



VALTIOVARAINMINISTERIÖ  
FINANSMINISTERIET

# Katsaus valtion taloudellisiin vastuisiin ja riskeihin Syksy 2022

Rahoitusmarkkinat

Valtiovarainministeriön julkaisuja – 2022:82

Valtiovarainministeriön julkaisuja 2022:82

# Katsaus valtion taloudellisiin vastuisiin ja riskeihin

Syksy 2022

Sami Napari, Helka Kärkkäinen, Sakari Lehtiö, Markku Puumalainen,  
Jukka Hytönen, Johannes Räsänen

Valtiovarainministeriö Helsinki 2022

**Julkaisujen jakelu**

Distribution av publikationer

**Valtioneuvoston  
julkaisuarkisto Valto**

Publikations-  
arkivet Valto

[julkaisut.valtioneuvosto.fi](https://julkaisut.valtioneuvosto.fi)

**Julkaisumyynti**

Beställningar av publikationer

**Valtioneuvoston  
verkkokirjakauppa**

Statsrådets  
nätbokhandel

[vnjulkaisumyynti.fi](https://vnjulkaisumyynti.fi)

Valtiovarainministeriö

This publication is copyrighted. You may download, display and print it for Your own personal use. Commercial use is prohibited.

ISBN pdf: 978-952-367-225-3

ISSN pdf: 1797-9714

Taitto: Valtioneuvoston hallintoyksikkö, Julkaisutuotanto

Helsinki 2022

## Katsaus valtion taloudellisiin vastuisiin ja riskeihin Syksy 2022

<b>Valtiovarainministeriön julkaisuja 2022:82</b>		<b>Teema</b>	Rahoitusmarkkinat
<b>Julkaisija</b>	Valtiovarainministeriö		
<b>Tekijä/t</b>	Sami Napari, Helka Kärkkäinen, Sakari Lehtiö, Markku Puumalainen, Jukka Hytönen, Johannes Räsänen		
<b>Kieli</b>	suomi	<b>Sivumäärä</b>	85

### Tiivistelmä

Valtion vastuut ovat olleet pitkään kasvu-uralla. Ne ovat kasvaneet paitsi nimellisarvoisesti niin myös suhteessa talouden kokoon. Viime vuosien kriisit ovat osaltaan voimistaneet tätä pidemmän aikavälin kehitystä.

Valtionvelka oli finanssikriisin kynnyksellä vuonna 2008 54 miljardia euroa, mikä oli 28 prosenttia suhteessa kokonaistuotantoon. Vuoden 2021 lopussa velan määrä oli jo noin 129 miljardia euroa ja yli 51 prosenttia suhteessa bruttokansantuotteeseen (bkt).

Myös valtion ehdolliset vastuut ovat olleet pitkään voimakkaassa kasvussa. Viime vuosikymmenen alussa valtion takaus- ja takuuvastuut olivat noin 23 miljardia euroa eli noin 12 prosenttia suhteessa bkt:hen. Vuoden 2021 lopussa vastuut olivat jo 64 miljardia euroa, mikä oli yli 25 prosenttia suhteessa kokonaistuotantoon.

Vastuiden voimakas ja pitkään jatkunut kasvu yhdistettynä maltillisiin pidemmän aikavälin kasvunäkymiin ovat heikentäneet valtion riskinkantokykyä. Jatkossa olisikin tärkeä vahvistaa julkisen talouden kestävyyttä, jotta Suomella olisi valmiudet kohdata uusi negatiivinen talouden sokki tulevaisuudessa.

**Asiasanat** rahoitusmarkkinat, talouspolitiikka, julkinen talous, valtiontalous, taseet, valtion tase, talousarvion ulkopuoliset vastuut, takausvastuut

**ISBN PDF** 978-952-367-225-3 **ISSN PDF** 1797-9714

**Julkaisun osoite** <https://urn.fi/URN:ISBN:978-952-367-225-3>

## Översikt över statens finansiella åtaganden och risker Hösten 2022

---

<b>Finansministeriets publikationer 2022:82</b>		<b>Tema</b>	Finansmarknaden
<b>Utgivare</b>	Finansministeriet		
<b>Författare</b>	Sami Napari, Helka Kärkkäinen, Sakari Lehtiö, Markku Puumalainen, Jukka Hytönen, Johannes Räsänen		
<b>Språk</b>	finska	<b>Sidantal</b>	85

---

### Referat

Statens ansvarsförbindelser har ökat redan under en längre tid. De har ökat både nominellt och i förhållande till ekonomins storlek. Denna långvariga utveckling har stärkts av kriserna de senaste åren.

Statsskulden var 54 miljarder euro före finanskrisen 2008, vilket var cirka 28 procent i förhållande till totalproduktionen. I slutet av 2021 uppgick skulden redan till cirka 129 miljarder euro och över 51 procent i förhållande till bruttonationalprodukten (BNP).

Statens villkorade åtaganden har också ökat kraftigt under en längre tid. I början av förra årtiondet uppgick statens borgensförbindelser och garantiansvar till cirka 23 miljarder euro, det vill säga cirka 12 procent i förhållande till BNP. I slutet av 2021 uppgick åtagandena redan till cirka 64 miljarder euro, vilket är cirka 25 procent i förhållande till bruttonationalprodukten.

Den kraftiga och långvariga ökningen av åtagandena i kombination med måttliga tillväxtutsikter på längre sikt väcker oro för statens risktäckningskapacitet. I fortsättningen är det viktigt att stärka hållbarheten i de offentliga finanserna, så att Finland klarar av en eventuell ny negativ chock i ekonomin i framtiden.

**Nyckelord** finansmarknaden, finanspolitiken, offentlig ekonomi, statsfinanserna, balansen, statens balansräkning, ansvar utanför budgeten, borgensansvar

---

**ISBN PDF** 978-952-367-225-3 **ISSN PDF** 1797-9714

**URN-adress** <https://urn.fi/URN:ISBN:978-952-367-225-3>

---

## Overview of central government risks and liabilities Autumn 2022

---

<b>Publications of the Ministry of Finance 2022:82</b>	<b>Subject</b>	Financial Markets
<b>Publisher</b>	Ministry of Finance	
<b>Author(s)</b>	Sami Napari, Helka Kärkkäinen, Sakari Lehtiö, Markku Puumalainen, Jukka Hytönen, Johannes Räsänen	
<b>Language</b>	English	<b>Pages</b> 85

---

### Abstract

Central government liabilities have been on a rising trend for many years. They have increased not only in terms of nominal value but also in relation to the size of the economy. The crises of the past few years have intensified this long-term trend.

Just before the start of the financial crisis in 2008, central government debt totalled EUR 54 billion, representing 28 per cent of GDP. At the end of 2021, central government debt amounted to about EUR 129 billion, which is over 51 per cent of GDP.

Central government contingent liabilities have also shown strong growth over a long period. At the beginning of the last decade, the government's guarantee and collateral liabilities totalled about EUR 23 billion, or about 12 per cent of GDP. At the end of 2021, liabilities amounted to EUR 64 billion, bringing the debt-to-GDP ratio to over 25 per cent.

Significant growth in liabilities over a long period, combined with moderate long-term growth prospects, have weakened the central government's risk-bearing capacity. Moving forward, it would be important to strengthen the sustainability of general government finances to ensure Finland is prepared to face new negative economic shocks in the future.

**Keywords** Financial Markets, economic policy, general government finances, central government finances, balance sheets, central government's balance sheet, off-budget liabilities, guarantee liabilities

---

<b>ISBN PDF</b>	978-952-367-225-3	<b>ISSN PDF</b>	1797-9714
-----------------	-------------------	-----------------	-----------

---

**URN address** <https://urn.fi/URN:ISBN:978-952-367-225-3>

---

# Sisältö

<b>Yhteenveto</b> .....	8
<b>1 Johdanto</b> .....	11
<b>2 Toimintaympäristö</b> .....	13
2.1 Talouset koronakriisistä energia- ja inflaatiokriisiin.....	13
2.2 Rahoitusmarkkinat .....	16
2.3 Toimintaympäristön riskejä.....	17
<b>3 Valtion rahoitusvarallisuus</b> .....	18
3.1 Valtion kassavarat .....	20
3.2 Valtion eläkerahasto.....	21
3.3 Valtion muut pörssiomistukset .....	23
3.4 Valtion asuntorahaston lainasaamiset .....	24
3.5 Muut lainasaamiset.....	28
<b>4 Valtion suorat taloudelliset vastuut</b> .....	31
4.1 Valtionvelka .....	31
4.1.1 Valtionvelan kehitys .....	31
4.1.2 Valtionvelan riskeistä .....	33
4.2 Elinkaarimalliin liittyvät sopimusvastuut .....	39
4.3 Valtion muut monivuotiset vastuut.....	40
<b>5 Valtion ehdolliset taloudelliset vastuut</b> .....	41
5.1 Valtiontakaukset ja -takuut .....	42
5.1.1 Finnvera Oyj.....	44
5.1.2 Valtion asuntorahasto .....	50
5.1.3 Opintolainat .....	57
5.1.4 Euroopan rahoitusvakausväline .....	58
5.1.5 Suomen Pankki .....	59
5.1.6 Muut takaukset.....	60
5.2 Pääomavastuut .....	61
5.3 Muut ehdolliset sopimusvastuut .....	63
5.4 Pankkisektorin piilevät vastuut .....	65
5.4.1 Pankkisektorin tilanne Suomessa .....	66
5.4.2 Näkymiä ja riskejä .....	66

5.5	Paikallishallinto .....	67
5.5.1	Kuntien lainakanta.....	68
5.5.2	Kuntien takaukset.....	70
5.5.3	Kuntien elinkaarihankkeet.....	71
5.6	Valtionyhtiöiden piilevät vastuut .....	71
5.7	Ympäristövahinkoihin liittyvät vastuut.....	73
<b>6</b>	<b>Stressiskenaario</b> .....	<b>74</b>
6.1	Stressitestin kuvaus ja oletukset.....	75
6.2	Skenaarion vaikutukset julkiseen talouteen .....	76
6.3	Ehdolliset vastuut stressiskenaariossa .....	78
6.4	Skenaarion vaikutukset valtion rahoitusvarallisuuteen .....	79
6.5	Julkinen talouden kehitys skenaariossa.....	80
	<b>Liitteet</b> .....	<b>84</b>
	Liite 1. Valtion taloudellisten vastuiden luokittelusta.....	84
	Liite 2. Valtiontakaukset ja -takuut, voimassa oleva määrä eriteltyinä 2011–2021, mrd. euroa .....	85



## YHTEENVETO

Taloutta ovat viimeisten vuosien aikana leimanneet vakavat kriisit. Ensin keväällä 2020 puhjennut koronapandemia kuritti taloutta voimakkaasti. Talouden toipuminen koronakriisistä oli kuitenkin lopulta nopeaa, kunnes suhdannetilanne on alkanut uudelleen heikentyä Venäjän aloittaman hyökkäyssodan ja sitä seuranneen energiakriisin myötä. Ensi vuoden aikana talouden ennustetaan taas supistuvan, tai yltävän parhaimmillaan vain nollakasvuun.

Kriisit ovat jättäneet jälkensä valtion vastuiden kehitykseen ja riskiasemaan. Vuoden 2019 lopussa valtionvelan määrä oli noin 106 miljardia euroa ja 44,3 prosenttia suhteessa bruttokansantuotteeseen (bkt). Vuotta myöhemmin velka oli kasvanut yli 18 miljardilla eurolla, ja velan suhde kokonaistuotantoon ylitti 52 prosenttia. Viime vuoden lopulla velan määrä ylitti jo 128 miljardia euroa. Velkaantuminen on jatkunut voimakkaana myös tänä vuonna velan määrän ollessa lokakuun lopussa lähes 139 miljardia euroa.

Valtion riskiasema ei ole heikentynyt ainoastaan viime vuosien kriisien takia, vaan vastuiden kasvun taustalla vaikuttaa paljon pidemmän aikavälin kehitystrendi. Valtionvelka on sekä nimellisarvoisesti että suhteessa talouden kokoon kasvanut huomattavasti viimeisen reilun vuosikymmenen ajan. Vuonna 2008 valtiolla oli velkaa 54 miljardia euroa, mikä oli 28 prosenttia suhteessa kokonaistuotantoon. Euromääräinen velka on siis noin 2,5 kertaistunut 14 vuodessa ja myös suhteellinen velka on lähes kaksinkertaistunut.

Valtion riskiasemaan ja riskinkantokykyyn vaikuttavat suorien vastuiden lisäksi valtion ehdolliset vastuut. Myös ne ovat olleet pitkään voimakkaassa kasvussa. Viime vuosikymmenen alussa valtion takaus- ja takuuvastuut olivat noin 23 miljardia euroa eli 12 prosenttia suhteessa bkt:hen. Viime vuoden lopussa takaus- ja takuuvastuut olivat 64 miljardia euroa, mikä oli yli 25 prosenttia suhteessa kokonaistuotantoon.

Merkittävimmät vastuut ja voimakkain vastuiden kasvu koskevat Finnveran toimintaa ja asuntorahoitusta. Finnveraan liittyvät voimassa olevat valtion vastuut olivat kesäkuun lopussa yli 33 miljardia euroa<sup>1</sup>, kun vastaava luku Valtion asuntorahaston kohdalla

---

1 Luku pitää sisällään myös vientiluottojen varainhankinnan valtion takaukset. Vientiluottojen luottoriski katetaan vientitakuulla eli valtion vastuu ei ole tämän osalta kahdenkertainen, mutta ne voivat realisoitua eri tekijöiden johdosta eri ajankohtana.

oli yli 18 miljardia euroa. Yhteensä näihin liittyvät vastuut ovat kasvaneet viimeisen reilun kymmenen vuoden aikana noin 31 miljardia euroa.

Valtion takaus- ja takuuvastuiden riskejä lisää niiden voimakas keskittyminen tietyille toimialoille ja yrityksille. Tähän sisältyvät riskit tulivat näkyviksi koronapandemiassa. Risteilytoimiala oli eräs pahiten pandemiasta kärsinyt toimiala. Sen osuus Finnveran vienninrahoituksen vastuista on huomattava, ja tämä heijastui negatiivisesti koko Finnvera-konsernin tulokseen vuonna 2020.

Valtion riskiaseman kannalta myös niin sanotuilla piilevillä vastuilla on merkitystä. Nämä eivät ole valtiota oikeudellisesti velvoittavia, mutta poliittisten ja yhteiskunnallisten tekijöiden takia valtion voidaan odottaa kantavan niistä viimekätisen vastuun. Yksi keskeinen valtion piilevä vastuu koskee pankkisektoria. Laajat pankkikriisit ovat osoittaneet, että niiden yhteiskunnalliset kustannukset ovat, tai niiden arvioidaan olevan niin merkittäviä, että valtiot ovat joutuneet tukitoimillaan varmistamaan rahoituspalveluiden jatkuvuuden.

Suomalaiset pankit selvisivät pandemiavuodesta 2020 hyvin. Talouden nopea elpyminen elvyttävän rahapolitiikan ja valtion tukitoimien tukemana teki vuodesta 2021 Suomen pankkisektorille suotuisan. Pankkien kannattavuus ja vakavaraisuus ovat pysyneet eurooppalaisessa vertailussa keskimääräistä tasoa parempana. Tämä antaa suomalaisille pankeille hyvät edellytykset kestää toimintaympäristön voimakkaankin heikentymisen.

Toinen keskeinen piilevä vastuu liittyy paikallishallintoon. Suomessa kunnilla on laaja itsehallinto ja kunnat vastaavat itse taloudellisista vastuistaan. Kunnat ovat kuitenkin osa julkista taloutta ja siten laaja-alaiset kuntatalouden ongelmat saattaisivat heijastua myös valtiontalouteen.

Valtion tavoin myös kunnat ovat velkaantuneet huomattavasti viime vuosina. Kunnilla oli velkaa viime vuoden lopussa hieman yli 19 miljardia euroa. Kuntien lainamäärä on lähes viisinkertaistunut 20 vuodessa.

Valtion vastuiden laaja-alainen ja pitkään jatkunut kasvu yhdessä maltillisten keskipitkän ja pidemmän aikavälin kasvunäkymien kanssa on heikentänyt valtion riskinkantokykyä. Valtion kykyä kohdata negatiivinen makrotalouden sokki voidaan tarkastella julkisen talouden stressitestillä. Raportissa laadittu stressitesti nojautuu valtiovarainministeriön kansantalousosaston niin sanotulla Kooma-mallilla laadittuun skenaarioon. Skenaario kuvaa tilannetta, jossa geopoliittinen tilanne pysyy kireänä ja energian hinnat edelleen nousevat. Tämä johtaa hintojen yleisempään kiihtymiseen, kuluttajien luottamuksen heikentymiseen ja kulutuksen määrän supistumiseen. Epävarmuus ja korkojen nousu pienentävät yksityisiä investointeja ja talous ajautuu taantumaan. Skenaariossa talous supistuu vuosina 2023–2025 yhteensä 5,4 prosenttia verrattuna perusuran mukaiseen kehitykseen.

Julkinen talous, jonka tilanne on jo lähtötilanteessa haastava, heikkenee stressiskenaariossa edelleen huomattavasti. Alijäämä kasvaa vuonna 2024 noin kaksi prosenttiyksikköä suhteessa bruttokansantuotteeseen verrattuna perusuran mukaiseen kehitykseen. Vuonna 2025 alijäämä olisi jo 2,5 prosenttiyksikköä perusuraa suurempi. Julkisen velan bkt-suhde kasvaa noin 84 prosenttiin tarkastelujakson lopussa vuonna 2025.

Valtion riskinkantokyvyn kannalta myös valtion varallisuudella on merkitystä. Skenaariossa tarkastellaan rahoitusmarkkinoiden hintojen muutosten vaikutusta valtion rahoitusvarallisuuteen ja nettovelka-asemaan. Skenaariossa valtion rahoitusvarallisuus pienenee osakkeiden hintojen laskun myötä kuusi miljardia euroa vuonna 2023. Osakemarkkinat eivät toivu skenaariossa tarkastelujaksolla ja valtion varat jäävät 12,5 miljardia euroa perusurasta. Varallisuuden pienentyminen näkyy valtion nettovelka-aseman heikentymisenä. Valtion nettovelka oli vielä ennen finanssikriisiä negatiivinen, mutta sittemmin se on nousut noin 15–20 prosenttiin suhteessa bruttokansantuotteeseen. Skenaariossa nettovelkasuhde edelleen nousee 35 prosenttiin.

Skenaariossa pankkijärjestelmäkriisi tai euroalueen valtioiden syvä velkakriisi jätetään tarkastelun ulkopuolelle. Tällaisten häntäriskien mahdollisuutta ei todellisuudessa voida kuitenkaan kokonaan poissulkea ja todennäköisesti ne myös vaikuttaisivat toinen toiseensa. Laajemman pankki- ja/tai valtionvelkakriisin oloissa negatiiviset vaikutukset julkiseen talouteen olisivat vielä monta kertaluokkaa suuremmat kuin raportin stressitestissä.

Valtiovarainministeriön katsauksissa valtion taloudellisiin vastuisiin ja riskeihin on viime vuosina nostettu esille huoli valtion vastuiden voimakkaasta kasvusta ja riskinkantokyvyn heikkenemisestä. Viime vuosien kriisien ja niiden seurannaisvaikutusten myötä tämä huoli on entistä isompi. Tulevina vuosina olisikin tärkeä vahvistaa julkisen talouden kestävyyttä, jotta Suomella olisi hyvät valmiudet kohdata uusi mahdollinen negatiivinen talouden sokki.

# 1 Johdanto

Talous on kohdannut viime vuosina poikkeuksellisia kriisejä. Ensin keväällä 2020 puhjennut koronapandemia ja tänä vuonna Venäjän aloittama hyökkäyssota Ukrainassa on kylvänyt epävarmuutta ja heikentänyt suhdannenäkymiä. Kriisit ovat osaltaan kärjistäneet jo pitkään vallinnutta valtion velkaantumiskehitystä. Valtiolla oli viime vuoden lopussa velkaa lähes 129 miljardia euroa eli yli 51 prosenttia suhteessa bruttokansantuotteeseen. Velkaantuminen on jatkunut myös tänä vuonna voimakkaana. Muutos velkaantumisessa reilun vuosikymmenen aikana on ollut merkittävä. Finanssikriisin kynnyksellä vuonna 2008 valtionvelan määrä oli 54 miljardia euroa, mikä oli 28 prosenttia kokonaistuotannon arvosta.

Suorien vastuiden kasvun lisäksi valtion riskiasemaa on heikentänyt valtion takaus- ja takuukannan huomattava kasvu. Vuodesta 2010 viime vuoden loppuun takaus- ja takuuvastuut ovat kasvaneet 41 miljardilla eurolla takauskannan ollessa viime vuoden lopussa noin 64 miljardia euroa.

Valtion kokonaisriskiaseman kannalta myös piilevillä ehdollisilla vastuilla voi olla merkitystä. Nämä eivät ole valtiota sinänsä oikeudellisesti velvoittavia, mutta valtio saattaa kuitenkin joutua kantamaan niistä viimekätisen vastuun yhteiskunnallisten tai poliittisten tekijöiden takia. Pankkisektorin piilevien vastuiden lisäksi keskeinen piilevä vastuukokonaisuus liittyy paikallishallintoon. Vaikka kunnat vastaavat itse taloudellisista vastuistaan, ovat ne kuitenkin osa julkista taloutta ja siten vakavat kuntatalouden ongelmat saattaisivat heijastua tavalla tai toisella myös valtiontalouteen. Ensi vuodesta alkaen on lisäksi otettava huomioon uuden hallinnollisen tason – hyvinvointialueiden – taloudelliset vastuut.

Valtion tavoin myös kunnat ovat velkaantuneet huomattavasti. Kunnilla oli velkaa viime vuoden lopussa yli 19 miljardia euroa, ja lainamäärä on lähes viisinkertaistunut kahden viimeisen vuosikymmenen aikana.

Valtion vastuiden määrän kasvu on kokonaisuutena tarkasteltuna ollut merkittävä. Tämä on valtion riskinkantokyvyn kannalta ongelmallista, varsinkin kun samanaikaisesti pidemmän aikavälin talouden kasvunäkymät ovat mallitilliset.

Raportin rakenne on seuraava. Luvussa kaksi kuvataan yleistä talouden toimintaympäristöä ja siihen sisältyviä riskejä. Luku kolme keskittyy valtion rahoitusvarallisuuteen. Luvussa neljä käsitellään valtion vastuita lähtien liikkeelle valtion suorista vastuista. Luvussa viisi

huomio on valtion ehdollisissa vastuissa, joiden osalta ensin tarkastellaan avoimia ehdollisia vastuita. Ne ovat valtiota oikeudellisesti velvoittavia. Loppuosa luvusta viisi keskittyy piileviin ehdollisiin vastuisiin. Raportin viimeisessä luvussa esitetään tulokset julkisen talouden stressitestistä.

