis valtion menoja ei ole pystytty kasvattamaan kovin paljon ilman että nostettaisiin veroastetta.

Suomen valtion velkahistoriakehitystä tarkastelemalla voidaan myös tehdä joitakin päätelmiä Euroalueen nykyisestä taloudellisesta tilanteesta. Näille päätelmille tukea antavat talouspoliittiset toimet ja seuraukset Suomessa etenkin 1970- ja 1990-lukujen lamojen osalta. Suomen selviytymisessä molemmista lamoista yhdeksi ratkaisevimmista tekijöistä nousi juuri devalvaation käyttö. Kun devalvaatiota osataan käyttää tarpeeksi aikaisessa

vaiheessa, on se hyvin tehokas keino lamasta selviytymiseen eikä kasvata esimerkiksi valtionvelkaa liikaa, kuten 1970-luvun lama Suomessa osoittaa. Liian myöhäinen ratkaisevien keinojen, kuten juuri esimerkiksi devalvaation käyttö taloudellisessa kriisitilanteessa taas tuottaa lyhyellä aikavälillä varsin vaikean taloudellisen tilanteen esimerkiksi juuri velan määrän suurena lisääntymisenä, mutta pitkällä aikavälillä talous korjaantuu, kuten esimerkiksi Suomessa tapahtui 1990-luvun laman jälkeen.

Suomen velkahistoriatietojen valossa Euroalueen nykyinen tilanne näyttää huolestuttavalta. Ratkaisuja kriisin hoitamisessa on viivytetty aivan liikaa, jolloin kriisimaiden talous on jo päässyt niin huonoon kuntoon, että devalvaation käyttö tuottaisi lyhyellä aikavälillä entistä tukalamman taloustilanteen kyseisille maille, vaikka pitkällä aikavälillä vientikauppa lähtisikin kasvattamaan taloutta. Lisäksi euroalueen yhteinen valuutta tekee devalvaation käytöstä käytännössä mahdotonta ilman kriisimaiden irrottamista eurosta. Myös euroalueen löysä rahapolitiikka erityisesti matalien korkojen muodossa voi pitkällä aikavälillä kostautua inflaation ja työttömyyden kasvun muodossa, vaikka tuokin lyhyellä aikavälillä helpotusta Euroalueen yleiseen tiukkaan taloustilanteeseen.

## LÄHTEET

- Alho K., Lassila J. & Murto R. 1992. *Valtion velkaantuminen ja sen vaikutukset kansantaloudessa*. Helsinki: Elinkeinoelämän tutkimuslaitos.
- Arola M. 2011. Valtion lainanotto ja kansainvälinen rahoitusjärjestelmä. *Kansantaloudellinen aikakauskirja 4/2011*, 421-442. Helsinki: Taloustieteellinen yhdistys.
- Baumol W.J. 1967. Macroeconomics of Unbalanced Growth: The Anatomy of Urban Crisis. *American Economic Review*, 57, 415-426. Pittsburgh: American Economic Association.
- Bird R. 1970. *The Growth in Government Spending in Canada*. Toronto: Canadian Tax Foundation.
- E-conomic (Ei päivämäärää). Bruttokansantuote – Mitä tarkoittaa bruttokansantuote? Sanakirja taloustermeille. <http://www.economic.fi/kirjanpito-ohjelma/sanakirja/bruttokansantuote> 14.3.2012.
- ETLA 2008. Elinkeinoelämän tutkimuslaitos: Finanssikriisi: Miten maailma on muuttunut? Tiedote 29.10.2008.
- EVA 2011. Elinkeinoelämän Valtuuskunta: Hyvinvointivaltio numeroina. Helsinki: Taloustieto Oy.
- Freystätter H. & Mattila V.-M. (toim.) 2011. Finanssikriisin vaikutuksista Suomen talouteen. *BoF Online 1/2011*. Helsinki: Suomen Pankki.
- Heikkinen S. & Tiihonen S. 2009. *Kriisinselvittäjä. Valtiovarainministeriön historia 2*. Helsinki: Edita.
- Heikkinen S. & Tiihonen S. 2010. *Hyvinvoinnin turvaaja. Valtiovarainministeriön historia 3*. Helsinki: Edita.
- Hjerppe R. 1977. *Julkisen talouden käsitteestä ja tutkimuskohteesta*. Helsingin yliopiston Kansantaloustieteen laitoksen keskustelualoitteita, Nro 60.
- Hjerppe R. 2010. Suomen talouden kasvun vaiheet ja vaihtelut 1860-2010. *Academia Scientiarum Fennica 2010*, 46-54. Helsinki: Suomalainen Tiedeakatemia.