## 2 Toimintaympäristö

- Maailmantalous elpyi voimakkaasti vuonna 2021 koronavuoden notkahduksesta. Korona voi kuitenkin edelleen heikentyneenäkin aiheuttaa ongelmia maailmantalouden kasvulle. Venäjän helmikuussa 2022 aloittama laajamittainen hyökkäys Ukrainaan muutti talouden kehityskuvaa ja näkymiä etenkin Euroopassa merkittävästi.
- Patoutuneen kysynnän purkautuminen ja energian hintojen nousu sysäsivät inflaation liikkeelle vuonna 2021 ja hintojen nousuvauhti on kiihtynyt tänä vuonna Venäjän hyökkäyssodan myötä. Keskuspankit ovat nostaneet reippaasti ohjaukorkojaan inflaation taltuttamiseksi, mikä on johtanut myös lyhyiden markkinakorkojen nopeaan nousuun.
- Inflaatio, korkojen nousu ja yleisen epävarmuuden kasvu tulevat todennäköisesti hidastamaan maailmantalouden kasvua ja painamaan Euroopan talouden taantumaan kuluvan vuoden viimeisellä ja ensi vuoden alkuneljänneksellä. Rahoitusjärjestelmän kriisiherkkyys on kasvanut.
- Taantuma ja inflaatio voivat aiheuttaa sosiaalisia ja poliittisia jännitteitä Euroopassa tulevana talvena. On mahdollista, että Ukrainasta suuntautuu muualle Eurooppaan uusi pakolaisaalto, joka lisää menopaineita Euroopan unionin (EU) jäsenvaltioiden julkisiin talouksiin. Läntisen Euroopan ja Venäjän taloudelliset ja poliittiset suhteet ovat hyökkäyssodan myötä vaurioituneet pahasti ja on vaikea tällä hetkellä nähdä, miten ne voisivat palautua ja milloin.

Taloudellinen toimintaympäristö ja sen muutokset vaikuttavat politiikkapäätösten ohella riskeihin, jotka kohdistuvat suoraan tai epäsuorasti valtion varoihin ja vastuisiin. Raportissa hahmoteltu valtion varainhoitotalouden toimintaympäristö koostuu makrotalouden ja rahoitusmarkkinoiden kokonaisuudesta.

### 2.1 Taludet koronakriisistä energia- ja inflaatiokriisiin

Koronakriisi on vuoden 2022 aikana väistynyt taka-alalle, vaikka pandemia ei ole mihinkään kadonnut. Tauti on rokotusten ansiosta saatu pitkälti hallintaan, mutta syksyn

edetessä tapausten määrät ovat uudelleen kasvussa ja Kiinassa on jouduttu turvautumaan sulkutoimiin pandemian rajoittamiseksi.

Vuoden 2021 aikana tapahtui nopeaa palautumista taloudellisessa aktiviteetissa korona-vuodesta 2020. Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) arvion mukaan maailmantalous kasvoi vuonna 2021 peräti noin kuusi prosenttia. Koronavuonna 2020 globaalien taloudellisten aktiviteetien arvioidaan supistuneen kolmen prosenttia. Molemmat luvut ovat varsin poikkeuksellisia maailmantalouden historiassa viimeisten vuosikymmenien aikana. Tänä vuonna kasvun arvioidaan asettuvan hieman yli kolmeen prosenttiin ja viimeaikaiset indikaattorit viittaavat kasvun jo alkaneen hidastua laaja-alaisesti eri talousalueilla. Euroalueen näkymät ovat sodan ja energiakriisin myötä selvästi vaimeammat kuin maailmantaloudessa keskimäärin. Talouden kasvu olisi euroalueella IMF:n ennusteen mukaan vain 0,5 prosenttia ensi vuonna ja 1,8 prosenttia vuonna 2024.

Inflaatio alkoi kiihtyä kokonaiskysynnän ylittäessä tarjonnan ja erilaisia tarjontakapeikkoja syntyi useille toimialoille. Voimakas kysynnän virkoaminen heijastui selvästi myös raaka-aineiden ja rahtien hintoihin. Venäjä alkoi lisäksi syksyllä 2021 rajoittaa energiatoimituksia EU:n alueelle, mikä osaltaan lisäsi paineita energiatuotteiden hintoihin ja inflaatioon. Etenkin maakaasun hintakehitys on tänä vuonna ollut hyvin poikkeuksellista ja se on heijastunut sähkön kuluttajahintoihin, jotka ovat varsinkin keskisessä Euroopassa nousseet ennen näkemättömille tasoille. Hinnoissa on myös voimakasta heilahtelua ja viime aikoina kaasun hintaennusteet lähikuukausille ovat maltillistuneet hyvän varastotilanteen ansiosta.

Lokakuussa 2022 euroalueen vuosi-inflaatio oli 10,6 prosenttia. Ruuasta ja energiasta puhdistettu ns. pohjainflaatio oli 6,7 prosenttia. Energian hinta kohosi vuodessa 41,5 prosenttia. Inflaatio on hyvin eritahtista eri euroalueen jäsenvaltioissa vaihdellen yli 20 prosentista 7–8 prosenttiin. Ensi vuonna ennakoitun lievän taantumien ja korkeiden vertailutasojen ansiosta inflaation odotetaan hidastuvan, jollei energian hinnoissa tapahdu odottamattomia muutoksia tarjontaongelmien tai -rajoitteiden seurauksena.

Inflaation kiihdyttyä euroalueella Euroopan keskuspankki (EKP) alkoi muiden keskuspankkien tavoin ja perustehtävänsä mukaisesti kiristää rahapolitiikkaa heinäkuussa 2022 nostamalla ensimmäistä kertaa yli kymmeneen vuoteen perusrahoitusoperaatioiden korkoa.

Myös muita politiikkakorkoja korotettiin ja EKP ilmoitti uudesta rahapoliittisesta välineestä (*Transmission Protection Instrument, TPI*)<sup>2</sup>.

Helmikuussa 2022 alkanut Venäjän hyökkäyssota Ukrainaan on muuttanut vallitsevan geopoliittisen asetelman ohella myös talouden kokonaiskuvan ja tulevaisuuden näkymät Euroopassa. Kauppa läntisen Euroopan ja Venäjän välillä on romahtanut pakotteiden seurauksena ja lähikuukausina tulee supistumaan edelleen öljyn ja öljytuotteiden tuontikieltojen astuessa voimaan. Tällä hetkellä on vaikea nähdä, miten ja millä aikavälillä taloudelliset suhteet voivat palautua länsi-Euroopan ja Venäjän välillä.

Komission valmistelemat pakotepaketit<sup>3</sup> ovat maaliskuusta alkaen kumuloineet pakotteiden alaisten tuotteiden, henkilöiden ja yhteisöjen lukumäärää sekä kiristäneet sektori-kohtaisia rajoituksia<sup>4</sup> venäläisten ja valkovenäläisten tahojen toiminnalle. Hyökkäyssodan jatkuessa myös lisää pakotteita on tiedossa EU:n, Yhdysvaltojen ja muiden niin sanottujen läntisten talouksien taholta. Vaikutukset Venäjän talouteen kumuloituvat asteittain ja rapauttavat sen kykyä tuottaa kansalaisilleen hyvinvointia. IMF:n ennusteen mukaan<sup>5</sup> Venäjän reaalin bruttokansantuote henkeä kohti ruplissa ei tule edes vielä vuonna 2027 saavuttamaan vuoden 2021 tasoa.

Energian vähittäishintojen jyrkkä nousu on pakottanut hallitukset eri maissa käyttämään julkisia varoja kansalaisten ostovoiman tukemiseen. Kaasun markkinahintaa ja Venäjän raakaöljyn vientihintaa pyritään myös rajoittamaan erilaisilla hintakatoilla, joita on valmisteltu EU:n komission toimesta.

Sähkön ja kaasun hinnan nousu on nostanut hintoja myös sähkön futuurimarkkinoilla, jossa sähkön tuottajat suojaavat tuotantoaan johdannaistuotteilla. Futuurien hintojen nousu on nostanut myös kaupankäyntiin vaadittavia vakuusvaateita Nasdaq Commodities -pörssissä poikkeuksellisen korkealle tasolle. Tasot ovat laskeneet elokuun lopun hintapiikistä, mutta mikäli talvea kohden hintatasot nousevat edelleen on uhkana

2 Käytännössä kyse on uudesta osto-ohjelmasta, joka kohdistuu euroalueen pitkiin valtionlainoihin ja jota käytetään vakauttamaan pitkien korkojen markkinoita ja pitämään Saksan ja muiden jäsenvaltioiden korkoerot hallinnassa. Ohjelmalla ei ole etukäteen määrittäjä rajoitteita, mutta sitä voidaan käyttää vain, jos asianomaisen jäsenvaltion talouspolitiikka täyttää ennalta asetetut kriteerit.

3 Venäjä-pakotteista hyvä kooste EU:n komission sivulla: [https://finance.ec.europa.eu/eu-and-world/sanctions-restrictive-measures/sanctions-adopted-following-russia-military-aggression-against-ukraine\\_fi](https://finance.ec.europa.eu/eu-and-world/sanctions-restrictive-measures/sanctions-adopted-following-russia-military-aggression-against-ukraine_fi); myös UM: [https://um.fi/pakotteet-maittain/-/asset\\_publisher/4MioQZzJNV0/content/ukrainan-tilanne-pakotteet/385142](https://um.fi/pakotteet-maittain/-/asset_publisher/4MioQZzJNV0/content/ukrainan-tilanne-pakotteet/385142)

4 Esimerkiksi tiettyjen venäläisten pankkien sulkeminen ulos SWIFT-tietoverkosta tai EU-maiden satamien käyttörajoitukset.

5 World Economic Outlook, October 2022



sähkötuottajien ajautuminen likviditeettikriisiin. Suomen talouden ja yhteiskunnan toimivuuden kannalta sähkömarkkinoiden toimivuuden varmistaminen kaikissa olosuhteissa on kriittistä.

Eduskunta hyväksyi vuoden 2022 kolmannessa lisätalousarviossa Suomen valtion 10 miljardin euron laina- ja takausohjelman, joka on tarkoitettu Suomessa sähköä tuottavien yhtiöiden johdannaismarkkinoiden vaatimien vakuusvaateiden rahoittamiseen yhtiöiden likviditeettikriisin aikana. Tarkoituksena on varmistaa, että sähkömarkkinoiden toimivuuden kannalta keskeisten toimijoiden (yli 100 MW tuotanto tai huoltovarmuuskriittinen yhtiö) likviditeetti ja toimintakyky voidaan turvata tilanteessa, jossa rahoitus- ja vakuusjärjestelyitä ei ole saatavissa markkinoilta.

Valtion lainaohjelma on tarkoitettu viimekäden ohjelmaksi ja esimerkiksi Kuntarahoituksella ja Kuntien takauskeskuksella on oma 5 miljardin euron lainaohjelma, joka on tarkoitettu kunnallisille sähköyhtiöille likviditeetin turvaamiseksi (vaatii 100 %:n kunnan takauksen). Suomen suurin sähköyhtiö Fortum on myös hakenut vakuusvaateiden varalle Suomen valtion sijoitusyhtiö Solidiumilta 2,35 miljardia euroa siltarahoitusta, josta se ilmoitti nostavansa 26 syyskuuta 350 miljoonaa euroa.

## 2.2 Rahoitusmarkkinat

Inflaatio alkoi kiihtyä euroalueella alkuvuodesta 2021 talouden nopeasti elpessä korona-kriisin ahdingosta. Korkomarkkinoilla tämä vaikutti vasta noin vuotta myöhemmin. Saksan valtion 10 vuoden lainan korko nousi positiiviseksi vasta tammi-helmikuussa 2022, jolloin euroalueen inflaatio oli jo hieman yli viisi prosenttia. Alkuvuoden jälkeen Saksan pitkä korko on noussut rivakammin ja on nyt kahden prosentin tietämissä.

Nousua on tapahtunut koko korkokäyrän osalta EKP:n aloitettua heinäkuussa ohjaukskorkeiden nostot, jotka puolestaan siirtyvät nopeasti lyhyisiin markkinakorkoihin. Suomalaisille asuntovelallisille keskeinen 12 kuukauden Euribor-korko on noussut korkeammalle kuin Saksan 10 v korko ja lähentelee jo kolmea prosenttia.

Korkojen nousu voi lisätä erilaisten vaikeasti ennakoitavien tapahtumien todennäköisyyttä. Pitkään jatkuneen nollakorkoympäristön jälkeen korkojen nopea nousu voi tulla osalle markkinatoimijoista, yrityksistä tai kotitalouksista yllätyksenä, johon ei olla varauduttu. Kehittyvillä markkinoilla, joissa dollari on tyypillinen velkaantumisvaluutta, korkojen nousun vaikutusta tehostaa myös dollarin voimakas vahvistuminen viimeisen vuoden aikana.

Kansainvälinen rahoitusjärjestelmä on erittäin monimutkainen kokonaisuus, jossa äkillisten muutosten vaikutukset voivat välittyä yllättävien kanavien kautta sektorilta toiselle. Järjestelmän herkkyys kriiseille on tänä vuonna selvästi kasvanut.

## 2.3 Toimintaympäristön riskejä

Viimeisimpien ennusteiden ja talouden osoittimien mukaan maailmantalous ja Euroopan taloudet ovat matkalla kohti taantumaa. Inflaatioisykäys on ollut raju ja se on johtanut ostovoiman nopeaan heikentymiseen, korkojen nousuun ja talousluottamuksen laskuun. Taantumaa ennakoitaan kuitenkin olevan suhteellisen lievää<sup>6</sup>. Ongelma on, että myös taantumaa jälkeisen kasvun odotetaan jäävän melko maltilliseksi. IMF ennakoi viimeisimmässä globaalissa talouden ennusteessaan<sup>7</sup>, että ensi vuonna maailmantalous kasvaisi noin 2,6 prosenttia ja vuosina 2024–2025 hieman nopeammin. Vuosien 2000 ja 2019 välisenä aikana maailmantalouden kasvu oli keskimäärin 3,8 prosenttia, joten lähivuosina jäädään ennusteiden mukaan selvästi tämän alapuolelle.

Venäjän hyökkäyssota seurannaisilmiöineen varjostaa etenkin Euroopan talousnäkyviä ja IMF:n ennusteetkin povaavat lähes nollakasvua ensi vuonna ja hidasta elpymistä sen jälkeen. Inflaation ja energian hintojen jyrkkä nousu on aiheuttanut poliittisia ja sosiaalisia jännitteitä, jotka voivat taantumaa oloissa kärjistyä. Julkisiin talouksiin Euroopassa kohdistuu ensi vuonna todennäköisesti lisää menopaineita etenkin, jos Venäjän sotilaalliset ja Ukrainan talouden perusrakenteeseen kohdistuvat toimet aiheuttavat uuden ison pakolaissaallon. Euroalueella on valtioita, joiden velkaantuminen on jo nyt huolestuttavan korkea ja nousevien korkojen maailmassa myös velkakestävyysriskit ja niihin liittyvien markkinahäiriöiden todennäköisyydet kasvavat.

Eurooppalainen pankkisektori on keskimäärin kohtuullisen hyvässä kunnossa keskeisten mittareiden valossa ja EKP on varautunut mahdollisiin korkomarkkinoiden häiriöihin uudella osto-ohjelmalla. Epävarmuus on silti suurta ja suurin epävarmuustekijä on luonnollisesti Venäjän hyökkäyssodan kesto ja luonne jatkossa. Sitä ei tällä hetkellä ole mahdollista ennakoita.

<sup>6</sup> IMF, OECD, Maailmanpankki ja EU:n komissio odottavat globaalissa talouskasvun olevan ensi vuonna 2,2–3,0 prosenttia.

<sup>7</sup> World Economic Outlook, October 2022

### 3 Valtion rahoitusvarallisuus

- Rahoitustilinpidon mukaiset valtion rahoitusvarat olivat vuoden 2021 lopussa 101,2 miljardia euroa.<sup>8</sup> Määrä on lähes 5,4 miljardia euroa pienempi edelliseen vuoteen verrattuna. Suurin pudotus nähtiin talletuksissa, jotka pienivät 2,9 miljardilla eurolla. Osakemarkkinat ovat laskeneet voimakkaasti Venäjän aloittamien sotatoimien johdosta, mikä on edelleen pienentänyt valtion rahoitusvarallisuutta. Rahoitustilinpidon mukaiset valtion rahoitusvarat olivat noin 92,6 miljardia euroa vuoden 2022 toisen neljänneksen lopulla.
- Valtion eläkerahaston sijoitukset kasvoivat viime vuonna yli 2,6 miljardilla eurolla ollen vuoden 2021 lopulla noin 23,6 miljardia euroa. Rahoitusmarkkinoiden alakulo vuonna 2022 on kuitenkin heijastunut negatiivisesti myös Valtion eläkerahaston sijoitusvarallisuuteen, jonka määrä oli 21,6 miljardia euroa kesäkuun lopussa.
- Valtion kassavaroja pystyttiin pienentämään koronapandemian rauhoituttua ja valtion kassavarat olivat noin 4,7 miljardia euroa viime vuoden lopussa. Määrä on lähes kolme miljardia pienempi verrattuna vuoden 2020 lopun tilanteeseen. Venäjän sotatoimien kylvämä epävarmuus on kuitenkin jälleen antanut syyä kasvattaa kassapuskuria. Valtiokonttorin hallinnoima kassa oli tämän vuoden toisen neljänneksen lopussa noin 6,5 miljardia euroa.

Rahoitusvarallisuus kattaa tässä tarkastelussa valtion kassavarat, merkittävimmät lainasaamiset, korkosijoitukset, osakevarallisuuden sekä muut sijoitukset. Tarkastelun laajuutta on rajattu likviditeettinäkökulmasta ja varojen määrän perusteella.

Valtion rahoitusvarallisuus pienentyi viime vuonna ensimmäistä kertaa vuosikymmeneen (kuvio 1). Yksi osatekijä rahoitusvarallisuuden laskussa oli valtion kassavarojen pienentyminen. Koronapandemian aiheuttaman yleisen epävarmuuden takia valtio kasvatti vuonna

---

8 Tilastokeskus teki kesäkuussa 2022 rahoitustilinpidon tilastoihin korjauksen, jonka johdosta ARA-korkotukilainat esitetään jatkossa julkisyhteisöjen rahoitusvaroissa ja veloissa. Luvut on päivitetty rahoitustilinpidon tilastoihin 2000 Q1 alkaen.

2020 voimakkaasti kassavaroja (valtion kassasta yksityiskohtaisemmin luvussa 3.1) ja viime vuonna epävarmuuden vähentyessä sitä pienennettiin lähemmäksi tavanomaista tasoa.

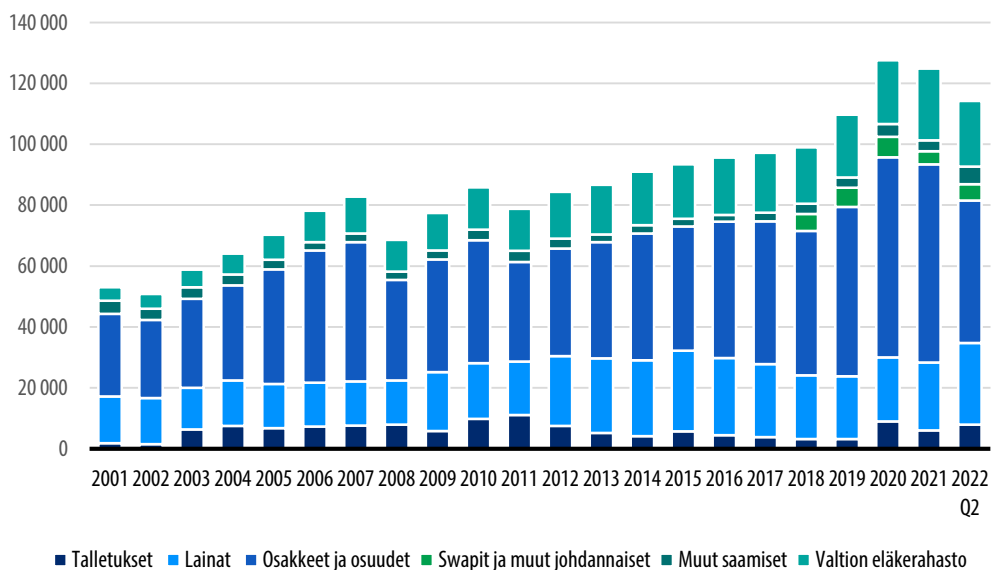
Venäjän aloittamat sotatoimet Ukrainassa ja sen aiheuttamat seurannaisvaikutukset syvensivät osakemarkkinat voimakkaaseen laskuun keväällä 2022. Tämä on pienentänyt valtion osakevarallisuutta merkittävästi vuoden 2022 ensimmäisellä puoliskolla. Kun vielä vuoden 2021 lopussa valtion osakevarallisuus oli yli 65 miljardia euroa, niin tämän vuoden toisen neljänneksen lopulla vastaava luku oli noin 47 miljardia euroa. Rahoitusmarkkinoiden myllerrys on näkynyt myös Valtion eläkerahaston sijoitusvarallisuuden määrässä. Vuoden 2021 lopussa eläkerahaston sijoitusvarallisuuden arvo oli 23,6 miljardia euroa. Kesäkuun 2022 lopussa vastaava luku oli 21,6 miljardia euroa.

Kaiken kaikkiaan Tilastokeskuksen rahoitustilinpidon mukaan valtion rahoitusvarat olivat 92,6 miljardia euroa vuoden 2022 toisella neljänneksellä ja noin 114 miljardia euroa kun huomioidaan myös Valtion eläkerahasto.

Kuvion 1 mukaisesta valtion rahoitusvarallisuudesta talletusten lisäksi ainakin osa valtion osakevarallisuudesta olisi kohtuullisen nopeasti realisoitavissa valtion vastuiden ja toiminnan rahoittamiseksi. Osakevarallisuuden realisointiin tosin liittyy hintariski, joka kriisitilanteissa on todennäköisesti huomattava.

**Kuvio 1.** Valtion rahoitusvarallisuuden kehittyminen, milj. euroa.

Lähteet: Rahoitustilinpito ja Valtion eläkerahasto



### 3.1 Valtion kassavarat

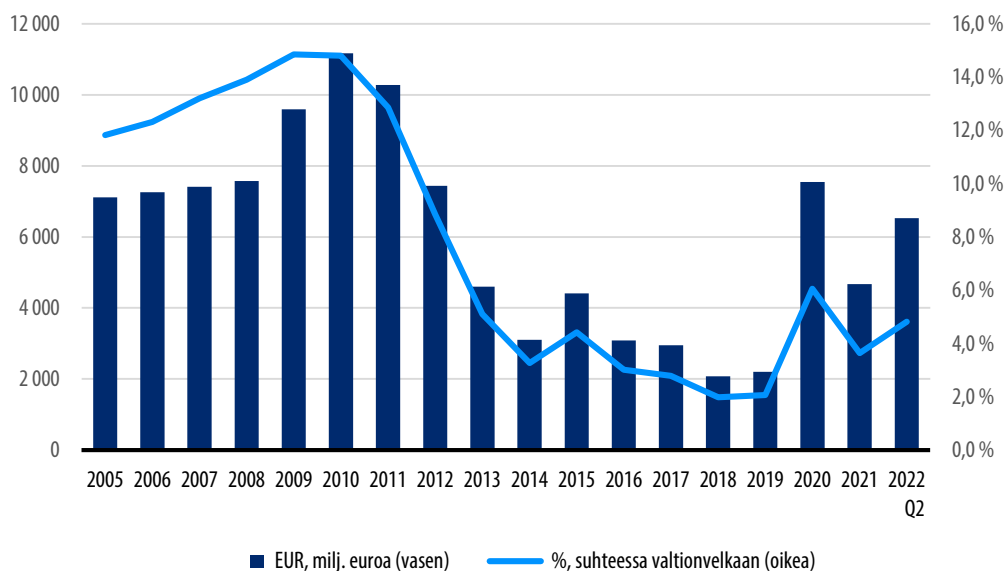
Koronapandemian aiheuttama yleinen epävarmuus ja lisääntyneet varainhankinnan tarpeet johtivat valtion kassavarojen voimakkaaseen kasvuun vuonna 2020 (kuvio 2).<sup>9</sup> Pandemiatilanteen rauhoituttua valtion kassavarojen määrää pystyttiin jälleen pienentämään niiden ollessa vuoden 2021 lopussa noin 4,7 miljardia euroa ja 3,6 prosenttia suhteessa valtion velkaan. Venäjän sotatoimien kylvämä epävarmuus synnytti kuitenkin taas tarpeen kasvattaa kassapuskuria. Valtiokonttorin hallinnoima kassa oli tämän vuoden toisen neljänneksen lopussa noin 6,5 miljardia euroa ja 5,0 prosenttia suhteessa valtion velan määrään.

Valtiolle aiheutuu luottoriskiä kassasijoituksista ja johdannaistoiminnasta. Sitä minimoidaan hajauttamalla luottoriskiä eri sopimusvastapuolille ja edellyttämällä vastapuolilta hyvää luottokelpoisuutta. Luottoriskiä rajataan myös asettamalla sopimusvastapuolen luottoluokitukseen perustuva sijoituksen enimmäismäärää ilmaiseva limiitti. Johdannaistoimintaan sisältyvää luottoriskiä puolestaan minimoidaan vaatimalla johdannaissopimuksen markkina-arvoa turvaavaa vakuutta.

Valtion kassavaroihin ja johdannaistoimintaan sisältyvän luottoriskin voidaan arvioida olevan tällä hetkellä maltillinen. Johdannaistoiminnan luottoriskit on käytännössä poistettu vakuusjärjestelyillä ja kassasijoitusten luottoriskiä rajaa voimallisesti Suomen Pankin keskeinen rooli likvidien varojen sijoituskohteena. Maksuliikepankkitalletuksiin sisältyvää luottoriskiä vähentää näiden sijoitusten lyhyt juoksu-aika.

---

<sup>9</sup> Kuviossa 2 keskitytään Valtiokonttorin hallinnoimaan kassaan, joka on valtion maksuvalmiuden näkökulmasta oleellinen kassan käsite. Kassanhallinnan tärkein tehtävä on huolehtia valtion maksuvalmiudesta.

**Kuvio 2.** Valtion kassavarojen kehitys. Lähteet: Julkisyhteisöjen rahoitustilinpito; Valtiokonttori

## 3.2 Valtion eläkerahasto

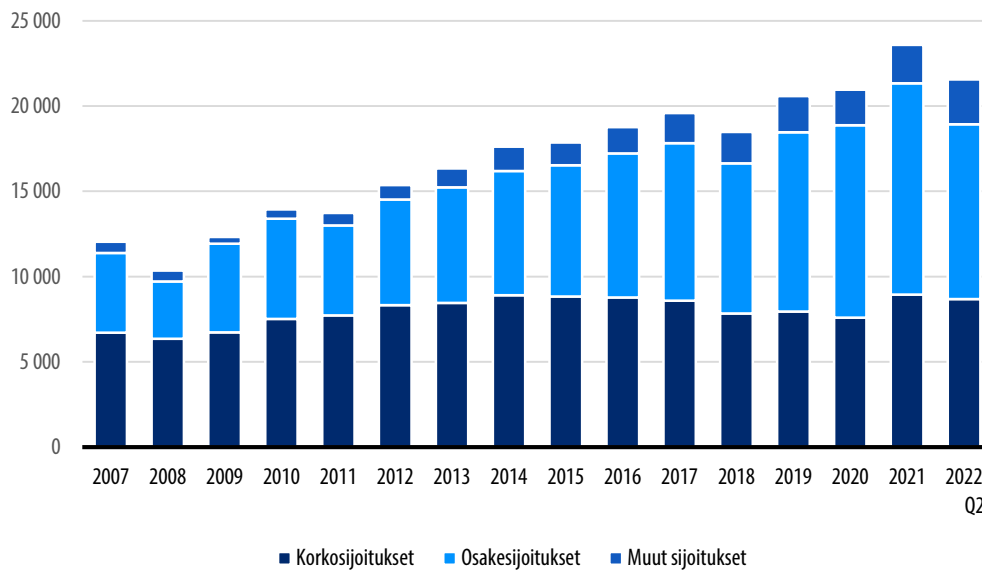
Valtion eläkerahasto (VER) on valtion talousarvion ulkopuolinen rahasto, jonka tehtävänä on valtion eläkemenoihin varautuminen ja niiden kustannusrasitteen tasaaminen yli ajan. Valtion eläkejärjestelmän piiriin kuuluvien työntekijöiden ja työnantajien eläkemaksut tilitetään kokonaisuudessaan rahastoon, josta siirretään vuosittain valtion talousarvion yleiskatteeksi määrä, joka vastaa 45 prosenttia valtion vuotuisista eläkemenoista. VER:n varat ovat valtion varallisuutta, jotka on uskottu rahaston hallintaan. Toiminnasta aiheutuvat menot maksetaan rahaston varoista. Tuloja ovat rahastolle tuloutettavat eläkemaksut ja muut maksut sekä varoille saatavat tuotot.

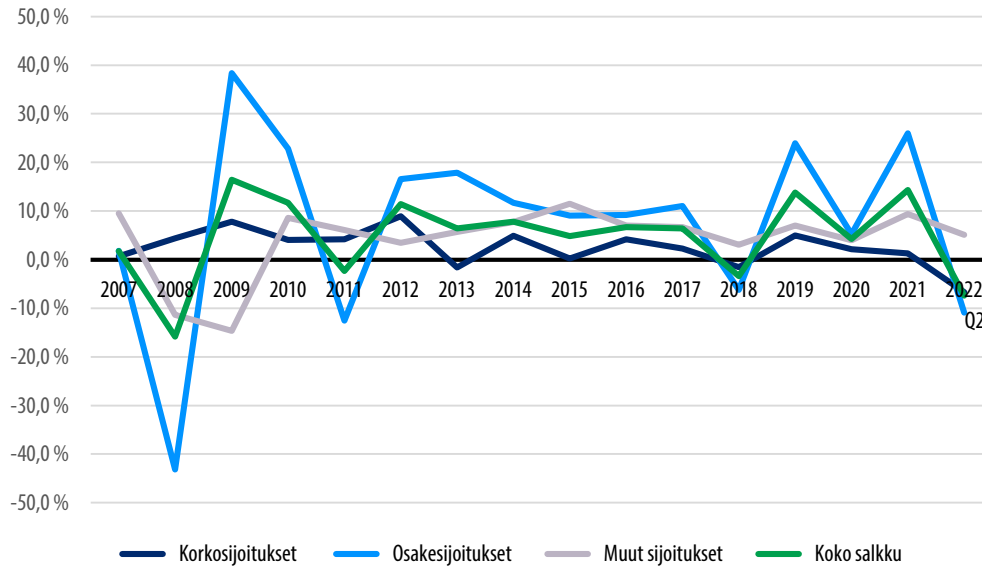
VER:n sijoitusten markkina-arvo oli vuoden 2021 päättyessä noin 23,6 miljardia euroa (kuvio 3). Tästä korkosijoitusten osuus oli 37,9 prosenttia ja osakesijoitusten osuus 52,5 prosenttia. Rahaston koko on viime vuosikymmenen alkuun verrattuna kasvanut merkittävästi, vaikka vuodesta 2013 lukien rahastosta talousarvioon tehtävä siirto on ollut suurempi kuin rahaston saamat eläkemaksutulot. Tähän ovat vaikuttaneet rahaston sijoitusten korkeat tuotot. Vuosien 2012–2021 aikana nimellistuoton keskiarvo on ollut 7,1 prosenttia ja reaalin tuotto vastaavasti on ollut 5,9 prosenttia.

VER:n rahoitusvarallisuuteen ja sen tuottoon liittyy markkinariskejä. Näitä on pyritty hallitsemaan sijoitussalkun laajalla hajautuksella sekä arvopaperilajeittain että maantieteellisesti. Sijoitustuotot ovat laajasta hajautuksesta huolimatta vaihdelleet voimakkaasti

vuosien välillä (kuvio 4). Tuottojen vaihtelu on ollut voimakkainta osakesijoitusten kohdalla ja osakesijoitusten suuri paino sijoitussalkusta heijastuu koko sijoitussalkun tuottojen vaihteluun. Suurimmat vaihtelut tuotoissa ajoittuvat luonnollisesti laajempien talouskriisien ja markkinamyllerrysten yhteyteen, josta tuorein esimerkki liittyy Venäjän keväällä 2022 aloittamiin sotatoimiin. Markkinaliikkeet ovat olleet huomattavia tänä vuonna ja VER:n sijoitussalkun arvo on pienentynyt noin 2 miljardilla eurolla vuoden 2022 ensimmäisellä puoliskolla.

**Kuvio 3.** VER:n sijoitusvarat, milj. euroa. Lähde: Valtion eläkerahasto



**Kuvio 4.** VER:n sijoitustoiminnan vuosituotot. Lähde: Valtion eläkerahasto

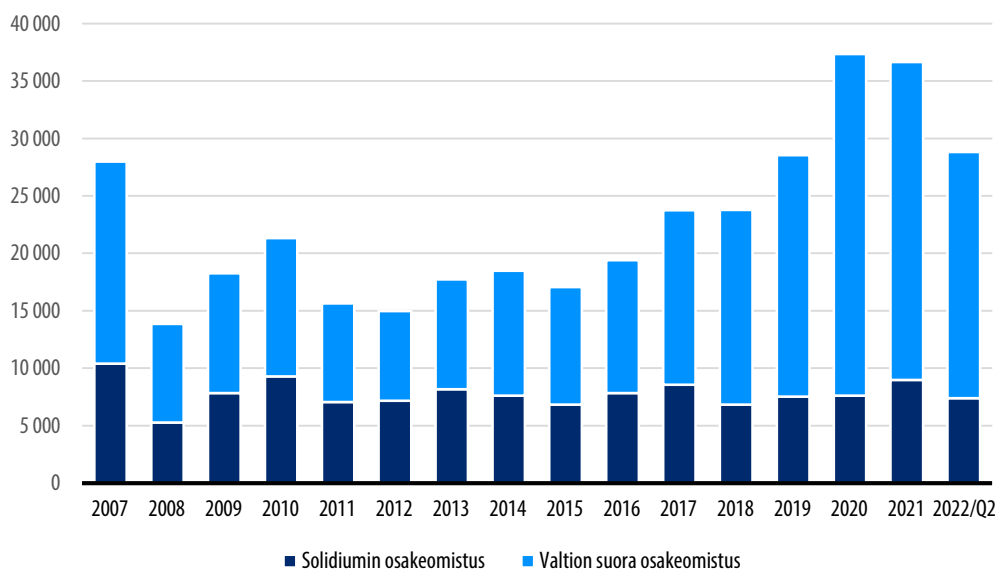
### 3.3 Valtion muut pörssiomistukset

Valtion pörssiomistusten (sisältäen valtion suoran ja Solidium Oy:n omistukset) arvo vuoden 2021 lopussa oli 36,7 miljardia euroa. Valtio omisti vuoden 2021 lopussa suoraan neljää pörssiyhtiötä (SSAB, Finnair Oyj, Fortum Oyj ja Neste Oyj). Valtio omistaa pörssi-yhtiöitä myös epäsuorasti Solidium Oy:n kautta. Solidiumin salkun arvo vuoden 2021 lopussa oli noin yhdeksän miljardia euroa.

Valtion pörssiomistukseen sisältyy hintariski. Osakesalkun arvo onkin heilahdellut vuosien välillä paljon (kuvio 5).<sup>10</sup> Valtion pörssiomistusten arvo toipui nopeasti koronapandemian aiheuttamasta laskusta, mutta kevään 2022 osakemarkkinoiden laaja alakulo on leikannut jälleen voimakkaasti valtion pörssiomistusten arvoa.

<sup>10</sup> Vuosien välinen vertailu ei suoraan kerro hintariskistä, koska se ei huomioi osakkeiden ostoja tai myyntejä. Luvuissa on mukana Ilmastorahaston hallussa olevat Nesteen osakkeet.



**Kuvio 5.** Valtion pörssiomistuksen arvonkehitys, milj. euroa. Lähde: Valtioneuvoston kanslia

### 3.4 Valtion asuntorahaston lainasaamiset

Valtion asuntorahaston lainasaamiset koostuvat valtion tukemaan asuntorahoitukseen myönnettyistä aravalainoista. Lainansaajina ovat pääosaltaan vuokratalo- ja asumisoikeustaloyhteisöt. Aravalainojen laina-ajat ovat maksimissaan 45 vuotta. Uusia lainoja ei ole myönnetty vuoden 2007 jälkeen, minkä takia asuntorahaston lainakanta on supistunut merkittävästi (kuvio 6). Nykyisin valtion asuntorahoituksen tuki annetaan korkotukena ja takauksina luottolaitosten myöntämiin lainoihin, joita käsitellään luvussa 5.1.2.

Vuoden 2021 lopussa asuntorahaston lainasaamiset olivat 2,8 miljardia euroa ja takauskanta 17,5 miljardia euroa, joten asuntorahoituksen vastuukanta oli yhteensä 20,3 miljardia euroa. Kesäkuun 2022 lopussa lainasaamiset olivat 2,61 miljardia euroa ja takauskanta 17,95 miljardia euroa kokonaisvastuukannan ollessa yhteensä 20,6 miljardia euroa. Luottoriskin näkökulmasta valtion asema on sama suorassa ja välillisessä rahoituksessa.<sup>11</sup> Molemmissa tapauksissa asiakkaan maksukyvyttömyys aiheuttaa valtiolle kustannuksen, jos vakuuksien realisoinneista saatavat suoritukset eivät riitä kattamaan maksamatta olevia lainoja. Suoran lainoituksen ja välillisen lainoituksen riskienhallinnat nivoutuvat usein

<sup>11</sup> Asuntorahoituksen valtioneuvoston vastuita käsitellään tarkemmin luvussa 5.1.2.

myös toisiinsa, koska merkittävällä osalla sosiaalisen asuntokannan toimijoista on sekä suoraan että välillistä valtion tukemaa rahoitusta.

Aravalainasaamisiin sisältyy luottoriskiä useammasta eri syystä. Pitkät laina-ajat ja takapainotteiset lyhennysohjelmat lisäävät riskejä, kun lainat eivät lyhene kiinteistöjen kulumisen kanssa samassa suhteessa. Peruskorjausten rahoitustarpeet tulevat ajankohtaiseksi ennen kuin rakentamislainoja on voitu tarpeeksi lyhentää. Lainasaamisiin liittyvä suurin ulkoinen riski kohdistuu väestökatoalueille, joissa kiinteistöjen lisääntyvät käyttöastevajeet aiheuttavat maksuvaikeuksia vuokratyöyhtiöille.

Lainasaamisista lähes 29 prosenttia eli noin 756 miljoonaa euroa sijaitsee riskillisten kuntien alueilla (kuvio 7).<sup>12</sup> Lainakannan riskipitoisuus kasvaa edelleen, kun väestö keskittyy aiempaa harvempiin kasvukeskuksiin.

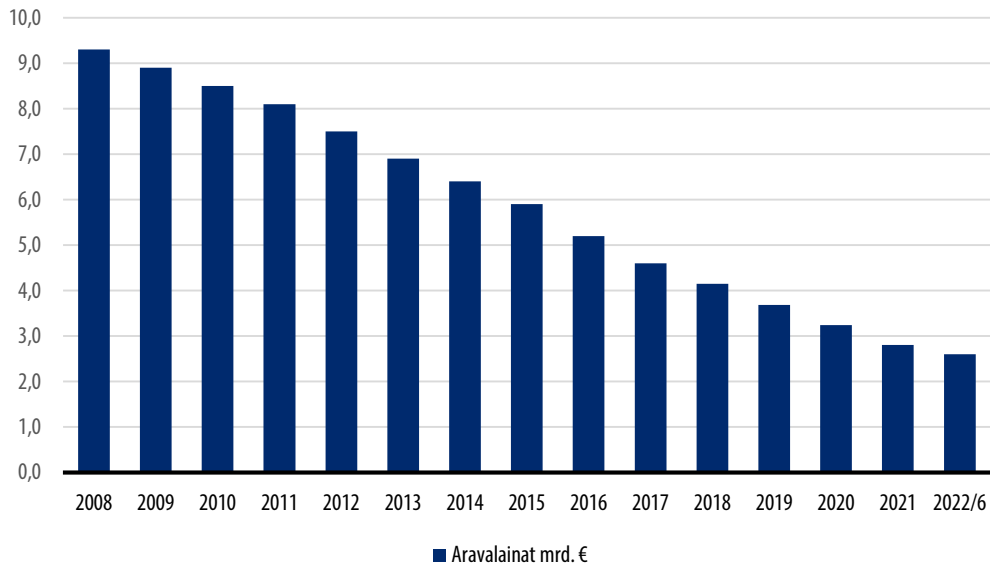
Aravalainakannassa riskejä lisää myös korkea luototusaste (85–95 prosenttia)<sup>13</sup>, jolloin rahoitussuhteissa ei ole turvallista vakuusmarginaalia. Väestökatoalueilla kiinteistöjen arvot ovat alentuneet nopeasti, joten vakuutena olevat kiinteistöt eivät kaikilta osin turvaa valtion saatavia maksukyvyttömyystilanteissa.

Lainakannan riskejä hallitaan muun muassa erilaisin valtion tukemin tervehdyttämistoimin ja rahoitusjärjestelyin, jolloin hallituilla ja suunnitelmallisilla toimilla pyritään minimoimaan tappiot verrattuna konkurssimenettelyihin ja vakuuksien pakkorealisointeihin. Vuonna 2019 voimaan tulleet säädösmuutokset ovat mahdollistaneet aiempaa tehokkaampia toimenpiteitä väestöltään vähenevillä alueilla olevien vuokratyöyhteisöjen taloudellisten ongelmien ja lainakantaan liittyvien riskien hoitamiseksi. Tukivaltuuksien euro- ja prosenttimääräisten korotusten lisäksi muuttuneet säännökset ovat mahdollistaneet tervehdyttämistoimien käynnistämisen aiempaa ennakoivammin, mikä on parantanut laina- ja kiinteistökantaan liittyvää riskienhallintaa.

---

12 Valtiokonttorin kuntia koskevassa riskiluokitusmallissa otetaan huomioon paikkakunnan väestöennuste, työttömyysaste, verotulot, vuokratyöyhteisöjen tyhjäkäyntiasteet ja maksuviiveet. Kuntaliitoksista johtuen kunnat ovat alueellisesti entistä laajempia, joten hyvään riskiluokkaan kuuluvankin kunnan alueella voi olla riskitasoltaan heikkoja alueita.

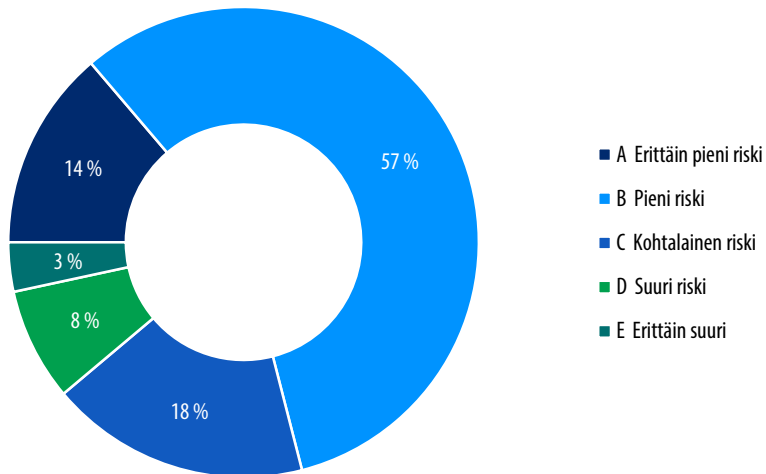
13 Rakentamislainojen luototusaste on vuokrataloissa 90–95 prosenttia ja asumisoikeustaloissa 85 prosenttia hyväksytyistä rakennus- ja tonttikustannuksista.

**Kuvio 6.** Valtion asuntorahaston lainasaamisten kehitys, mrd. euroa. Lähde: Valtiokonttori

Aravalainakannasta on aiheutunut toistaiseksi melko vähän konkurseista ja vakuuksien pakkorealisoinneista syntyneitä luottotappioita. Tervehdyttämistoimiin liittyvistä purku- ja rajoitusakordeista syntyi 2010-luvulla tappioita keskimäärin vajaa 1,2 miljoonaa euroa vuodessa. Kolmen viimeisen vuoden aikana akordien määrissä on tapahtunut nousua. Vuonna 2019 akordien määrä oli 3,1 miljoonaa euroa, vuonna 2020 4,9 miljoonaa euroa ja vuonna 2021 2,2 miljoonaa euroa. Syynä viime vuosien akordimäärien kasvuun ovat lisääntyneet ongelmat väestöltään vähenevillä alueilla sekä vuoden 2019 säädösmuutosten antama mahdollisuus toteuttaa ennakoivia riskienhallintatoimenpiteitä.

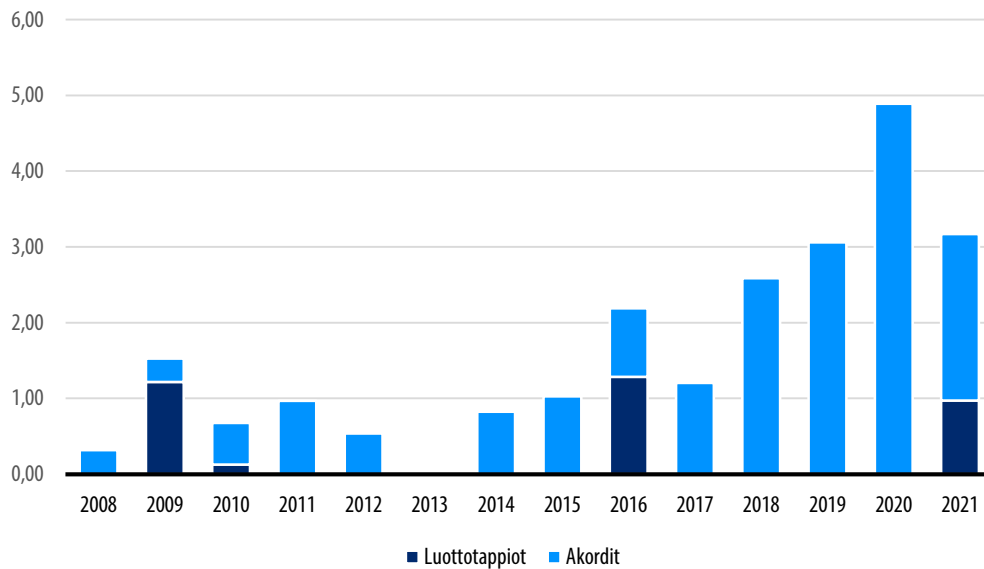
**Kuvio 7.** Valtion asuntorahaston lainasaamisten jakautuminen kuntariskiluokittain 30.6.2022 (%).