- Hjerppe R. & Vartia P. 2002. Talouden kasvu ja rakennemuutos 1860-2000. Teoksessa Loikkanen H.A., Pekkarinen J. & Vartia P. (toim.) *Kansantaloutemme – rakenteet ja muutos*. Helsinki: Yliopistopaino, 9-54.
- Honkanen P. 1993. *Vuosisadan verouudistukset – voittajat ja häviäjät*. Tampere: Tammer-Paino Oy.
- Kiander J. 2001. *VATT-julkaisuja: Laman opetukset. Suomen 1990-luvun kriisin syyt ja seuraukset*. Helsinki: Valtion taloudellinen tutkimuskeskus.
- Kuusterä J. & Tarkka A. 2011a. *Suomen Pankki 200 vuotta. Keisarin kassasta keskuspankiksi*. Helsinki: Otava.
- Kuusterä J. & Tarkka A. 2011b. *Suomen Pankki 200 vuotta. Parlamentin pankki*. Helsinki: Otava.
- Laesterä E. 2010. *Finanssiriskit Suomen kunnissa*. Tampereen yliopisto. Acta Universitatis Tamperensis, 1494.
- Lahdenperä H. 2006. Euroalueen rahamarkkinat kehittyvät – lyhytaikaisten arvopapereiden markkinat käynnistyivät. *Euro & talous* 4/2006, 31-40. Helsinki: Suomen Pankki.
- Lappalainen M. 1997. *Suomen Maksutase 1914-1939: Taloushistoriallinen katsaus ja tilastot*. Suomen Pankin keskustelualoitteita 14/97. Helsinki: Suomen Pankki.
- Loikkanen H.A., Pekkarinen J. & Vartia P. (toim.) 2002. *Kansantaloutemme – rakenteet ja muutos*. Helsinki: Yliopistopaino.
- Mäki T., Romppanen A. & Viren M. 1999. *VATT-keskustelualoitteita: Julkisen velan hallinta eräissä EU-maissa*. Helsinki: Valtion taloudellinen tutkimuskeskus.
- OECD. 1985. *OECD Economic Studies. The Role of the Public Sector. Causes and Consequences of the Growth of Government*. Paris: OECD.
- Paakkunainen K. 2012. *Suomalaisen politiikan murroksia ja muutoksia*. Helsingin yliopiston Poliitiikan ja taloustutkimuksen laitoksen julkaisuja 2012:1.
- Peacock A. & Wiseman J. 1961. *The Growth of Public Expenditure in the United Kingdom*. National Bureau of Economic Research, General Series, 72. Princeton: Princeton University Press.
- Puoskari P. 2012. Suomen talouspolitiikan ja työmarkkinamallin murrokset sotakorvauksista kilpailuyhteiskuntaan. Teoksessa Paakkunainen K. (toim.) *Suomalaisen politiikan murroksia ja muutoksia*. Helsingin

yliopiston Poliitiikan ja talouden tutkimuksen laitoksen julkaisuja 2012:1, 137-150.

Pyöriä P. 2011. Finanssikriisistä ja rakennemuutoksesta. *Työpoliittinen aikakauskirja 2/2011*, 92-96. Helsinki: Työ- ja elinkeinoministeriö.

Reinhart C., Rogoff K.S. & Savastano M.A. 2003. Debt Intolerance. *Brookings Papers on Economic Activity 1/2003*, 1-62. Washington: Brookings Institution Press.

Samuelson P.A. 1954. The Pure Theory of Public Expenditure. *Review of Economics and Statistics*, 36, 387-389. Massachusetts: MIT Press Journals.

Samuelson P.A. 1955. Diagrammatic Exposition of the Theory of Public Expenditure. *Review of Economics and Statistics*, 37, 350-356. Massachusetts: MIT Press Journals.

SP 2012. Suomen Pankki: Valtion velka. Kuviopankki.

<http://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/kuviopankki/Pages/default.aspx>  
10.4.2012.

SP 2013a. Suomen Pankki: Kokonaistuotannon kehitys. Kuviopankki.

[http://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/kuviopankki/Pages/kokonaistuotannon\\_kehitys.aspx](http://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/kuviopankki/Pages/kokonaistuotannon_kehitys.aspx) 25.2.2013

SP 2013b. Suomen Pankki: Suomen korot ja inflaatio. Kuviopankki.

[http://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/kuviopankki/Pages/suomi\\_korot\\_inflaatio\\_a.aspx](http://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/kuviopankki/Pages/suomi_korot_inflaatio_a.aspx) 11.3.2013

SP 2013c. Suomen Pankki: Vaihtotaseen tulot ja menot. Kuviopankki.

[http://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/kuviopankki/Pages/vaihtotase\\_tulo\\_meno.aspx](http://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/kuviopankki/Pages/vaihtotase_tulo_meno.aspx) 7.3.2013

SP 2013d. Suomen Pankki: Valtion velka ja sotakorvaukset. Kuviopankki.