Lähde: Valtiokonttori



**Kuvio 8.** Aravalainasaamisten luottotappiot ja akordit 2008–2021, milj. euroa.

Lähde: Valtiokonttori ja Valtion asuntorahaston tilinpäätös 2021



### 3.5 Muut lainasaamiset

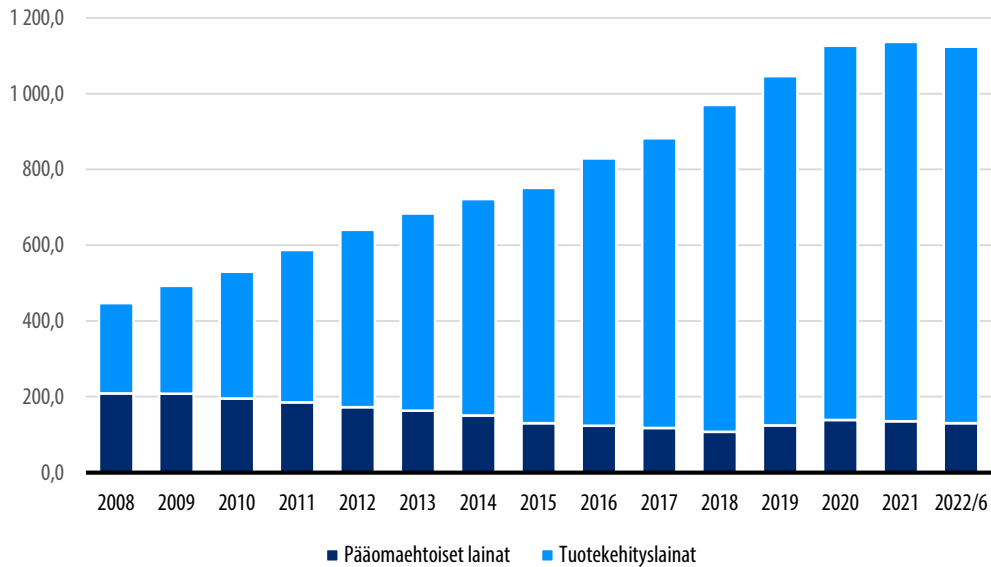
Euroopan rahoitusvakausvälineen (ERVV), Euroopan vakausmekanismin (EVM) ja Kansainvälisen valuuttarahaston kautta myönnetyn rahoitustuen lisäksi Suomi on muiden euromaiden tavoin myöntänyt Kreikalle myös kahdenvälistä lainaa.<sup>14</sup> Kahdenvälisen lainajärjestelyn puitteissa Suomella on nimellisarvoisesti Kreikalta lainasaamisia noin 915 miljoonaa euroa.

Valtion lainasaamiset Business Finlandin myöntämien tuotekehityslainojen kautta olivat vuoden 2021 lopussa 1136 miljoonaa euroa (2020 1126 miljoonaa euroa) Lainakannan voimassa olevaa määrää vertailtaessa voidaan todeta pitkään kestäneen lainakannan kasvun pysähtyneen vuoteen 2020. Vuoteen 2020 saakka kymmenen vuoden ajan vuosikasvu oli keskimäärin vajaa 8 prosenttia. Vuoden 2022 ensimmäisellä vuosipuoliskolla Business Finlandin lainakanta pieneni kahdella miljoonalla eurolla ollen kesäkuun lopussa 1 124 miljoonaa euroa. Vuoden 2021 ja 2022 tarkasteluhetkien lainakantaluvuissa on otettava huomioon osin alentavana tekijänä aiempaa suuremmat luottotappiokirjaukset, jolloin lainasaatavat kirjataan alas lainasaamisten kannasta.

Tuotekehityslainoista suurin osa on vieraan pääoman ehtoisia tuotekehityslainoja. Ajoittain Business Finland on myöntänyt myös oman pääoman ehtoisia lainoja, joiden osuus lainakannasta on viime vuosina ollut noin 11 prosentin tasolla.

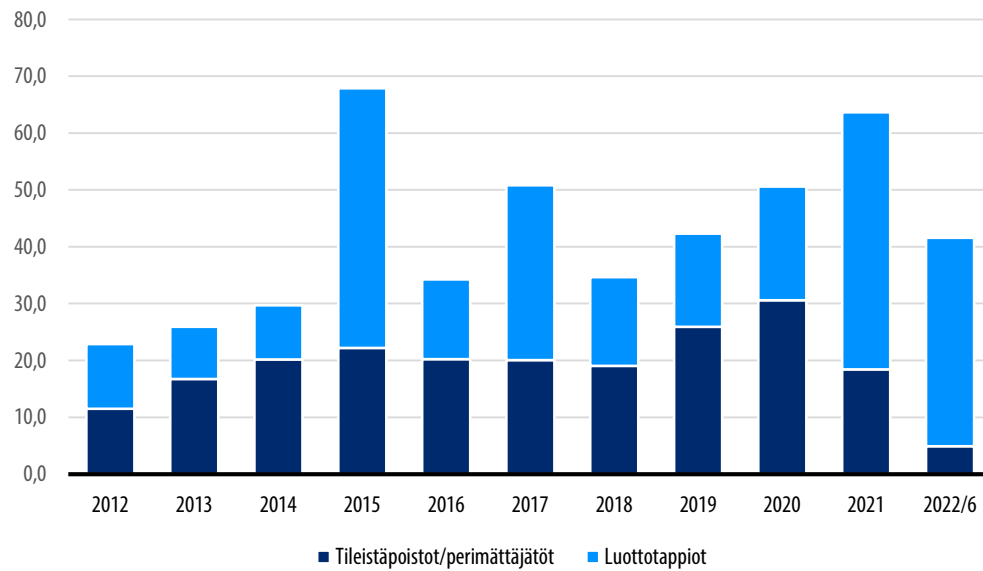
Tuotekehityslainat ovat luonteeltaan riskilainoja, joita myönnetään pääsääntöisesti ilman vakuutta. Rahoitusta myönnetään suurelta osin nuorille kasvuhakuisille yrityksille, joissa tuotekehitys on vasta käynnistymässä eikä tuloja yleensä ole tai niitä on vähän suhteessa kuluihin. Yleiset muutokset taloussuhdanteissa heijastuvat nopeasti tuotekehityslainoituksen riskeihin. Järjestämättömien luottojen ja konkurssien määrät lisääntyvät nopeasti laskusuhdanteissa ja talouskriiseissä. Myös koronavaiheen aiheuttamat taloudelliset vaikutukset ovat todettavissa tuotekehityslainakannassa. Vuosien 2020–2022 ensimmäisellä vuosipuoliskolla tuotekehityslainoja saaneiden yhtiöiden uusien konkurssien määrä on ollut korkeammalla tasolla kuin aiempien vuosien vastaavalla jaksolla. Vuosina 2010–2019 tammi-kesäkuussa oli keskimäärin 26 uutta konkurssia. Vuonna 2020 määrä oli vastaavalla ajanjaksolla 42 konkurssia, vuonna 2021 52 konkurssia ja vuonna 2022 61 konkurssia. Vuosien 2021 ja 2022 suurempiin konkurssien aloituslukuihin vaikuttaa jonkin verran myös tehostettu perintäpolitiikka.

<sup>14</sup> Suomen saatavista ja vastuista euroalueen velkakriisin hoidossa voi tarkemmin lukea valtiovarainministeriön sivuilta <https://vm.fi/kansainvaliset-rahoitusasiat/euroalueen-vakaus/suomen-vastuut>.

**Kuvio 9.** Business Finlandin tuotekehityslainakanta, milj. euroa. Lähde: Valtiokonttori

Business Finlandin myöntämistä tuotekehityslainoista kirjattiin luottotappioita vuosina 2012–2020 keskimäärin vajaat 40 miljoonaa euroa vuodessa. Luottotappiot muodostuvat perimättäjäätämispäätöksistä ja maksukyvyttömyyden seurauksena syntyneistä luottotappioista. Vuonna 2021 tappiokirjauksia ja tileistäpoistoja tehtiin yhteensä 63,7 miljoonaa euroa, jossa kasvua edellisestä vuodesta oli noin 13 miljoonaa euroa. Vuoden 2022 ensimmäisen vuosipuoliskon aikana tileistäpoistoja on tehty yhteensä 41,6 miljoonaa euroa, kun vuonna 2021 vastaavana aika määrä oli 10,2 miljoonaa euroa.

**Kuvio 10.** Business Finlandin tuotekehityslainojen luottotappiot ja perimättäjäätöjen tileistäpoistot, milj. euroa. Lähde: Business Finland



## 4 Valtion suorat taloudelliset vastuut

- Valtionvelka on ollut pitkään voimakkaassa ja trendinomaisessa kasvussa ja koronakriisi sekä Venäjän aloittama hyökkäyssota ja sen seurannaisvaikutukset ovat osaltaan voimistanut velkaantumiskehitystä. Suhteessa talouden kokoon velka kuitenkin pieneni viime vuonna, mutta velkasuhteen odotetaan kääntyvän jälleen kasvuun ensi vuoden aikana.
- Valtionvelka oli lokakuun lopussa lähes 139 miljardia euroa ja sen osuus bruttokansantuotteesta ylitti 51 prosenttia viime vuoden lopussa. Vuonna 2008 vastaavat luvut olivat 54 miljardia euroa ja 28 prosenttia.
- Matalan korkoympäristön takia velan korkomenot ovat olleet viime vuosina laskusuunnassa huolimatta kasvaneesta valtionvelan määrästä. Nyt tilanne on kuitenkin muuttumassa EKP:n aloitettua ohjaukorkojen nostot. Korkotason nousu tulee kasvattamaan valtionvelan korkomenoja tulevaisuudessa.

### 4.1 Valtionvelka

#### 4.1.1 Valtionvelan kehitys

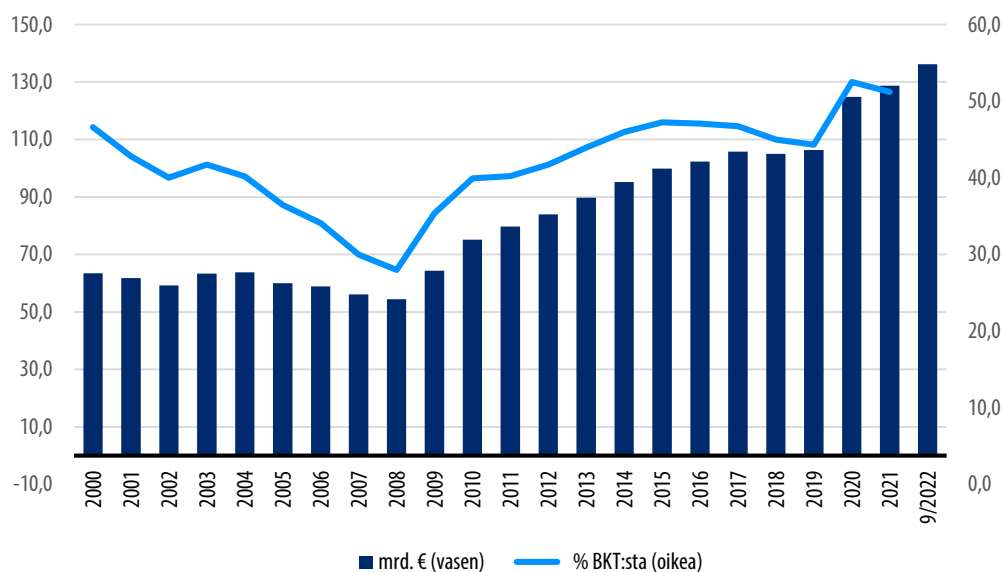
Valtionvelka laski 2000-luvun alkuvuosina vahvan talouskasvun avittamana (kuvio 11).<sup>15</sup> Alimmillaan velka oli vuonna 2008, jolloin sitä oli noin 54 miljardia euroa. Finanssikriisin jälkeen velkaantuminen on kuitenkin ollut ripeää ja jatkuvaa. Viime vuoden lopussa valtionvelan määrä oli lähes 129 miljardia euroa. Vuonna 2020 koronapandemia kasvatti voimallisesti valtion varainhankinnan tarvetta ja velan määrä kasvoi vuoden aikana yli 18 miljardilla eurolla. Velkaantuminen on myös tämän jälkeen jatkunut ripeänä. Velan määrä oli lokakuun lopussa lähes 139 miljardia euroa.

<sup>15</sup> Tässä valtionvelalla tarkoitetaan Valtiokonttorin hallinnoimaa budjetti- ja rahastotalouden velkaa. Siitä on kattavasti saatavilla velan rakennetta kuvaavia tunnuslukuja. Toinen yleisesti käytetty velkakäsite on Tilastokeskuksen laskema ja julkaisema julkisyhteisöjen velka eli julkinen velka.

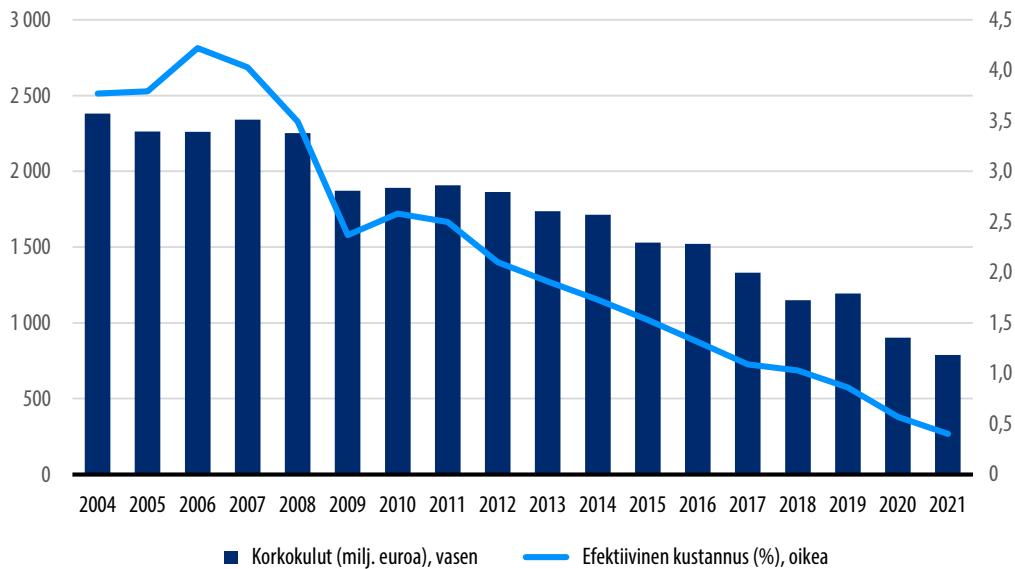


Arvioitaessa velkaantumisen riskejä velan määrää on hyödyllistä suhteuttaa kansantalouden kokoon. Mikäli talous kasvaa ripeämmin kuin velka, absoluuttisesta velan tasosta tarvitsee kantaa vähemmän huolta. Suomen kohdalla kuitenkin myös velkasuhde (valtionvelka/bkt) on kasvanut merkittävästi viimeisen reilun vuosikymmenen aikana. Valtion velkasuhde painui vuoden 2008 lopussa alle 30 prosentin, mutta kasvoi siitä nopeasti finanssikriisiä seuranneina heikon talouskasvun vuosina ollen vuosikymmen myöhemmin noin 45 prosenttia. Koronakriisin myötä suhteellinen velkaantuminen edelleen voimistui ja valtionvelan bkt-osuus ylitti 52 prosenttia vuonna 2020. Viime vuoden aikana velkasuhde jälleen pieneni ollen 51,2 prosenttia vuoden 2021 lopussa. Kyseessä on kuitenkin vain hetkellinen käänne, ja velkasuhde alkaa valtiovarainministeriön syksyn ennusteen mukaan taas ensi vuodesta lähtien kasvamaan uudelleen.

**Kuvio 11.** Valtionvelan kehitys. Lähde: Valtiokonttori



Voimakkaasti kasvaneesta velkakannasta huolimatta valtionvelan korkomenot olivat pitkään laskusuunnassa. Tämä johtui elvyttävästä rahapolitiikasta, joka piti markkinakorot erittäin alhaisella tasolla usean vuoden ajan (kuvio 12). Nyt rahapolitiikka on kuitenkin viimeisten kuukausien aikana muuttunut nopeasti kiristävämpään suuntaan, mikä on nostanut huomattavasti markkinakorkoja. Velan korkomenot tulevatkin lähivuosina nousemaan. Valtiovarainministeriön syksyn 2022 ennusteen mukaan valtion korkomenojen odotetaan nousevan 2,3 miljardiin euroon vuonna 2026.

**Kuvio 12.** Budjettitalouden korkokulut ja valtionvelan efektiivinen kustannus<sup>16</sup>. Lähde: Valtiokonttori

#### 4.1.2 Valtionvelan riskeistä

Valtionvelkaan sisältyy useita riskejä<sup>17</sup>, joista tässä käsitellään tarkemmin rahoitus- ja markkinariskiä. Rahoitusriskillä tarkoitetaan rahoituksen saatavuuteen tai sen ehtoihin liittyvää ja niistä johtuvaa maksukyvyttömyyden tai lainanoton kustannusten kasvun riskiä. Tämä voi aiheutua esimerkiksi poikkeuksellisista markkinaolosuhteista tai valtion luottokelpoisuuden laskusta.

Rahoitusriski jaotellaan maksuvalmius- ja jälleenrahoitusriskiin. Maksuvalmiusriskin hallinnan tarkasteluhorisontti on seuraavat 12 kuukautta, kun taas jälleenrahoitusriskiä tarkastellaan tätä pidemmällä aikavälillä.

Jälleenrahoitusriskin hallinnan lähtökohtana on pyrkimys velan kuoletusten tasaiseen jakautumiseen yli ajan ja monipuolisten varainhankinnan kanavien hyödyntämiseen. Valtionvelan kuoletusprofiili on esitetty kuviossa 13. Voimakkaan velkaantumisen myötä valtiolta erääntyy suuria määriä lainoja lähivuosina. Ensin koronakriisi ja sitten Venäjän sotatoimet liitännäisvaikutuksineen ovat lisänneet lyhyen varainhankinnan tarvetta, mikä

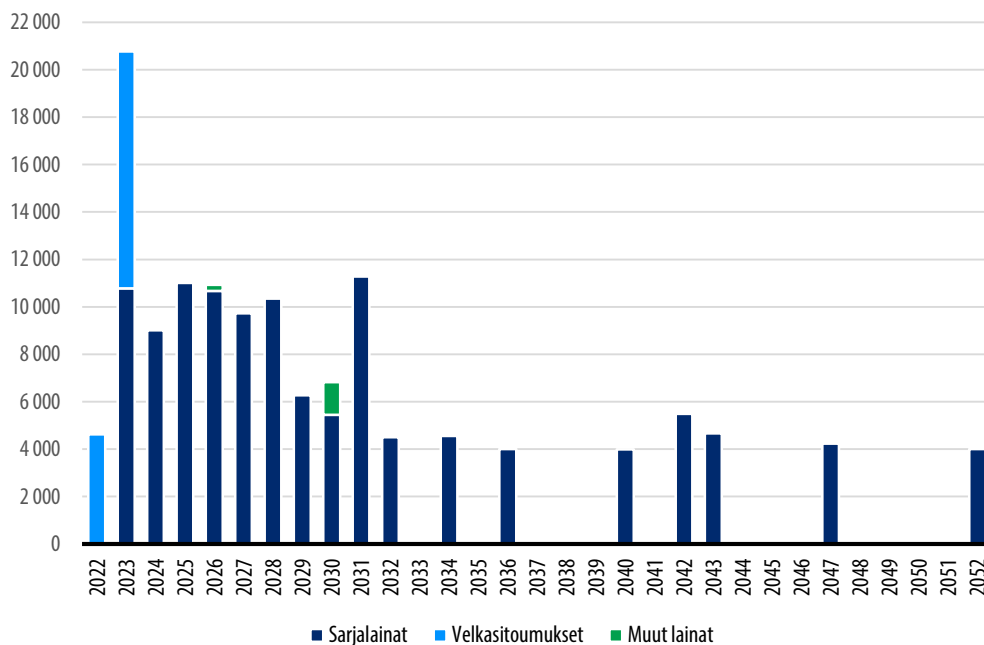
<sup>16</sup> Efektiivisillä kustannuksilla tarkoitetaan nimellispääomalla painotettua keskiarvoa velan juoksevista kustannuksista.

<sup>17</sup> Lisätietoja valtionvelan riskeistä ja niiden hallinnasta <https://www.valtionvelka.fi/>

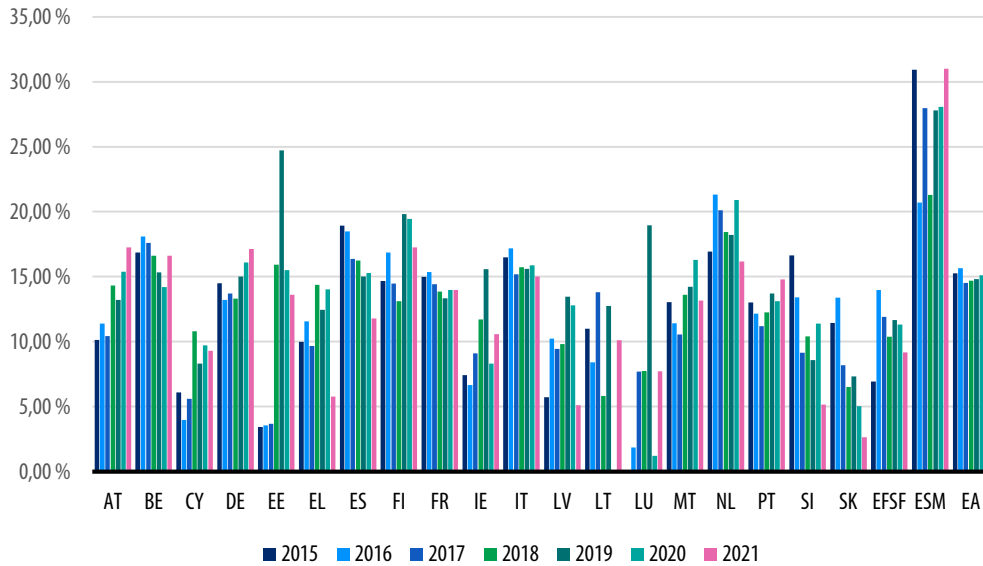
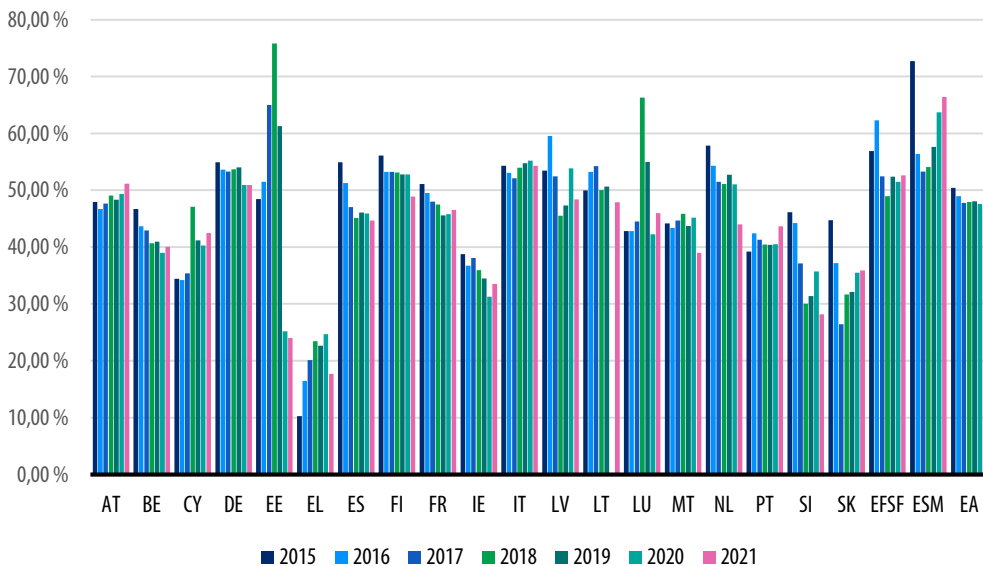
heijastuu kuviossa suurina valtion velkasitoumusten kuoletuksina tänä ja ensi vuonna. Muutoin vuosittaiset kuoletukset ovat vuosina 2024–2032 keskimäärin noin 8,9 miljardia euroa.

Jälleenrahoitusriskiä voidaan tarkastella niin sanotuilla yhden tai viiden vuoden roll over -indikaattoreilla, jotka kertovat, kuinka suuri osuus velkakannasta tulee uudelleenrahoitettavaksi vuoden/viiden vuoden sisällä. Suomi ei näiden osalta juuri erotu keskeisistä vertailumaista tai euroalueesta keskimäärin, varsinkaan viiden vuoden roll over -indikaattorin kohdalla (kuviot 14 ja 15). Yhden vuoden sisällä uudelleenrahoitettavan velan osuus on Suomen kohdalla noin kolme prosenttiyksikköä korkeampi kuin euroalueella keskimäärin, mutta samaa suuruusluokkaa esimerkiksi Saksan kanssa.

**Kuvio 13.** Valtionvelan kuoletukset, milj. euroa<sup>18</sup>. Lähde: Valtiokonttori, tilanne 30.9.2022



<sup>18</sup> Sarjalainat ovat kertalyhenteisiä ja kiinteäkorkoisia arvo-osuusmuotoisia lainoja, joiden kuponkikorko maksetaan kerran vuodessa. Velkasitoumukset ovat korkeintaan vuoden pituisia diskonttopohjaisia velkakirjoja. Muut lainat sisältävät muun muassa EMTN-ohjelman puitteissa liikkeeseen laskettuja erillislainoja.

**Kuvio 14.** Yhden vuoden roll over -indikaattori, % velkakannasta. Lähde: ESDM**Kuvio 15.** Viiden vuoden roll over -indikaattori, % velkakannasta. Lähde: ESDM

Markkinariskillä tarkoitetaan velan korko- ja valuuttakurssiriskiä. Korkoriski voidaan määritellä koronmuutosten aiheuttamaksi negatiiviseksi poikkeamaksi velan pitkän aikavälin odotetuista kustannuksista. Korkoriskiä voi aiheutua euroalueen yleisen korkotason

muutoksista tai Suomea erityisesti koskevan riskilisän muutoksista. Valtio laskee liikkeelle myös ulkomaanvaluutanmääristä velkaa, mutta valuuttakurssiriskiltä suojaudutaan johdannaisilla.

Kuviossa 16 on tietoa velan korkoherkkyydestä niin sanotulla keskimääräisellä uudelleenhinnoitteluajalla kuvattuna. Tunnuksiluku kertoo ajan (vuosi), jonka kuluessa velkasalkku keskimäärin uudelleenhinnoitellaan.<sup>19</sup> Mitä lyhyempi uudelleenhinnoittelu-aika on, sitä nopeammin korkojen muutokset heijastuvat velan korkokustannuksiin.

Kuviossa 16 on esitetty myös velan keskimaturiteetti, joka puolestaan kertoo, missä ajassa lainat tulee keskimäärin jälleerahoittaa. Maturiteetti kuvaa velkaan sisältyvää rahoitusriskiä. Velan maturiteetti pidentyi finanssikriisin yhteydessä noin neljästä vuodesta yli viiteen vuoteen. Vuoden 2012 jälkeen keskimaturiteetti edelleen pidentyi, kun valtio alkoi laskea liikkeeseen 30-vuotisia lainoja. Tällä hetkellä velkasalkun keskimaturiteetti on yli seitsemän vuotta.

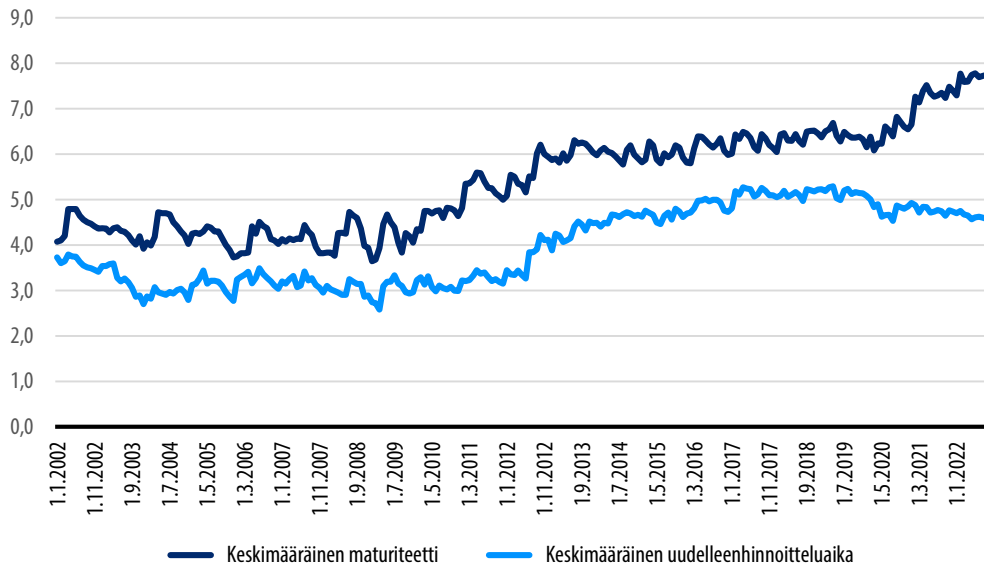
Velan uudelleenhinnoittelu-aika on Suomen kohdalla pienempi kuin suuressa osassa muita euromaita ja erot tässä suhteessa ovat myös useimpiin maihin verrattuna hieman kasvaneet. Velan keskimaturiteetti on puolestaan kasvanut Suomessa melko samaan tapaan kuin muissa euromaissa. Suomen velkasalkun maturiteetti oli noin puolitoista vuotta lyhyempi euroalueen keskiarvoon verrattuna vuoden 2015 lopussa ja ero oli noin 1,1 vuotta viime vuoden lopulla.

Velan korkoriskiä voidaan havainnollistaa myös niin sanotulla velan budjettiriskillä, jossa tarkastellaan korkomenojen muutosta yleisen korkotason tai Suomen riskilisän nousussa pysyvästi yhdellä prosenttiyksiköllä. Yleisen korkotason nousu lisäisi valtion olemassa olevan velkakannan korkomenoja siten, että esimerkiksi vuonna 2023 vuotuiset velan korkomenot olisivat 439 miljoonaa euroa korkeammat ennusteeseen verrattuna (kuvio 19, tilanne 31.10.2022). Vastaavasti Suomen riskilisän nousu yhdellä prosenttiyksiköllä kasvattaisi korkomenoja 187 miljoonaa euroa vuonna 2023. Ero kustannusten nousussa johtuu korkojohdannaisten hyödyntämisessä korkoriskin hallinnassa ja korkoriskiaseman säätämisessä.

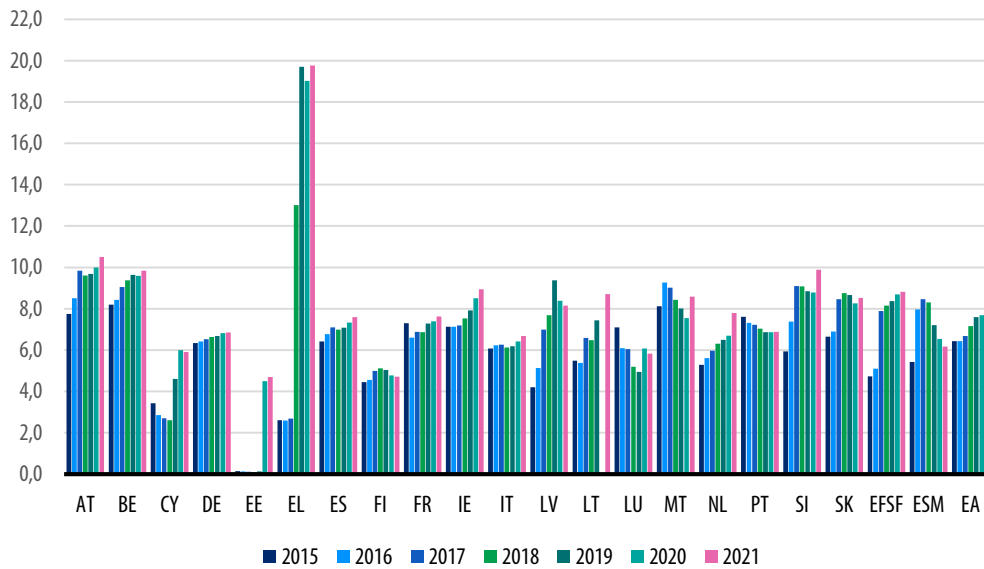
---

<sup>19</sup> Vaihtuvakorkoisten erien keskimääräinen uudelleenhinnoittelujakso määräytyy seuraavan korontarkastusajankohdan mukaan, kun taas kiinteäkorkoisten erien kohdalla se määräytyy maturiteetin mukaan.

**Kuvio 16.** Valtionvelan korkoriskiaseman kehitys. Lähde: Valtiokonttori

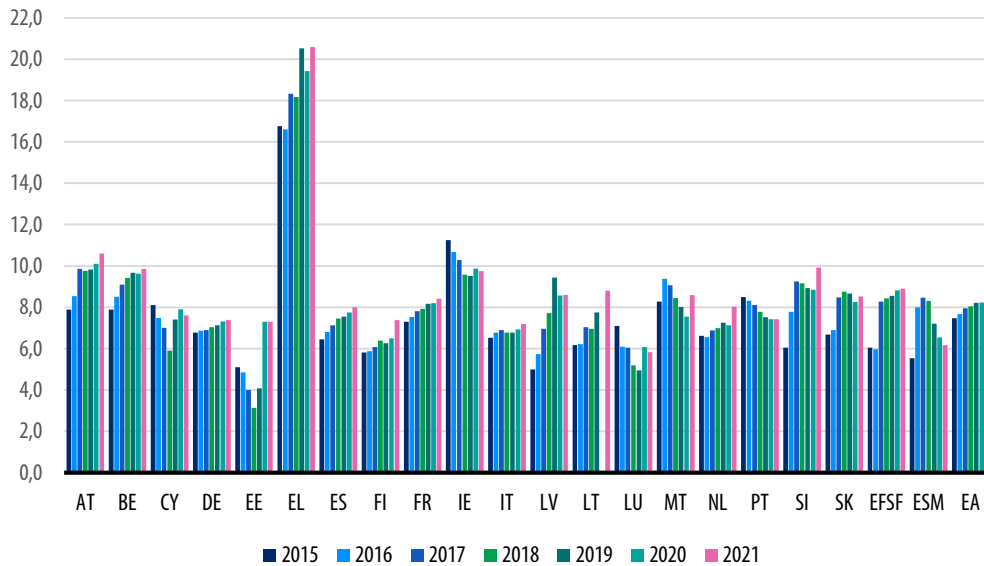


**Kuvio 17.** Velan keskimääräinen uudelleenhinnoittelu-aika, vuosi<sup>20</sup>. Lähde: ESDM

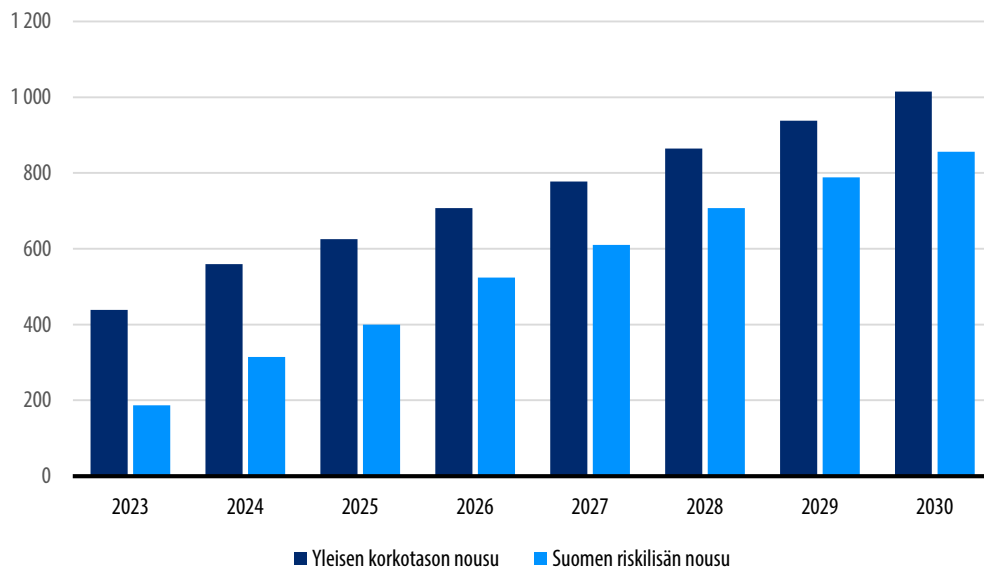


<sup>20</sup> Tarkastelussa on huomioitu johdannaisten vaikutus.

**Kuvio 18.** Velan keskimääräinen maturiteetti, vuosi. Lähde: ESDM



**Kuvio 19.** Velkakannan budjettiriski, milj. euroa. Lähde: Valtiokonttori



## 4.2 Elinkaarimalliin liittyvät sopimusvastuut

Elinkaarimallissa (PPP-malli) palveluntuottaja (eli niin sanottu hankeyhtiö) rahoittaa, suunnittelee, toteuttaa ja ylläpitää tietyn hankkeen sopimuksen mukaisesti noin 15–25 vuoden ajan. Mallissa julkisen sektorin toimija toimii hankkeen tilaajana ja valvojana.

Elinkaarimallia on sovellettu muun muassa tiehankkeissa (taulukko 1). Niissä eduskunta myöntää talousarviossa Väylävirastolle valtuuden elinkaarihankkeen toteuttamiseksi. Valtuus sisältää tien rakentamisen kustannuksen sekä tieyhtiölle maksettavan palvelumaksun tien kunnossapidosta. Tätä varten eduskunta päättää vuosittain talousarviossa sopimuksen mukaisesta määrärahasta.

Elinkaarimalliin sisältyviä riskejä ovat rahoitusriskin lisäksi rakennuskustannusten nousu, rakentamisen viivästyminen ja laatu, ylläpidon laatu- ja kustannusriski sekä hankeyhtiöön liittyvä vastapuoliriski. Kaikki taulukon hankkeet ovat ylläpitovaiheessa. Lisäksi sopimuksen mahdollinen irtisanominen voi sisältää merkittäviä irtisanomiskustannuksia.

Elinkaarimallissa valtion varoja sitoutuu kymmeniksi vuosiksi, mikä kaventaa tulevien eduskuntien mahdollisuuksia aloittaa uusia hankkeita. Edelleen elinkaarimallin osamaksuluonteen vuoksi on myös olemassa riski sille, että investointeja tehdään yli tason, joka olisi julkisen talouden kestävyyskannalta tarkoituksenmukaista.

**Taulukko 1.** Elinkaarihankkeet valtion talousarviossa, milj. euroa

31.10.79 Elinkaari- rahoitushankkeet	Valtuus	2008– 2022	2023– 2026	2027– 2030	2031– 2034	2008– 2040
E18 Muurla-Lohja	700,0	525,9	108,2	65,9	0,0	700,0
E 18 Muurla-Lohja, palvelutason nosto	30,0	5,0	8,0	17,0	0,0	30,0
E18 Koskenkylä-Kotka	650,0	454,8	195,0	0,2	0,0	650,0
E18 Hamina-Vaalimaa	550,0	155,0	120,0	128,5	146,5	550,0
<b>Yhteensä</b>	<b>1 930,0</b>	<b>1 140,7</b>	<b>431,2</b>	<b>211,6</b>	<b>146,5</b>	<b>1 930,0</b>



### 4.3 Valtion muut monivuotiset vastuut

Valtiolla on myös muita monivuotisia sopimusvastuita, joiden osalta valtiolla on suora lain-säädäntöön perustuva maksuvelvoite. Talousarvionalouden selkeästi suurin tämän tyyppi-nen monivuotinen vastuu on valtion eläkevastuu.

Eläkevastuu viittaa rahamäärään, joka riittäisi kattamaan tähän mennessä ansaittujen eläke-etuuksien tulevat kustannukset. Valtion eläkevastuu kertoo, mikä on valtion eläke-järjestelmän piirissä oleville entisille ja nykyisille työntekijöille annetun eläkelupauksen nykyarvo. Valtion eläkevastuu vuoden 2021 lopussa oli 93,3 miljardia euroa.

Luvussa 3.2 kuvatun Valtion eläkerahaston avulla valtio on pyrkinyt varautumaan tulevien eläkkeiden rahoitukseen ja tasaamaan eri vuosien eläkemenoja. Vuoden 2021 lopussa VER:n sijoitussalkun markkina-arvon ja valtion laskennallisen eläkevastuun välinen suhde-luku eli rahastointiaste oli noin 25 prosenttia.

Valtion eläkemenojen rahoituspohjaan kohdistuu riskejä, jotka liittyvät yhtäältä palkka-summan ja toisaalta sijoitusvarallisuuden ja sen tuoton kehityksen poikkeamiseen odo-tetusta. Myös eläkemenojen kehitykseen liittyy epävarmuustekijöitä. Palkkasumman aleneminen heikentäisi VER:n tulopohjaa ja pienentäisi sijoitettavaa varallisuutta, mutta valtion kannalta kokonaisuutena se vähentäisi välittömien työvoimakustannusten lisäksi myös eläkevastuiden kasvua. Palkkasummaan ja VER:n sijoitustuottoihin kohdistuvien riskien toteutuminen voi lisätä valtion suoran budjettirahoituksen tarvetta valtion eläkkeiden maksamisessa.

Muita monivuotisia vastuita ovat muun muassa valtuuksien vaatima talousarvion määrä-rahatarve, joka oli vuonna 2021 10,9 miljardia euroa.

Rahastotalouden ja valtion liikelaitosten muut monivuotiset vastuut olivat vuoden 2021 lopussa yhteensä 2,8 miljardia euroa.

## 5 Valtion ehdolliset taloudelliset vastuut

- Valtiontakausten ja -takuiden voimassa oleva määrä oli vuoden 2021 lopussa 64 miljardia euroa. Kasvua edelliseen vuoteen oli 2,6 miljardia euroa. Vuonna 2010 takaus- ja takuukanta oli 23,1 miljardia euroa. Suurimmat voimassa olevat vastuut liittyvät Finnveran toimintaan, asuntorahoitukseen ja kansainvälisten rahoituskriisien hallintaan.
- Takaus- ja takuuvastuukanta on kasvanut merkittävästi paitsi euromääräisesti niin myös suhteessa talouden kokoon. Vuonna 2010 voimassa olevat takaus- ja takuuvastuut olivat 12,3 prosenttia suhteessa bruttokansantuotteeseen. Viime vuoden lopussa vastaava luku oli 25,4 prosenttia.
- Takaus- ja takuuvastuiden riskejä lisää suurimpiin vastuukokonaisuuksiin liittyvät merkittävät keskittymäriskit. Esimerkiksi vienninrahoituksessa alustoimialan osuus kokonaisvastuista on noin 50 prosenttia. Myös valtion asuntorahaston toimintaan sisältyy huomattavia keskittymäriskejä. Asuntorahoituksen riskien kehitykseen vaikuttaa oleellisesti myös väestön keskittymiskehitys ja siinä tapahtuvat muutokset.
- Suomalaiset pankit selvisivät koronapandemiasta hyvin. Pankeilla on riittävästi pääomaa, likvidejä varoja ja liiketoiminta on ollut voitollista. Keskeiset riskit ja epävarmuudet liittyvät tulevaan makrokehitykseen sekä Venäjän hyökkäyssodan vaikutuksiin.
- Kuntien lainakanta oli vuoden 2021 lopussa hieman yli 19 miljardia euroa. Valtion tavoin kuntien lainamäärä on kasvanut voimakkaasti viimeisten parinkymmenen vuoden aikana. Vuonna 2000 kunnilla oli lainaa noin 3,9 miljardia euroa

Luvun alkuosassa käsitellään avoimia ehdollisia vastuita, jotka ovat valtiota oikeudellisesti velvoittavia. Tällaisia ovat valtion takaukset ja takuut, kansainvälisiin rahoituslaitoksiin liittyvät pääomavastuut, ilmastovastuut ja ydinvastuu. Luvun loppuosassa tarkastellaan piileviä ehdollisia vastuita, jotka voivat olla valtiota yhteiskunnallisten tai poliittisten tekijöiden takia velvoittavia. Näitä ovat pankkisektorin ja paikallishallinnon piilevät vastuut sekä valtionyhtiöihin ja ympäristö- ja kemikaaliturvallisuuteen liittyvät ehdolliset vastuut. Piilevät

vastuut eivät ole valtiota automaattisesti velvoittavia vaan niiden kohdalla valtion vastuunottoa tarkasteltaisiin erikseen ottaen huomioon muun muassa yhteiskunnan toimivuuteen liittyviä näkökohtia.

## 5.1 Valtiontakaukset ja -takut

Valtiontakausten ja -takuiden<sup>21</sup> voimassa oleva määrä oli vuoden 2021 lopussa 64,2 miljardia euroa, jossa oli edelliseen vuoteen verrattuna kasvua 2,5 miljardia euroa (kuvio 20). Kesäkuun lopussa 2022 voimassa oleva valtiontakausten ja -takuiden määrä oli 66,3 miljardia euroa. Takaus- ja takuuvastuiden kanta kasvoi voimakkaasti koko 2010-luvun ajan ja kasvu jatkuu edelleen. Takauskanta vuonna 2010 oli 23,1 miljardia euroa.

Takaus- ja takuuvastuut ovat kasvaneet merkittävästi myös suhteessa talouden kokoon. Vuonna 2010 voimassa oleva takaus- ja takuuvastuukanta suhteessa bruttokansantuotteen oli 12,3 prosenttia kun viime vuoden lopussa vastaava luku oli 25,4 prosenttia.

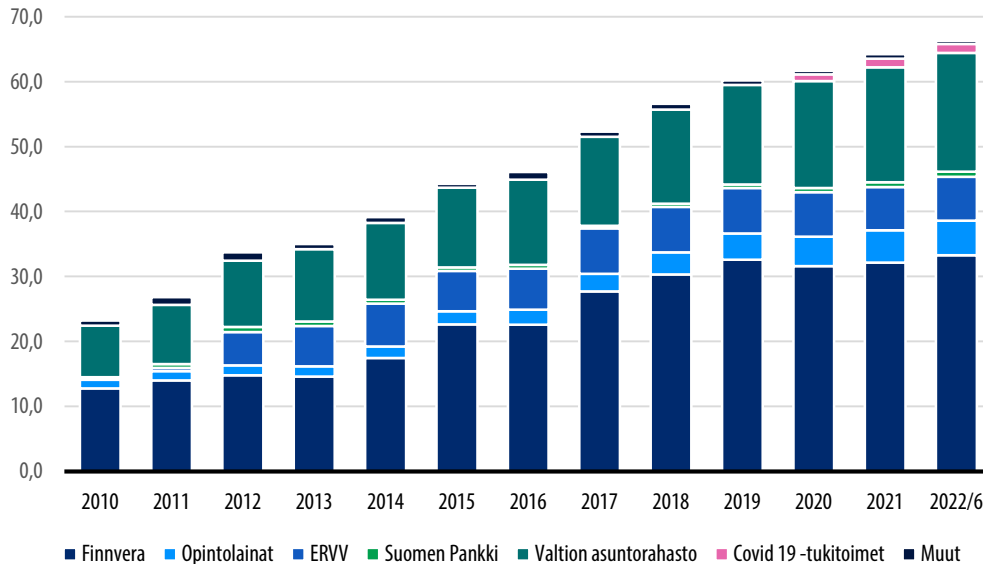
Suurimmat voimassa olevat vastuut liittyvät Finnveran toimintaan (33,3 miljardia), asuntorahoitukseen (18,3 miljardia) sekä kansainvälisten rahoituskriisien hallintaan (ERVV 6,8 miljardia).<sup>22</sup> Vuonna 2021 Finnveran takauskanta kasvoi 500 miljoonalla eurolla, asuntorahoituksen takauskanta puolestaan kasvoi 1,2 miljardia eurolla ja opintolainojen takauskanta 500 miljoonalla eurolla.