[http://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/kuviopankki/Pages/valtion\\_velka\\_sotakorvaukset.aspx](http://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/kuviopankki/Pages/valtion_velka_sotakorvaukset.aspx) 12.2.2013.

SP (Ei päivämäärää). Suomen Pankki: Rahapolitiikka.

<http://www.suomenpankki.fi/fi/rahopolitiikka/Pages/default.aspx>  
14.3.2012.

Taimio H. 1986. *Valtion menojen ja valtion julkisten palvelujen kasvu Suomessa 1900-luvun alkupuoliskolla*. Helsinki: Suomen Pankki.

Taimio M. 2004. Triffinin dilemman päivitys. *Talous & Yhteiskunta 2/2004*. Helsinki: Palkansaajien tutkimuslaitos.

Taylor J.B. 2011. The Rules-Discretion Cycle in Monetary and Fiscal Policy. *Finnish Economic Papers, Volume 24, 2/2011*, 78-86. Helsinki: Finnish Economic Association.

Terviö M. 2011. Reaalikorko. Akateeminen talousblogi. <http://blog.hse-econ.fi/?p=3919> 14.3.2012.

TK 2010. Tilastokeskus: Julkinen talous. <http://ebolakani.blogspot.fi/2010/08/julkisten-menojen-osuus.html> 25.2.2013

TK 2011. Tilastokeskus: Julkinen talous. [http://www.stat.fi/tup/suoluk/suoluk\\_valtiontalous.html#velka](http://www.stat.fi/tup/suoluk/suoluk_valtiontalous.html#velka) 18.2.2012.

TK (Ei päivämäärää). Tilastokeskus: Tietoa tilastoista: Käsitteet ja määritelmät: Veroaste. <http://www.stat.fi/meta/kas/veroaste.html> 21.2.2013

TS (Ei päivämäärää). Taloussanomat: Taloussanakirja. <http://www.taloussanomat.fi/porssi/sanakirja/> 27.3.2012.

VK 2007. Valtiokonttori: Vuosikatsaus 2007. Helsinki: Valtiokonttori.

VK 2011. Valtiokonttori: Toiminnan puitteet. <http://www.treasuryfinland.fi/Public/default.aspx?nodeid=19310&culture=en-US&contentlan=1> 27.3.2012.

VK 2013. Valtiokonttori: Velanhallinta. <http://www.treasuryfinland.fi/Public/default.aspx?nodeid=19312&culture=en-US&contentlan=1> 11.3.2013.

VM (Ei päivämäärää)a. Valtiovarainministeriö: Valtiontalous: Valtion velka: Valtion luottoluokitus. [http://www.vm.fi/vm/fi/09\\_valtiontalous/08\\_valtionvelka/03\\_valtion\\_luottoluokitus/index.jsp](http://www.vm.fi/vm/fi/09_valtiontalous/08_valtionvelka/03_valtion_luottoluokitus/index.jsp) 26.3.2012.

VM (Ei päivämäärää)b. Valtiovarainministeriö: Vastualueet: Valtiontalous. Finanssipolitiikka. [http://www.vm.fi/vm/fi/09\\_valtiontalous/05\\_finanssipolitiikka/index.jsp](http://www.vm.fi/vm/fi/09_valtiontalous/05_finanssipolitiikka/index.jsp) 14.3.2012.



VMKL 2012. Veronmaksajien Keskusliitto: Tutkimukset ja tilastot:

Kansantalouden tunnusluvut: Veroaste. <http://www.veronmaksajat.fi/fi-FI/tutkimuksetjatilastot/kansantaloudentunnusluvut/veroaste/> 21.2.2013

VTV 2008. Valtiontalouden tarkastusvirasto: Valtion velanhallinta.

Valtiontalouden tarkastusviraston toimintakertomukset 179/2008.

VTV 2009. Valtiontalouden tarkastusvirasto: Suomen valtion velanhallinta

edustaa kansainvälisesti vertailtuna hyvää tasoa. Tiedotteet 2001-2011.

[http://www.vtv.fi/ajankohtaista/tiedotteet\\_2001\\_-\\_2011/2009/suomen\\_valtion\\_velanhallinta\\_edustaa\\_kansainvalisesti\\_vertailtuna\\_hyvaa\\_tasoa.html](http://www.vtv.fi/ajankohtaista/tiedotteet_2001_-_2011/2009/suomen_valtion_velanhallinta_edustaa_kansainvalisesti_vertailtuna_hyvaa_tasoa.html)

14.3.2012.

Wagner A. 1883. *Finanzwissenschaft*. Leipzig: C.F. Winter.