Valtiontakausten ja -takuiden käytettävissä oleva enimmäismäärä oli vuoden 2021 lopussa 135,4 miljardia euroa. Enimmäismäärän ilmoitetaan laissa tai eduskunnan päätöksellä hyväksytty enimmäismäärä ja vuosittain talousarviossa annettavien takausvaltuuksien osalta voimassa olevien takausten määrä lisättyinä myönnettyjen, mutta nostamattomien takausten määrällä. Valtiontakausten ja -takuiden käytettävissä oleva enimmäismäärä kasvoi vuonna 2021 200 miljoonalla eurolla.

Seuraavassa on yksityiskohtaisempi kuvaus taloudellisesti merkittävimmistä myönnettyistä valtiontakauksista ja -takuista sekä niiden riskeistä.

<sup>21</sup> Valtiontakauksella tarkoitetaan valtion oikeudellista sitoutumista vastuuseen toisen tahon velasta. Valtiontakuu tarkoittaa valtion oikeudellista sitoutumista korvaamaan tietystä toiminnasta aiheutuvat tappiot ja menetykset.

<sup>22</sup> Luvut ovat vuoden 2022 kesäkuun lopun tietoja.

**Kuvio 20.** Voimassa olevien valtiontakausten ja -takuiden kehitys, mrd. euroa. Lähde: Valtiokonttori

Finnveraan liittyvä takausvastuu muodostuu 1) vientitakuu- ja erityistakaustoiminnan vastuukannasta 2) kotimaisesta vastuukannasta ja 3) varainhankinnan takauksesta. Vientitakuu- ja erityistakaustoiminnan takaus- ja takuumäärässä on otettu huomioon voimassa olevat vastuut (nostetut ja nostamattomat). Lain mukaiseen vastuumäärään sisältyvät voimassa olevat vastuut ja puolet tarjousvastuista päätöspäivän valuuttakursilla. Suomen Vientiluotto Oy:n myöntämien vientiluottojen takaisinmaksuihin liittyvän riskin kattaa emoyhtiö Finnveran myöntämä vientitakuu. Finnveran toimesta EMTN- ja ECP-lainajohjelmien alla tehtävällä varainhankinnalla on valtion takaus. Siltä osin kuin valtion takaa- maa velkaa on käytetty vientiluottojen rahoittamiseen, valtion vastuu ei ole vientitakuiden ja varainhankinnan valtiontakausten osalta kahdenkertainen, mutta ne voivat realisoitua eri tekijöiden johdosta eri ajankohtana. Tässä raportoidut ehdolliset vastuut ovat yhden- mukaisia valtion tilinpäätöksessä raportoitujen lukujen kanssa.

Covid-19-tukitoimet sisältävät koronapandemian vuoksi myönnetty valtiontakaukset ja -takaukset Euroopan komission varainhankinnalle (niin sanottu SURE-tukiväline), Euroopan investointipankille (niin sanottu EU Covid-19 -takurahasto) ja kotimaisille varustamo- ja ilmailualan yrityksille sekä Covid-19 -rokotetakuun vakuutusyhtiöille.

### 5.1.1 Finnvera Oyj

Finnveran vastuut muodostavat merkittävän osan valtioneuvostokauksista ja -takuista, mikä korostaa toimintaan liittyvän riskienhallinnan merkitystä. Julkinen vienninrahoitus koostuu kolmesta rahoitusmuodosta: valtion vientitakuista, korontasauksesta sekä vienti- ja alusluotoista. Vienninrahoitus toteutetaan valtion kokonaan omistaman erityisrahoitusyhtiö Finnveran Oyj:n sekä sen kokonaan omistaman tytäryhtiön Suomen Vientiluotto Oy:n kautta. Lisäksi Finnvera myöntää yrityksille kotimaassa lainoja ja takauksia.<sup>23</sup> Suurimmat vastuut euromääräisesti ovat viennin rahoituksessa.

Valtio säätelee julkisen vienninrahoitustoiminnan laajuutta laeissa asetettuja enimmäisvastuumääriä koskevien valtuuksien avulla. Vuoden 2021 aikana valtuuksiin ei tehty muutoksia, joten voimassa ovat vuoden 2020 valtuuskorotukset. Vuoden 2022 kesäkuun lopulla vienninrahoituksen enimmäisvastuumääriä koskevat valtuudet olivat:

- i. Finnvera Oyj:n myöntämät vientitakuut ja suojautumisjärjestelyt 38 miljardia euroa;
- ii. Suomen Vientiluotto Oy:n vienti- ja alusluotot 33 miljardia euroa;
- iii. korontasausvaltuus 33 miljardia euroa;
- iv. erityisriskinoton takausvaltuus 5 miljardia euroa<sup>24</sup>;
- v. Finnveran varainhankinnan valtioneuvostokauksen enimmäisvaltuus 20 miljardia euroa ja
- vi. valtion Finnveralle mahdollisesti myöntämän lainajärjestelyn enimmäisvaltuus 3 miljardia euroa.

Valtuuskorotusten myötä vienninrahoitukseen liittyvät valtion kokonaisvastuut ovat kasvaneet viime vuosina merkittävästi, kuten kuviosta 20 ja liitteestä 2 on nähtävissä.

Erityisesti varustamoiden tilauskannan osalta on tehty tulevaisuudessa valmistuviin aluksiin liittyen rahoitussopimuksia, joihin liittyvät takuut ja tarjoukset tulevat nostetuksi vasta useiden vuosien päässä. Näin ollen nostettujen luottojen määrä, joista luottotappioita voisi syntyä, on pienempi kuin vastuiden bruttomäärä. Vuoden 2021 lopussa vientitakuu- ja erityistakausten bruttomäärä oli 22,6 miljardia euroa ja nostettujen vastuiden määrä vastaavasti 12,1 miljardia euroa (vuonna 2020 vastaavat luvut 22,4 miljardia ja 11,8 miljardia).

<sup>23</sup> Kotimaan rahoituksessa vastuut ovat merkittävästi pienemmät kuin vienninrahoituksessa. Kotimaan rahoituksessa vastuut ovat poikkeuksellisesti kasvaneet vuosina 2020 ja 2021. Kotimainen luotto- ja takauskanta kasvoi 9 prosenttia vuonna 2021 ja oli vuoden lopussa 2,6 miljardia euroa.

<sup>24</sup> Säädetään laissa valtion vientitakuista (9.12.2005/990) 6 §:ssä.

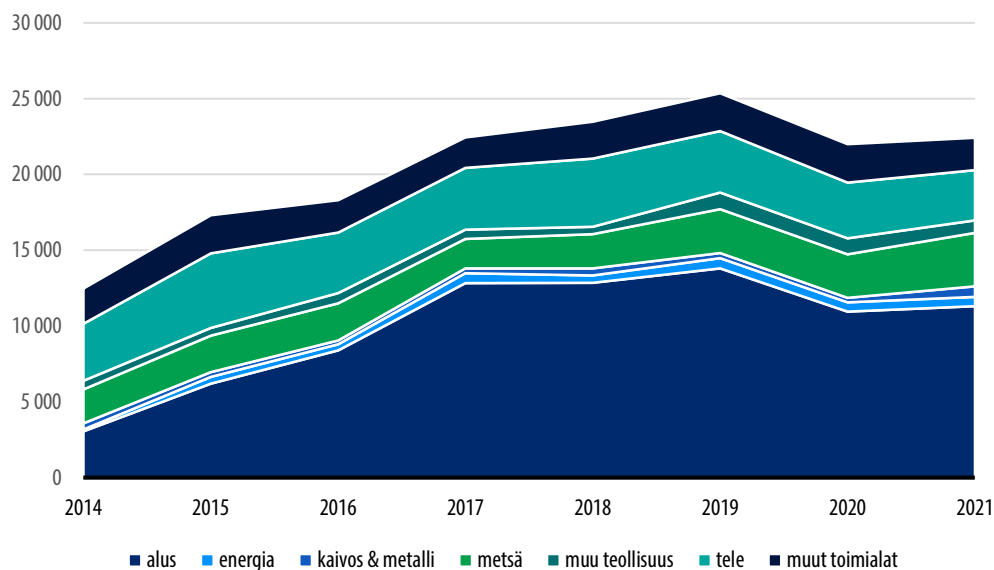
Finnvera täydentää rahoitusmarkkinoita ja ottaa suurempia luottoriskejä kuin kaupallisesti toimivat rahoittajat. Myös keskeinen vienninrahoituksen riski koskee luottoriskiä. Sen osalta merkityksellistä on vastuiden hajautuminen, eli missä määrin riskit ovat keskittyneitä tietyille toimialoille, maantieteellisille alueille ja asiakkaille.

Kuten kuvioista 21–23 on nähtävissä, vienninrahoitustoiminta on keskittynyttä. Alustoi-  
mialan osuus kokonaisvastuista oli vuoden 2021 lopussa noin 50 prosenttia (kuvio 21).  
Toimialoittainen keskittyneisyys on voimistunut viime vuosina. Vuonna 2014 alustoimialan  
osuus kokonaisvastuista oli vielä alle 25 prosenttia.

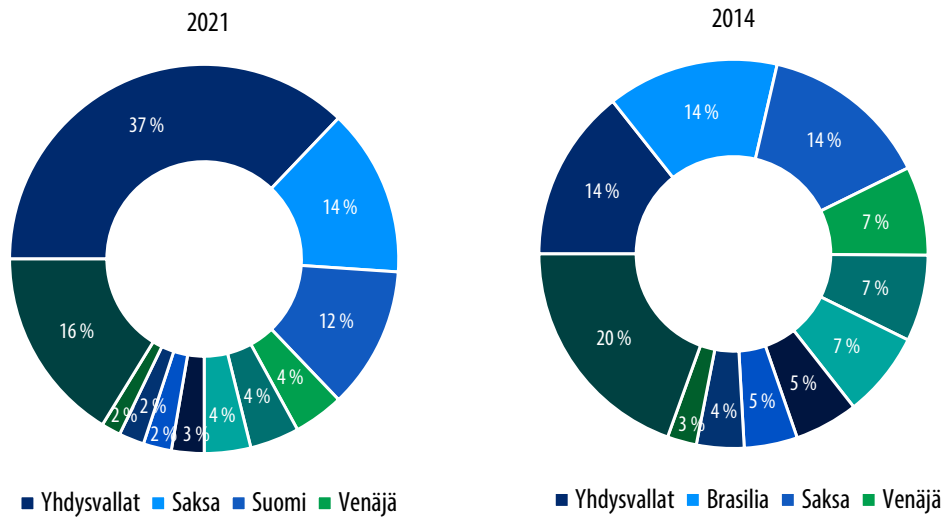
Myös alueellisesti tarkasteltuna kokonaisvastuiden keskittyneisyys on huomattava ja  
voimistunut tarkastelujaksolla (kuvio 22). Vuonna 2021 selkeästi suurin osa vientitakuiden  
vastuukannasta kohdistui Yhdysvaltoihin. Suomen osuus nousi selvästi 8 prosentista  
14 prosenttiin vuonna 2021. Samalla Yhdysvaltojen osuus laski 45 prosentista  
37 prosenttiin.

Vientitakuuvastuisiin liittyy lisäksi merkittäviä asiakaskeskittymäriskejä (kuvio 23). Vuoden  
2021 lopussa kolmen suurimman ostajarahoituksen saajan osuus oli noin 40 prosenttia  
vientitakuiden kokonaisvastuista, 10 suurimman 63 prosenttia ja 20 suurimman 76 pro-  
senttia. Verrattuna vuoteen 2014 asiakaskeskittymäriskit ovat selvästi kasvaneet, jos-  
kin vuodesta 2018 lähtien trendi on ollut laskeva ja suurimpien asiakkaiden osuus  
vientitakuiden kokonaisvastuista on pienentynyt.

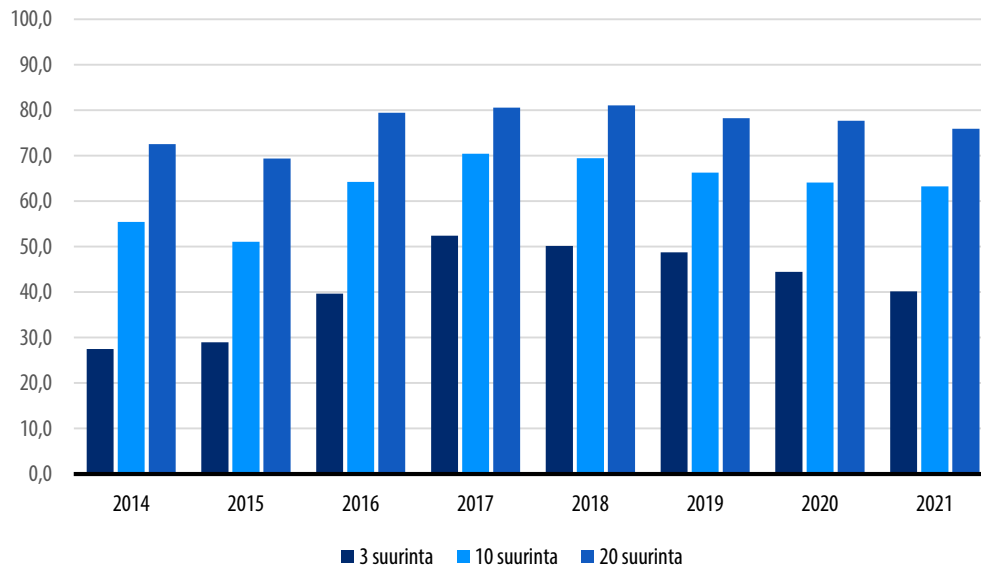
**Kuvio 21.** Vientitakuiden toimialajakauma, milj. euroa. Lähde: Finnvera



**Kuvio 22.** Vientitakuiden maajakauma, %. Lähde: Finnvera



**Kuvio 23.** Vientitakuiden asiakaskeskittymät, %. Lähde: Finnvera



Toimiala-, maa- ja asiakaskeskittymäriskit ovat osin päällekkäisiä. Tarkempia tietoja riskien päällekkäisyyksistä ei kuitenkaan ole yleisesti saatavilla.

Vientitakuuvastuukannan riskisyys on riskiluokitusjakauman perusteella pysynyt vuonna 2021 lähellä 2020 tasoa, kuitenkin riskisyys on kasvanut sitä edeltävistä vuosista.

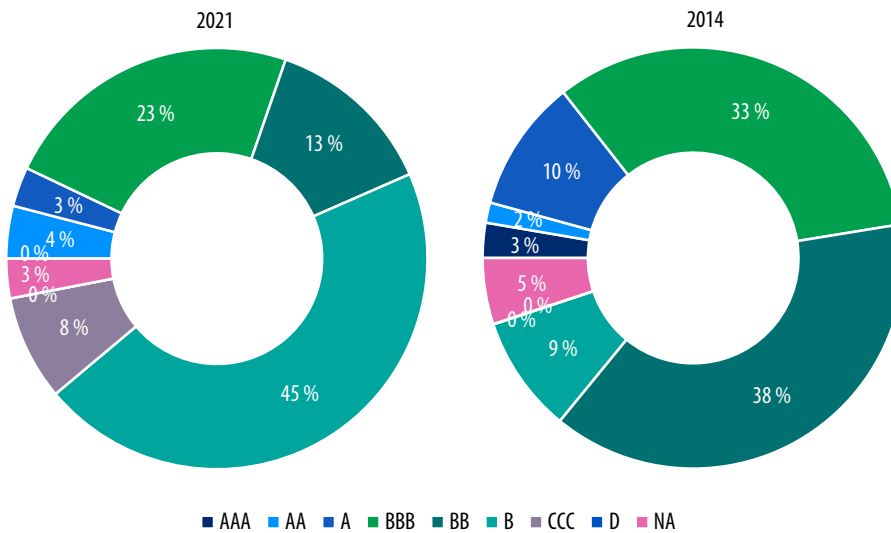
Vuonna 2019 niin sanottua investointitasoa kuvaavaan BBB-luokkaan tai sitä parempiin riskiluokkiin kuului noin 66 prosenttia vastuukannasta, vuonna 2020 luku oli laskenut reilusti noin 28 prosenttiin. Vuonna 2021 vastuista 30 prosenttia oli BBB- tai sitä paremmissa riskiluokissa.

Keskittymäriskit altistavat vienninrahoitustoiminnan ja riskienhallinnan paitsi epäsystemaattisille sokeille niin myös niin sanotulle malliriskille. Malliriski syntyy, jos tappiotodennäköisyysriskien realisoitumiset korreloivat keskenään. Esimerkiksi ylikapasiteetin syntyminen varustamomarkkinoille tai kysynnän merkittävä aleneminen kyseisellä markkinalla voi johtaa ennakoitua suurempiin luottotappioiden realisoitumisiin.

Koronapandemia on tuonut konkreettisella tavalla esille Suomen vienninrahoituksen keskittyneeseen rakenteeseen liittyvät riskit. Pandemia vaikutti merkittävästi risteilytoimialaan keskeyttäen käytännössä koko risteilytoiminnan joksikin aikaa ja heikensi merkittävästi toimialan lähitulevaisuuden näkymiä. Tämä näkyi merkittäväällä tavalla Finnvera-konsernin tuloksessa kääntäen vuoden 2020 tuloksen 748 miljoonaa euroa tappiolliseksi. Finnvera kirjasi koronapandemian sekä IFRS 9 -standardin mukaisesti riskiluokitusten ja makrotalouden ennusteiden heikentymisen seurauksena vientitakuu- ja erityistakaustoiminnassa luottotappiovarauksia 1,2 miljardia euroa vuonna 2020. Vuonna 2021 vientitakuutoiminnasta ei jouduttu tekemään uusia merkittäviä luottotappiovarauksia eikä olennaisia lopullisia tappioita toteutunut. Vaikka koronapandemian pahin vaihe näyttää olevan ohi ei luottotappiovarauksien purkamiselle 2022 puolivuosisikatsauksen mukaan ole ollut perusteita. Taseen odotettavissa olevat luottotappiot olivat kesäkuun 2022 lopussa kokonaisuudessaan noin 1,6 miljardia euroa.

Meneillään oleva Venäjän hyökkäys Ukrainaan on vaikuttanut konsernin tulokseen myös merkittävästi. Tammi-kesäkuun 2022 tulos oli 29 miljoonaa euroa tappiollinen (+65 miljoonaa euroa tammi-kesäkuussa 2021). Venäjän vientitakuuvastuiden luottotappioriski on kasvanut ja vuoden 2022 ensimmäisellä kvartaalilla tilinpäätöksessä Finnvera kirjasi Venäjän vastuihin liittyen luottotappiovarauksia 210 miljoonaa euroa. Venäjän kokonaisvastuut pienenevät tammi-kesäkuussa 2022 tehtyjen järjestelyjen ja ennen aikaisten takaisinmaksujen vaikutuksesta 977 miljoonasta 536 miljoonaan euroon. Tappiovarauksista seurannut negatiivinen tulos katetaan Finnveran taseen vientitakuu- ja erityistakaustoiminnan rahastosta ja valtioneuvoston rahastomaksuna.



**Kuvio 24.** Vientitakuiden riskiluokitusjakauma, %<sup>25</sup>. Lähde: Finnvera

Vienninrahoitukseen liittyy luottoriskin lisäksi myös likviditeetti- ja markkinariskejä. Turvataksaan Suomen vienninrahoituksen kilpailukykyä Vientiluotto sitoutuu viennin rahoittajana pitkällä toimitusajalla ennalta sovittuihin luottoehtoihin (mukaan lukien kiinteään CIRR-korkoon<sup>26</sup>). Sen sijaan asiakkaalle voidaan joutua jättämään, kilpailutilanteesta johtuen, vaihtoehtoja lainan noston, korkoehtojen tai valuutan osalta.

Kiinteäkorkoisiin vientiluottoihin liittyy korkoriskiä, joka siirretään valtion kannettavaksi korontasaussopimuksilla. Jos korko asetetaan kilpailukykyisistä OECD:n vientiluottosopimuksen mukaisesti mahdollisimman matalaksi, valtiolle voi sopimuksen ehdoista ja markkinatilanteesta riippuen olla mahdotonta suojautua kokonaan korkoriskiltä aiheuttamatta valtiolle tappiota.

Vientitakuutoimintaan liittyvät äkilliset suuret korvaushakemukset voivat johtaa suureen likviditeettitarpeeseen. Saman aikaisesti markkinoiden epävarmuus voi johtaa rahoituksen saatavuuden heikkenemiseen. Finnvera on varautunut näiden osalta likviditeettiriskiin sopimusjärjestelyin valtioneuvoston rahaston ja Suomen valtion kanssa.

<sup>25</sup> Pienintä riskiä kuvaa luokka AAA ja vastaavasti D-luokka tarkoittaa riskin varmaa toteutumista. NA sisältää riskiluokittamattomat riskit, kuten valtioihin liittyvät suvereeniriskit.

<sup>26</sup> CIRR-koron määräytyminen perustuu pitkäaikaisten valtion joukkovelkakirjojen tuottoon lisättynä kiinteällä marginaalilla.

Finnveran vienninrahoitustoiminnasta mahdollisesti aiheutuviin luottotappioihin on varauduttu kahdella rahastolla, joiden varat olivat vuoden 2021 lopussa yhteensä 825 miljoonaa euroa. Vientitakuutoiminnan tappiot katetaan ensi sijassa Finnveran taseessa olevasta vientitakuu- ja erityistakaustoiminnan rahastosta, jonka suuruus oli vuoden 2021 lopussa 79 miljoonaa euroa. Toissijaisesti tappioita katetaan valtion talousarvion ulkopuolisesta Valtiontakuurahastosta, jonka varat olivat vuoden 2021 lopussa 747 miljoonaa euroa.<sup>27</sup> Jos rahastoidut varat eivät riitä, Finnveran tappiot katetaan valtion talousarviosta.

Koronapandemian aiheuttaman epävarmuuden ja pandemian pitkittymisen johdosta valtio päätti tukea vientitakuutoiminnan vakautta ja kansainvälistä kilpailukykyä. Vuoden 2021 3. lisätalousarviossa varauduttiin 400 miljoonan euron vienti- ja erityistakaustoiminnan pääomittamiseen. Pääomitus toteutettiin siirtämällä varat valtiontakuurahastoon, jolla varaudutaan mahdollisiin tuleviin tappiollisiin tuloksiin vientitakuu- ja erityistakaustoiminnan osalta. Finnvera sai vuoden 2020 tappiollisen vientitakuu- ja erityistakaustoiminnan erillistuloksen kattamiseksi valtiontakuurahastolta 349 miljoonan euron rahastomaksun. Samalla Finnvera vapautettiin vuoden 2020 vientitakuu- ja erityistakuutoiminnan tappiollisen tuloksen perusteella saadun rahastomaksun palautuksesta vuoden 2021 ja sitä seuraavien vuosien voitollisesta tuloksesta, kunnes rahaston varat ovat palautuneet koronaa edeltävälle tasolle.

Tilikauden 2021 positiivisen tuloksen ja valtiolta saadun pääomituksen jälkeen Finnveran kotimaan ja viennin rahoituksen puskurivarat olivat vuoden 2021 lopussa yhteensä 1,224 miljardia euroa ja kesäkuun 2022 lopussa 1,097 miljardia. Puskurivarat muodostuivat vuoden 2021 lopussa kotimaan rahoituksen vapaasta omasta pääomasta 399 miljoonaa euroa sekä vientitakuu- ja erityistakaustoiminnan vapaasta omasta pääomasta ja valtiontakuurahaston varoista, jotka olivat yhteensä 825 miljoonaa euroa. Kesäkuun vastaavat luvut olivat 423 miljoonaa kotimaan rahoituksen vapaan oman pääoman osalta ja 674 miljoonaa vientitakuu- ja erityistakaustoiminnan vapaan oman pääoman sekä valtiontakuurahaston osalta.

Yksittäisiin vastapuoliin ja keskittymiin liittyviä riskejä suojataan osin jälleenvakuutuksilla. Vuoden 2021 lopussa Finnveran voimassa olleiden jälleenvakuutusten enimmäiskorvausmäärä oli noin 1,2 miljardia euroa eli noin 10 prosenttia nostetuista vastuista.

---

<sup>27</sup> Myös kotimaan rahoituksesta aiheutuviin tappioihin varaudutaan. Valtio on sitoutunut luotto- ja takaustappiositoumuksen mukaisesti korvaamaan vuoden 2018 alusta lähtien 50 prosenttia pk- ja midcap-rahoituksen tappioista. Tämän valtion luottotappiokorvauksen jälkeen tappiot katetaan Finnveran kotimaan toiminnan rahastosta, jossa oli vuoden 2021 lopussa 399 miljoonaa euroa.

Finnveralle on asetettu itsekannattavuustavoite, jonka mukaan yhtiön tulee pitkällä aikavälillä kattaa toimintakulunsa sekä yhtiön vastuulla oleva osuus luotto-, takaus- ja takuutappioista liiketoiminnan tuloilla. Yhtiölle asetetun itsekannattavuustavoitteen tarkastelujakso on kotimaan rahoituksen osalta kymmenen vuotta ja viennin rahoituksen osalta 20 vuotta. Itsekannattavuustavoitteet ovat vuoteen 2019 saakka toteutuneet, mutta vuoden 2020 tappiovarauskirjausten jälkeen viennin rahoituksen itsekannattavuustavoite ei täyttynyt. Vientitakuu- ja erityistakaustoiminnan itsekannattavuus on kumulatiivisesti kuitenkin toteutunut, jos tarkastelussa otetaan huomioon valtiontakuurahaston varat, jotka ovat kertyneet Finnveran edeltäjäorganisaatioiden toiminnasta.

Toisin kuin kotimaan toiminnan rahoitukselle, Finnveran viennin rahoituksen vakavaraisuudelle ei ole kansainvälisen käytännön mukaan asetettu vaatimusta. Valtio vastaa viime kädessä vientitakuu- ja erityistakaustoiminnan tappiollisesta tuloksesta, jota ei pystytä kattamaan kertynein puskurivaroin. Työ- ja elinkeinoministeriö seuraa kuitenkin vastuun ja riskiaseman sekä puskurivarojen kehitystä sekä pääoma- ja vakavaraisuusvaadetta. Luottoriskin pääomavaade perustuu VaR-menetelmään, lasketaan luotto- ja tappioriskiä 99,5 % luottamusvälillä. Viennin rahoituksen vakavaraisuus vahvistui hieman vuonna 2021 vuoden 2020 tehtyjen luottotappiovarausten jälkeen ja oli vientitakuu- ja erityistakaustoiminnan rahaston varat ja valtiontakuurahasto huomioiden vuoden 2021 lopussa 3,4 prosenttia. Vuonna 2020 vastaava luku oli 1,3 prosenttia.

## 5.1.2 Valtion asuntorahasto

Valtiolla on tällä hetkellä yksitoista talousarvion ulkopuolista rahastoa. Vastuiden kannalta Valtion asuntorahasto muodostaa rahastojen takauskannasta pääosan.<sup>28</sup>

Valtion asuntorahaston takausvastuut koostuvat asuntorakentamiseen, peruskorjauksiin ja asunnonhankintaan liittyvien lainojen valtiontakauksista. Rakentamisen ja peruskorjausten rahoituksessa merkittävimmät lainansaajat ovat vuokratalo- tai asumisoikeustaloyhteisöjä. Yksityishenkilöiden osalta takauskanta muodostuu rahalaitoksien myöntämien asuntolainojen rajatuista valtiontakauksista.

Valtion asuntorahaston ehdollisiin vastuisiin kuuluvat takausten lisäksi myös asuntorahoituksen korkotukilainojen korkotukimaksut. Yhteisöille myönnettyistä valtion täytetäkäuksen sisältävistä rakentamis- ja perusparannuslainoista pääosa on korkotukilainoja. Yksityishenkilöiden korkotukilainoituksen suurin ryhmä ovat ensiasunnonostajien ASP-lainat.

<sup>28</sup> Valtion asuntorahaston lisäksi myös maatilatalouden kehittämisrahastolla, huoltovarmuusrahastolla ja valtiontakuurahastolla on valtion takauksia.

Valtion asuntorahaston varoista maksetaan myös erilaisia asuntotuotantoon, asuntokantaan ja vuokrataloyhteisöjen talouden tervehdyttämistöimiin liittyviä avustuksia.

Valtion asuntorahaston varoista maksetaan takausvastuiden perusteella maksettavat takauskorvaukset sekä lainasaamisten turvaamisesta aiheutuvat menot. Rahaston varoista maksetaan tarvittaessa myös rahaston velkojen lyhennykset ja korot. Tällä hetkellä Valtion asuntorahastolla ei ole velkoja.

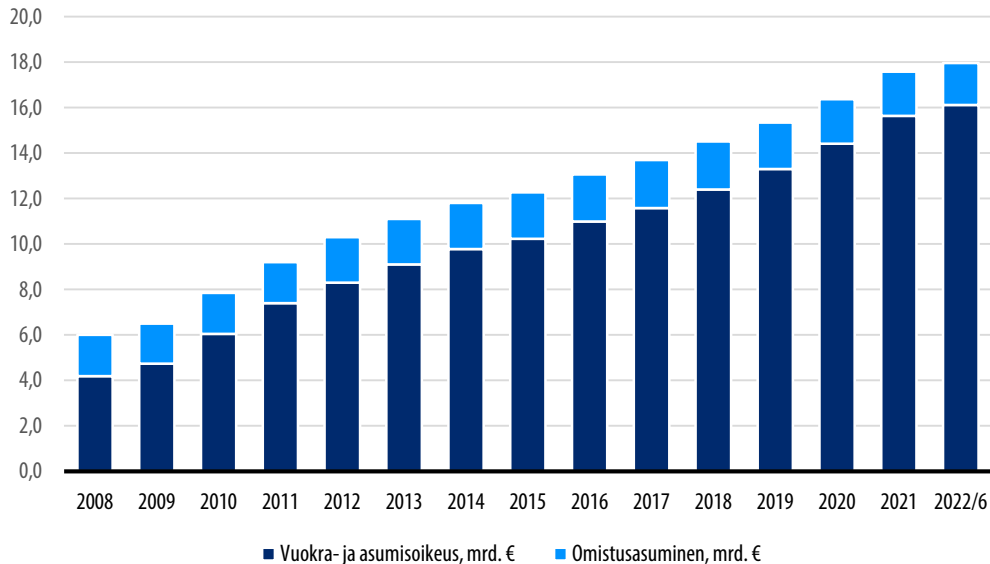
Valtion asuntorahaston taseessa saatavien pääosan muodostavat vuokratalo- ja asumisoikeustaloyhteisöille ennen vuotta 2008 myönnetyt pitkäaikaiset aravalainat.<sup>29</sup> Tulonsa rahasto saa aravalainojen koroista, lyhennyksistä ja erilaisiin valtioneuvostotakauksiin liittyvistä takausmaksuista. Aravalainakanta laskee samalla kun takauskannan ja korkotukilainakannan määrä on kasvussa.

Asuntorahoituksen takauskanta on kasvanut viimeisen kymmenen vuoden aikana voimakkaasti (kuviot 25). Takauskanta oli 7,9 miljardia euroa vuonna 2010. Vuoden 2021 lopussa takauskanta oli kasvanut 17,5 miljardiin euroon. Tästä 15,6 miljardia euroa muodostui yhteisölainatakauksista ja 1,9 miljardia euroa yksityishenkilöiden asuntolainojen valtioneuvostotakauksista. Kesäkuun lopussa 2022 takauskanta oli 17,9 miljardia euroa. Kuluvan vuoden kasvu muodostui yhteisölainatakauksista, joiden kanta nousi 16,1 miljardiin euroon. Yksityishenkilöiden asuntolainatakausten määrä pieneni lievästi ollen kesäkuun lopussa 1,84 miljardia euroa. Yhteisölainojen takauskannasta asumisoikeustaloyhteisöjen rahoituksen takauskanta oli vuoden 2021 lopussa 3,8 miljardia euroa ja kesäkuun 2022 lopussa 4,1 miljardia euroa. Asumisoikeustalorahoituksen suhteellinen osuus yhteisölainojen takauksista on noussut vuoden 2010 15,5 prosentista 25,2 prosenttiin kesäkuussa 2022.

Asuntolainoituksen takauskantaa on kasvattanut luopuminen suorasta valtion asuntorahoituksesta sekä takausvaltuuksien selkeä korottaminen. Vuosina 2009 ja 2010 asuntorakentamisen takausvaltuuksia käytettiin 1,5–1,7 miljardia euroa vuodessa. Tämän jälkeen 2010-luvun vuotuinen takausvaltuuksien käyttö oli keskimäärin 1,1 miljardia euroa vuodessa. Vuodesta 2018 alkaen valtuuksien käyttö on kohonnut uudelleen 1,5–1,8 miljardin euron tasolle. Vuoden 2021 valtuus oli vajaa 2,1 miljardia euroa, josta käytettiin vajaa 1,8 miljardia euroa. Vuodelle 2022 myöntövaltuus on 2,2 miljardia euroa.

---

<sup>29</sup> Valtion asuntorahaston saatavia käsitellään erikseen luvussa 3.5.

**Kuvio 25.** Asuntorahoituksen takauskannan kehitys, mrd. euroa. Lähde: Valtiokonttori

Asuntorahoituksen takaukset ovat täytetakauksia, jolloin rahoituksen kohteena oleva kiinteistö tai asunto toimii ensisijaisena vakuutena. Jos maksukyvyttömyystilanteessa vakuuskohteen realisointihinnalla ei saada katettua lainasaatavia valtio maksaa rahoituslaitokselle lainmukaisen takauskorvauksen. Yhteisölainoihin liittyen maksettiin vuonna 2021 takauskorvauksia 9 miljoonaa euroa. Yksityishenkilöiden asuntolainojen takauskorvauksia maksettiin 2010-luvulla keskimäärin noin 0,5 miljoonaa euroa vuosittain. Vuonna 2020 niitä maksettiin 0,32 miljoonaa euroa ja vuonna 2021 noin 1,0 miljoonaa euroa.

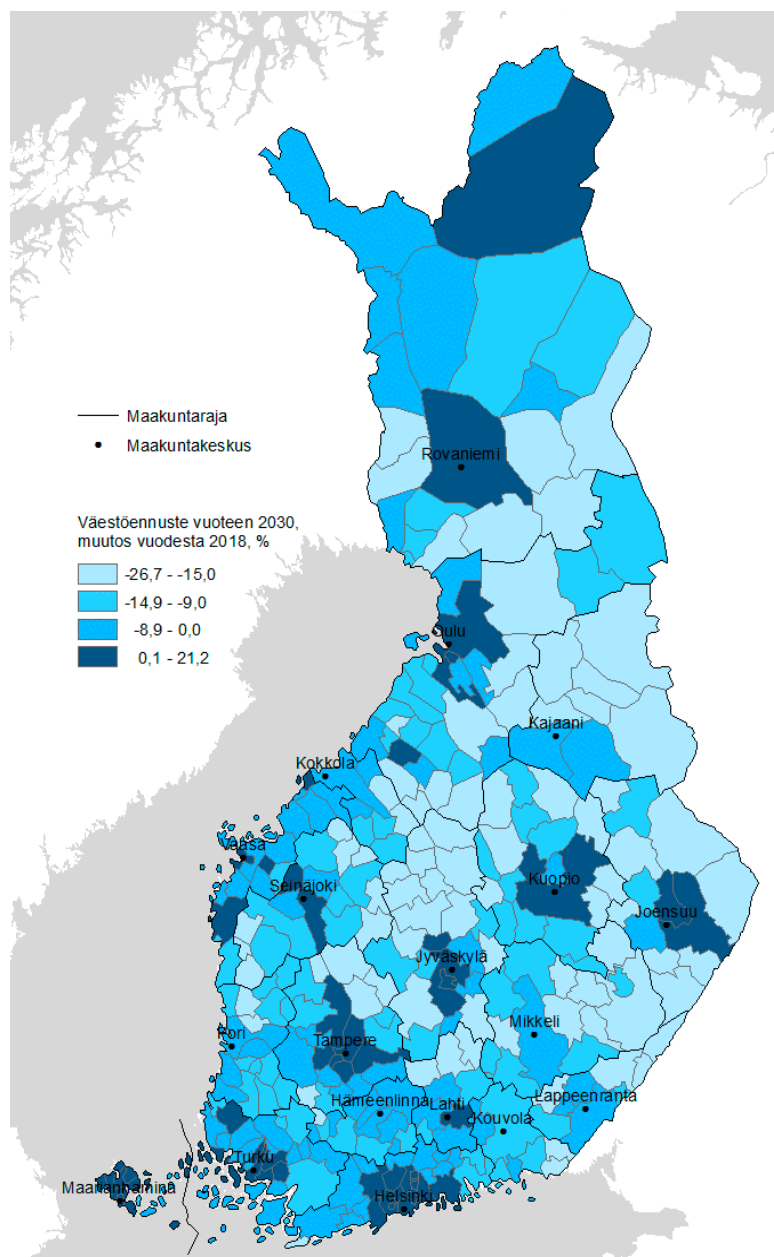
Suurimmassa osassa asuntorahoitusta ei peritä takausmaksuja. Yhteisölainojen takauksista kertyy vuosittain takausmaksutuottoja 0,3–1,1 miljoonaa euroa ja yksityishenkilöiden takauksista noin 3–6 miljoonaa euroa.

Valtion asuntorahoituksen täytetakaukset sisältävät lähtökohtaisesti tietoista riskinottoa, koska rakentamislainoissa lainoitusaste on 85–95 prosenttia kohteen kustannuksista ja laina-ajat jopa 45 vuotta ja usein lyhennysohjelmat ovat takapainotteisia. Vastaavilla ehdoilla ei olisi ilman lisävakuuksia mahdollista saada markkinaehtoista rahoitusta.

Asuntorahoituksessa kasvavan luottoriskin muodostavat väestöltään vähenevät alueet, joilla vuokratotalyhteisöjen käyttöasteiden aleneminen aiheuttaa taloudellisia vaikeuksia. Riskillisimmille alueille sijoittui kesäkuussa 2022 suoraa lainakantaa noin 0,76 miljardia euroa ja takauskantaa noin 3,1 miljardia euroa, jotka muodostavat yhteensä 20,7 prosenttia vuokra- ja asumisoikeustotalyhteisöjen rahoitukseen liittyvästä 18,6 miljardin euron

kokonaisvastuukannasta. Euromääräisesti riskillisillä alueilla olevien vastuiden määrä pieneni kesäkuusta 2021 noin 0,14 miljardilla eurolla ja suhteellinen osuus vastuukannasta aleni 1,5 prosenttiyksiköllä. Vuosien 2020 ja 2021 välillä riskillisten alueiden vastuut kasvoivat 0,7 miljardilla eurolla ja 3,1 prosenttiyksiköllä.

**Kuvio 26.** Kuntakohtaiset väestömuutoksen ennusteet vuodesta 2018 vuoteen 2030. Lähde: Tilastokeskus



Väestön keskittymiskehitys on Suomessa jatkunut pitkään, mikä on näkynyt vuokratiloyhteisöjen käyttöasteiden alenemisena ja maksuvaikeuksina erityisesti haja-asutusalueilla ja pienillä maaseutupaikkakunnilla sekä pienissä teollisuuskaupungeissa. Ennen koronapandemian alkua oli havaittavissa kehityssuuntana väestön keskittyminen aiempaa harvempiin keskuksiin, mikä ennakoii lisääntyviä riskejä kasvukeskusten ulkopuolisten alueiden vuokratiloyhteisöille. Pandemia on lisännyt etätöitä ja kiinnostusta myös kasvukeskusten ulkopuolisiin alueisiin. Tässä vaiheessa on vaikea arvioida miten koronapandemian myötä lisääntyneet uudet työskentelymuodot vaikuttavat jatkossa ihmisten muuttoliikkeeseen ja asuntomarkkinoiden kehittymiseen.

Kuviossa 26 olevassa vuonna 2019 laaditussa väestöennusteessa näkyy kasvun keskittyminen pääkaupunkiseudun lisäksi muutamaan maakuntakeskukseen. Kasvukeskustenkin alueilla on osin väestön keskittymistä keskusta-alueille, joten kuntarajainen tarkastelu ei kaikilta osin anna luotettavaa kuvaa esimerkiksi kasvaviin maakuntakeskuksiin liitettyjen reuna-alueiden kehityksestä.

Valtion tukeman vuokra- ja asumisoikeustalorahoituksen riskienhallintaa hoitavat Asumisen rahoitus- ja kehittämiskeskus (ARA) ja Valtiokonttori. Riskienhallinnassa on viime vuosina painotettu ennalta ehkäisevien suunnitelmien ja toimien merkitystä kunta- ja yhtiötasolla, jotta toimijat ottaisivat asuntokannan suunnittelussa huomioon alueen väestökehityksen vaikutukset. Sosiaalisen asuntorahoituksen riskienhallinnassa on mahdollista käyttää apuna erityislaeissa säädettyjä vuokratiloyhteisöille suunnattuja talouden tervehdyttämistoimia, joista keskeisimmät ovat lainaehtomuutokset, rajoitus- ja purkuakordi sekä tervehdyttämisyhteisö ja purkuavustus. Tervehdyttämistoimilla on tarkoitus minimoida valtiolle syntyvät luottotappiot ja varmistaa elinkelpoiseksi arvioidun vuokratiloyhteisön toiminnan hallittu jatkuminen.

Sosiaalisen asuntorahoituksen riskienhallinnan kannalta on haasteellista laeissa määriteltyjen tervehdyttämistoimien käytön soveltuminen tervehdyttämisyhteisöistä lukuun ottamatta vain suoraan lainoitukseen. Takausvastuun kautta annetussa rahoituksessa velkasuhde on rahoituslaitoksen ja vuokratiloyhtiön välinen, jolloin valtion omat riskienhallintatoimet lainojen elinkaaren aikana ovat suoraa rahoitusta haasteellisempia eikä valtio pysty osallistumaan velkaan liittyviin järjestelyihin.

Luotto- ja vakuusriskit ovat pitkään koskeneet pääsääntöisesti suoraa asuntorahoituksen antolainauksista eli aravalainakantaa, ja yhteisölainojen takauksista on tullut maksuvaatimuksia vähän. Myös takausvastuulla olevan rahoituksen riskit ovat kuitenkin lisääntymässä, ja jatkossa luottotappioita voidaan ennakoida toteutuessaan myös valtion takaaman lainakannan kohdalla. Kiinteistöjen käyttöastevajeiden lisäksi riskiä kasvattaa se, että asuntolainoitus on maksuohjelmiltaan takapainoista ja suurimmat lyhennykset ajoittuvat ajankohtaan, jolloin rakennukset ovat usein myös peruskorjauksen tarpeessa. Kasvukeskusten

ulkopuolisilla alueilla myös kiinteistöjen vakuus- ja markkina-arvot ovat heikentyneet ja kehityksen voidaan arvioida edelleen jatkuvan, joten maksukyvyttömyystilanteissa vakuudesta ei välttämättä saada riittävää katetta lainojen maksamiseen.<sup>30</sup>

Valtion asuntorahaston toimintaan liittyy myös keskittymäriskejä. Asuntorahaston laina- ja takauskannassa kesäkuun lopussa 2022 kolme suurinta asiakasta kattoi vastuukannasta 27,1 prosenttia (2021: 26,8 %), 10 suurinta asiakasta kattoi 46,2 prosenttia (45,4 %) ja 20 suurinta asiakasta kattoi 55,9 prosenttia (55 %).<sup>31</sup>

Asumisoikeustalorahoitukseen sisältyy erityispiirteinä rajoitussäädöksistä johtuvia riskejä. Pysyvät rajoitukset aiheuttavat vakuudellisia haasteita, jotka vaikeuttavat sekä peruskorjauslainoituksen saamista että mahdollista kiinteistön realisointia. Vuoden 2020 lopulla annettu hallituksen esitys uudeksi asumisoikeusasuntoja koskevaksi laiksi sisälsi ehdotuksen mahdollisuudesta tietyin edellytyksin myöntää vapautuksia käyttö- ja luovutusrajouksista, mutta esitetyt muutokset hylättiin eduskuntakäsittelyssä perustuslakivaliokunnan lausunnon johdosta.

Pääosa valtion tukemasta asuntorahoituksesta on korkotukirahoitusta, jossa lainasuhteet ovat asiakkaiden ja rahoituslaitosten välisiä, ja säädöksissä määriteltyjen omavastuukorkojen ylittävään korko-osuuteen valtio maksaa korkotukea. Korkotukilainoissa omavastuukorkotasot vaihtelevat 1,0 prosentin ja 3,8 prosentin välillä. Korkotukien maksamisen kesto aika vaihtelee 10 vuodesta 24 vuoteen.

Korkotuettava asuntorahoituksen lainakanta on kasvanut vuoden 2010 lopun 6,2 miljardista eurosta 19,8 miljardiin euroon vuonna 2021 ja 20,1 miljardiin euroon syyskuun 2022 lopussa (ks. kuvio 22). Vallinneen matalan korkotason vuoksi asuntorahoituksen

---

30 Heikkenevä kehitys huomioitiin vuonna 2017 valmistuneessa AAKE-työryhmän (Asuntokannan ja asumisolojen kehittäminen kasvukeskusten ulkopuolella) raportissa, jossa esitettyjen suositusten pohjalta on tehty säädösmuutoksia, jotka ovat mahdollistaneet aiempaa tehokkaampia ja ennakoivampia tuki- ja rahoitusjärjestelytoimia väestöltään vähenevillä alueilla.

Valtion asuntorahoituksen kysymyksiä on käsitelty myös Eduskunnan tarkastusvaliokunnan mietinnössä Asuntopolitiikan kehittämiskohteet. TrVM 3/2018 vp – Eduskunta. Eduskunta edellytti, että valmistellaan kahdeksanvuotinen asuntopoliittinen kehittämissuunnitelma, joka annetaan selontekona Eduskunnalle. Työryhmä luovutti esityksensä asuntopoliittiseksi kehittämissuunnitelmaksi ympäristö- ja ilmastoministerille joulukuussa 2020. Valtioneuvosto antoi 18.12.2021 eduskunnalle selonteon asuntopolitiikan kehittämisestä. Valtioneuvoston selonteko: [Asuntopoliittinen kehittämissuunnitelma 2021–2028](#). Tiedosto avautuu uudessa välilehdessä, pdf, 469 kB.

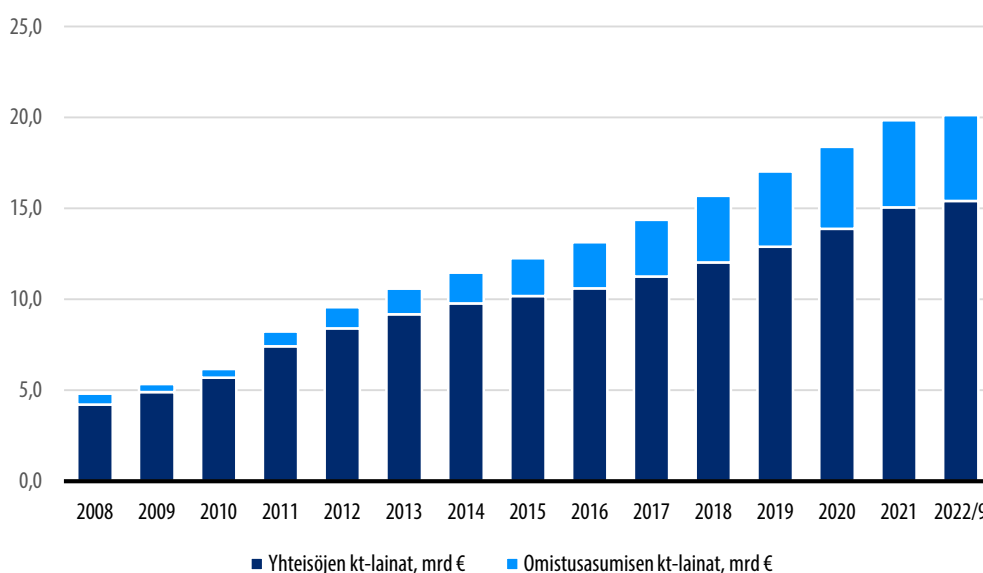
31 Asiakaskeskittymien prosentuaalinen osuus on laskettu vuokra- ja asumisoikeustaloyhteisöjen laina- ja takauskannan yhteismäärästä, joka oli 30.6.2022 18,8 miljardia euroa.



korkotukimaksut ovat olleet viime vuosina vain muutamia miljoonia euroja vuodessa. Korkotukilainoituksen kokonaiskannan merkittävä kasvu sisältää kuitenkin potentiaalisen korkoriskin valtiolle. Erityisesti yleinen korkotason nousu sekä joidenkin lainaryhmien alhaiset omavastuukorot ovat kasvattamassa valtion korkotukikustannuksia. Jos korkotukilainakannan korko olisi 5 prosenttia, olisi vuotuinen korkotukikustannus noin 285 miljoonaa euroa.<sup>32</sup>

Asuntorahoituksen korkotukilainoituksessa vuoteen 2021 saakka erityisen nopea kasvu on kohdistunut yksityishenkilöiden ASP-asuntolainoitukseen. Lainakanta kasvoi vuoden 2010 lopun 346 miljoonasta eurosta 4,8 miljardiin euroon vuoden 2021 loppuun mennessä. Vuonna 2022 kasvu on kääntynyt lievään laskuun ASP-lainakannan oltua syyskuun 2022 lopussa noin 4,7 miljardia euroa. ASP-säästötilien pitkään korkealla tasolla säilyneet avausmäärät ennakoivat, että ASP-korkotukilainakannan taso säilyy kuitenkin korkeana myös lähivuosina. Vuosina 2013-2019 uusia tilejä avattiin keskimäärin noin 34 500 kappaletta vuodessa. Huippuvuonna 2019 uusia tilejä avattiin noin 39 250 kappaletta. Vuonna 2020 tilejä avattiin noin 37 750 kappaletta ja vuonna 2021 noin 35 850 kappaletta. Aleneva trendi on kiihtynyt vuonna 2022, jonka ensimmäisen puoliskon aikana tilejä avattiin vajaat 13 730, kun edellisen vuoden avausmäärä vastaavana aikana oli 20 500 kappaletta.

**Kuvio 27.** Asuntorahoituksen korkotukilainakannan kehitys, mrd. euroa. Lähde: Valtiokonttori



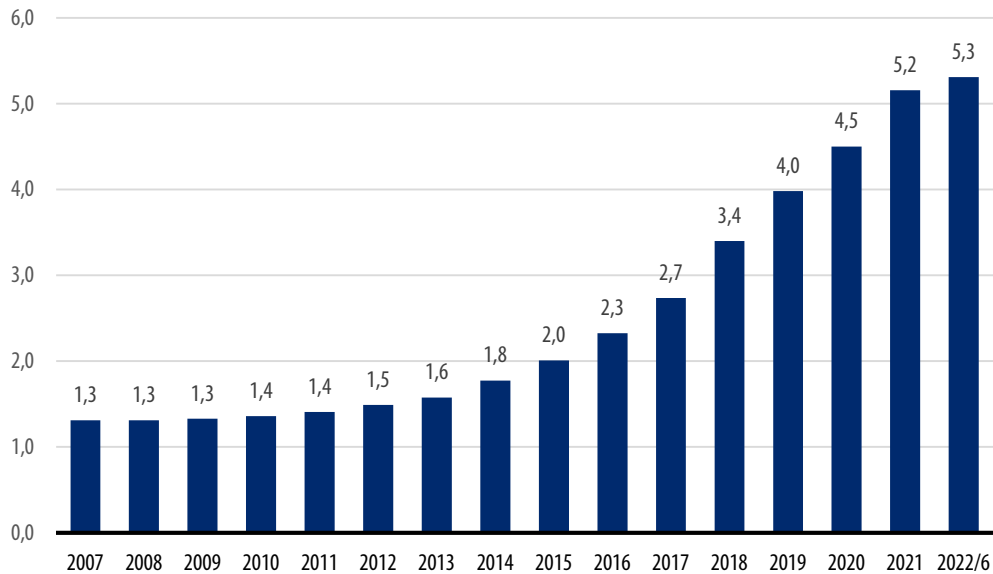
32 Valtiokonttorin korkotukimaksujen simulointi.

### 5.1.3 Opintolainat

Valtion takaama opintolainakanta on kasvanut viime vuosina. Taustalla on vaikuttanut vuoden 2017 opintotukiudistus, missä muun muassa opintolainan valtiontakauksen määriä korotettiin. Opintolainojen suosiota on nostanut myös opintolainahyvityksen käyttöönotto määräjassa valmistuneille. Viime vuoden lopussa lainakanta oli 5,2 miljardia euroa kun se vielä 2010-luvun alussa oli 1,4 miljardia euroa. Vuoden 2022 aikana takauskanta on edelleen jatkanut kasvuaan ollen kesäkuun lopussa 5,3 miljardia euroa.

Opintolainakannan kasvu ei toistaiseksi ole näkynyt perinnässä olevien opintolainojen takausvastuusaatavien kasvuna. Vuonna 2021 takausaatavat olivat 122 miljoonaa euroa kun esimerkiksi vuonna 2016 vastaava luku oli 131,7 miljoonaa euroa. Viime vuoteen verrattuna saatavat ovat tosin nousseet 5,4 miljoonalla eurolla. Valtion takausvastuun perusteella pankeille maksettu lainamäärä on kasvanut viime vuosina muutamilla miljoonilla ollen vuonna 2021 27,6 miljoonaa euroa. Vuoden 2020 lopussa vastaava luku oli 24,9 miljoonaa euroa ja sitä edeltävän vuoden lopussa 19,5 miljoonaa euroa. Vuosittaiset takaisinperinnän tuotot ovat olleet jonkin verran pienempiä kuin vuosittaiset takausvastuumenot. Vuonna 2021 tuotto oli 15,1 miljoonaa euroa ja vuonna 2020 14,7 miljoonaa euroa. Takaisinperintään kohdistui vuonna 2021 maksuvapautuksia ja poistoja noin 10,4 miljoonaa euroa.

Opintolainakantaan ei sisälly asiakaskohtaisia riskikeskittymiä. Vuoden 2021 lopussa opintovelallisia 511 932 henkilöä, ja keskimääräinen opintolaina oli 10 070 euroa. Sekä opintovelallisten määrä että keskimääräisen opintolainan koko ovat kasvaneet viime vuodesta, jolloin velallisia oli 485 258 ja keskimääräinen laina oli 9 425 euroa.

**Kuvio 28.** Opintolainojen valtiontakauskannan kehitys, mrd. euroa. Lähde: Kela, Valtiokonttori

### 5.1.4 Euroopan rahoitusvakausväline

Euroopan rahoitusvakausväline (ERVV) on euroalueen jäsenvaltioiden Luxemburgiin vuonna 2010 perustama osakeyhtiö, jonka tehtävänä oli toimia väliaikaisena kriisinhallintavälineenä myöntämällä rahoitusongelmiin ajautuneille jäsenvaltioille ehdollista rahoitustukea. Euroalueeseen kuuluvat valtiot takaavat ERVV:n varainhankinnan. Takaus kattaa myös korot ja ylitakauksen, eikä siitä ole peritty takausmaksua.

ERVV:n helmikuussa 2012 hyväksytyn varainhankintaohjelman enimmäismäärä on edelleen 241 miljardia euroa Kreikalle, Irlannille ja Portugalille myönnettyä rahoitustukea varten. ERVV:stä ei ole myönnetty uusia ohjelmia vuoden 2013 jälkeen eikä maksettu rahoitustukea vuoden 2014 jälkeen. Suomen takausosuus ERVV:n tekemästä varainhankinnasta oli vuoden 2021 lopussa korkoineen ja ylitakauksineen noin 6,64 miljardia euroa<sup>33</sup>. Kesäkuun lopussa 2022 vastuu oli 6,78 miljardia euroa.

Mikäli rahoitustukea saanut valtio ei pysty maksamaan ERVV:ltä saamaansa rahoitusta tai sen korkoja takaisin, Suomi joutuu maksamaan ERVV:lle takausosuutensa mukaisesti.

<sup>33</sup> Tarkemmin Suomen vastuista euroalueen velkakriisin hoidossa voi lukea vuoden 2019 valtiovarainministeriön riskiraportista [https://api.hankeikkuna.fi/asiakirjat/facaa610-f760-4db8-8015-915ec89ba918/db4a26ec-ae9-4b1d-acf3-5f32386952b2/JUL-KAISU\\_20180615121753.pdf](https://api.hankeikkuna.fi/asiakirjat/facaa610-f760-4db8-8015-915ec89ba918/db4a26ec-ae9-4b1d-acf3-5f32386952b2/JUL-KAISU_20180615121753.pdf).

ERVV:n monipuoliseen varainhankintastrategiaan liittyy lisäksi operatiivisia riskejä sekä vastapuoli- ja markkinariskejä, jotka voivat toteutua osin myös riippumatta tuensaaja-valtion maksukyvyistä.

Suomen valtio pyysi ja sai Kreikan toisen ERVV-ohjelman osalta vakuudet rahoitustukeen liittyvän riskin rajaamiseksi<sup>34</sup>. Vakuusjärjestelyn arvo vastaa 40 prosentin osuutta Suomen laskennallisesta lainaosuudesta. Kreikan ohjelman osalta vakuuksien markkina-arvo on noin 886 miljoonaa euroa.

### 5.1.5 Suomen Pankki

Valtioneuvoston Suomen Pankille myöntämät valtioneuvoston takuut liittyvät Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) rahoitusjärjestelyihin. IMF:n rahoitukseen liittyvät takuuvastuut muodostuvat valuuttarahaston jäsenosuudesta, NAB<sup>35</sup>-järjestelystä ja kahdenvälisestä lainasta, joiden yhteissumma oli vuoden 2021 lopussa 7,4 miljardia euroa. Määrä laski edellisen vuoden 9,3 miljardista eurosta, joka ei ole vertailukelpoinen, koska tuolloin oli voimassa hetkellisesti vanhoja ja uusia sopimuksia osin päällekkäin. Vuoden 2020 ennen vuodenvaihteen järjestelyitä ollut vertailukelpoinen määrä oli 8,2 miljardia euroa. Kesäkuun lopussa 2021 takuiden kokonaismäärä oli 7,2 miljardia euroa ja vuoden 2022 kesäkuun lopussa 7,6 miljardia euroa. Suomen IMF:lle myöntämästä rahoituksesta oli käytössä vuoden 2020 lopussa noin 640 miljoonaa euroa, vuoden 2021 lopussa noin 774 miljoonaa euroa ja kesäkuun 2022 lopussa noin 786 miljoonaa euroa. Suomen Pankin valtioneuvoston takuista ei ole peritty takuumaksua.

Jäsenosuuden käyttöön ja NAB-järjestelyyn liittyvät valtioneuvoston takuut myönnetään IMF:n tilivaluutan, erityisnosto-oikeuden (SDR) määräisenä. Valtioneuvoston takuun perusteella Suomen Pankille maksettavat korvaukset maksettaisiin euromääräisinä. Takuun euromääräinen arvo on siten riippuvainen kulloinkin voimassa olevasta EUR/SDR-valuuttakurssista.

IMF:n rahoitukseen liittyy ennen kaikkea edunsaajavaltion maksukykyyn liittyviä luottoriskejä. Näitä luottoriskejä rajataan ennen rahoituksen myöntämistä laadittavilla velkakesävyysanalyysillä, luottoihin liitettävällä talouspoliittisella ehdollisuudella sekä rahoituksen jakamisella erillisiin maksueriin, joiden maksatus sidotaan sopeutusohjelman toteutukseen. Lisäksi IMF:n myöntämän rahoituksen luottoriskiä vähentää valuuttarahaston

<sup>34</sup> Suomi sai myös vakuudet Espanjan ohjelman osalta. Ohjelma kuitenkin rahoitettiin Euroopan vakaustmekanismiin (EVM) kautta.

<sup>35</sup> New Arrangements to Borrow

etuoikeutetun velkojan asema. Historiansa aikana IMF on toteuttanut kriisirahoi-  
tukseen liittyviä alaskirjauksia lähinnä köyhimmissä jäsenmaissaan osana laajempia  
velkahelpotuksia.

### 5.1.6 Muut takaukset

Vuonna 2017 eduskunta myönsi valtioneuvostolle valtuuden myöntää vastavakuutta vaa-  
timatta Terrafame Oy:lle enintään 107 miljoonan euron suuruisen omavelkaisen valtioneu-  
voston jätteen käsittelytoiminnan osalta asetettavien ympäristövakuuksien vastavakuu-  
deksi. Valtioneuvosto myönsi valtuuden puitteissa 68 miljoonan euron valtioneuvoston  
Terrafame Oy:n hankkimien pankkitakauksien vastatakaukseksi. Valtion takausvastuu aleni  
vuosina 2018 ja 2019 tehdyillä vakuusjärjestelyillä ja päättyi kokonaan toukokuussa 2021.  
Takauksesta perittiin takausmaksut.

Kuten edellä luvun 5.1 alussa todettiin, koronapandemia on osaltaan kasvattanut valtion  
takaus- ja takuuvastuita. Huhtikuussa 2020 osana toista lisätalousarviota hyväksyttiin  
enintään 600 miljoonan euron takausohjelma huoltovarmuuskriittisille varustamoyhtiöille.  
Varustamotakausohjelman puitteissa takauksia myönnettiin vuoden 2020 loppuun saakka  
voimassa olleen myöntövaltuuden puitteissa kolmelle varustamolle yhteensä 139,5 mil-  
joonan euron määrä. Takausten voimassa oleva määrä oli vuoden 2021 lopussa 127 miljoonaa  
euroa ja kesäkuun 2022 lopussa 126 miljoonaa euroa. Syyskuun 2022 lopussa varus-  
tamotakausohjelman voimassa oleva takausmäärä oli 90 miljoonaa euroa. Koronapandemian  
aiheuttamien ongelmien helpottumisen jälkeen varustamotakauksiin liittyvät takausvas-  
tuut ovat alentuneet arvioitua nopeammin.

Koronapandemian aiheuttaman poikkeustilanteen takia eduskunta antoi maaliskuussa  
2020 enintään 600 miljoonan euron takausvaltuuden Finnair Oyj:n lainan vakuudeksi.  
Valtioneuvosto hyväksyi Finnairin lainalle 540 miljoonan euron valtioneuvoston  
toukokuussa 2020. Takauksen voimassa oleva määrä oli kesäkuun 2022 lopussa 540 miljoonaa  
euroa. Varustamotakauksista ja Finnairin takauksista on peritty takausmaksut.

Valtiolle on tullut koronapandemiaan liittyviä uusia takaus- ja takuuvastuita myös EU:n  
puitteissa perustettujen kriisinhallintavälineiden kautta. Euroopan investointipankille  
mahdollisesti aiheutuvien tappioiden kattamiseksi perustettiin EU Covid-19 -takuurahasto,  
jonka vastuista Suomen osuus on 371 milj. euroa. Voimassa oleva takuuvastuu oli vuoden  
2021 lopussa 275 miljoonaa euroa ja kesäkuun 2022 lopussa 289 miljoonaa euroa. Työttö-  
myysriskien vähentämiseksi jäsenmaat hyväksyivät ns. SURE-tukivälineen, jonka osalta  
Suomen laskennallinen takausvastuu on 432 milj. euroa.

Koronakriisiin liittyviin vastuisiin kuuluvan Covid 19 -rokotetakuun enimmäisvaltuus on 300 miljoonaa euroa. Takuun voimassa oleva määrä oli vuoden 2021 lopussa 27 miljoonaa euroa ja kesäkuun 2022 lopussa 29 miljoonaa euroa.

Valtioneuvosto hyväksyi syyskuussa 2022 vuoden 2022 toisen lisätalousarvion valtuuttamana Euroopan Investointirahastolle annettavan 8,7 miljoonan euron back-to-back -takauksen, joka on osa InvestEU-rahoitusjärjestelyä, jolla Suomen valtion rahallisella sijoituksella mahdollistetaan Euroopan Investointirahaston takauksien antamista pankkien vihreää siirtymää ja energiaratkaisuja koskevaan luotonantoon. Back-to-back -valtioneuvoston takauksella (8,7 miljoonaa) varaudutaan Euroopan Investointirahaston takaamien investointilainojen luottotappioiden korvaamiseen siltä osin kuin niitä ei saada korvattua Suomen lainaohjelman vakuudeksi tallettamasta 91,3 miljoonan euron käteisosuudesta.

## 5.2 Pääomavastuut

Pääomavastuilla tarkoitetaan kansainvälisille rahoituslaitoksille vaadittaessa maksettavia pääomia, joita voidaan joutua maksamaan rahoituslaitoksen tappioiden kattamiseksi tai maksukyvyttömyyden välttämiseksi. Ylivoimaisesti merkittävin pääomavastuu koskee Euroopan vakausmekanismia (EVM). Suomen osuus EVM:n vaadittaessa maksettavasta pääomasta on 11,12 miljardia euroa.

**Taulukko 2.** Valtion pääomavastuut, mrd. euroa. Lähteet: Tilinpäätöslaskelmat, valtiovarainministeriö, ulkoministeriö

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Aasian kehitys pankki (AsDB)*	0,4	0,38	0,41	0,44	0,44	0,49	0,42	0,42	0,4	0,42
Afrikan kehitys pankki (AfDB)*	0,35	0,33	0,35	0,38	0,38	0,35	0,36	0,36	0,78	0,82
Latinalaisen Amerikan kehitys pankki (IDB)**	0,13	0,14	0,18	0,22	0,25	0,22	0,23	0,23	0,22	0,23
Euroopan jälleenrakennus- ja kehitys pankki (EBRD)	0,3	0,3	0,3	0,18	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Maa ilman pankkiryhmä (WBG) <sup>1***</sup>	0,79	0,87	0,97	1,15	1,29	1,09	1,13	1,2	1,07	1,21
Euroopan investointi pankki (EIP)	2,82	2,82	2,82	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,69
Euroopan neuvoston kehitys pankki (CEB)	0,06	0,06	0,06	0,07	0,07	0,07	0,07	0,07	0,07	0,07
Pohjoismaiden investointi pankki (NIB)	1,01	1,01	1,01	1,09	1,09	1,09	1,09	1,09	1,09	1,48
Euroopan vakausmekanismi (EVM)	11,14	11,14	11,14	11,14	11,14	11,14	11,14	11,14	11,14	11,12
<b>Yhteensä</b>	<b>17,01</b>	<b>17,06</b>	<b>17,25</b>	<b>17,77</b>	<b>18,05</b>	<b>17,85</b>	<b>17,84</b>	<b>17,91</b>	<b>18,17</b>	<b>19,34</b>

\* Pääoma on ilmaistu SDR:nä (\*\*USD:nä), jotka on muutettu euroiksi vuoden viimeistä valuuttakurssia käyttäen.

\*\*\* Sisältää Kansainvälisen jälleenrakennus- ja kehitys pankin (IBRD), Kansainvälisen rahoitusyhtiön (IFC), Monenkeskisten investointien takauslaitoksen (MIGA).

### 5.3 Muut ehdolliset sopimusvastuut

Valtio vastaa päästökaupan ulkopuolella olevan niin sanotun taakanjakosektorin osalta päästötavoitteiden saavuttamisesta. Tärkeimmät taakanjakosektorin päästölähteet ovat liikenne ja maatalous, rakennusten erillislämmitys, työkoneet, jätteiden käsittely ja F-kaasut. Vuoden 2020 tarkastettujen päästöinventaariotietojen mukaan Suomi saavutti nykyisen vuotta 2020 koskevan taakanjakosektorin vähennysvelvoitteensa (-16 prosenttia vuoden 2005 päästöistä vuoteen 2020 mennessä).

EU hyväksyi heinäkuussa 2021 EU:n ilmastolain, joka sisältää päätöksen EU:n vuotta 2030 koskevan päästövähennystavoitteen kiristämisestä. Aiemman 40 prosentin sijaan EU:n tulee vähentää nettokasvihuonekaasupäästöjään vähintään 55 prosentilla vuoteen 2030 mennessä vuoteen 1990 verrattuna. Euroopan komissio puolestaan antoi 14.7.2021 lainsäädäntöehdotuspaketinsä, jota kutsutaan 55-valmiuspaketiksi. Paketin 12 lainsäädäntöehdotuksen keskeisenä tarkoituksena on panna EU:ssa toimeen muutoksia, joiden avulla kiristetty vuoden 2030 päästövähennystavoite saavutetaan.

55-valmiuspaketti sisältää komission ehdotuksen EU:n uudeksi taakanjakosektorin päästövähennystavoitteeksi ja kuinka tämä päästövähennystavoite jaetaan jäsenvaltiokohtaisiksi velvoitteiksi. Suomen uudeksi taakanjakosektorin päästövähennysvelvoitteeksi on neuvoston, Euroopan parlamentin ja komission kesken käytyjen taakanjakoasetusta koskevien trilogineuvottelujen tuloksena alustavasti sovittu 50 prosenttia vuoden 2005 tasosta vuoteen 2030 mennessä nykyisen 39 prosentin sijaan.

Uuden aiempaa tiukemman taakanjakosektorin päästövähennysvelvoitteen täyttäminen edellyttää Suomelta lisätoimia taakanjakosektorilla. Kesäkuussa 2022 julkaistussa uudessa vuoteen 2030 ulottuvassa ilmastopolitiikan keskipitkän aikavälin kansallisessa suunnitelmassa on hahmoteltu lisätoimet, jotka suunnitelman tueksi laadittujen skenaariovaikutusarvioiden mukaan riittäisivät uuden 50 prosentin velvoitteen saavuttamiseen. Näihin vaikutusarvioihin liittyy kuitenkin erilaisia toimintaympäristöön ja politiikkatoimiin liittyvää epävarmuutta. Jos päästöt kehittyisivät 2020-luvun aikana odotettua epäsuotuisammin esimerkiksi ennakoitua vahvemman talouskasvun seurauksena, valtio joutuisi päättämään uusista päästöjä vähentävistä toimenpiteistä. Myös niin kutsuttujen joustomekanismien käyttö, joiden avulla päästökauppasektorin päästöoikeuksia tai maankäyttösektorin ylijäämäoikeuksia siirretään taakanjakosektorille sen velvoitteen täyttämiseksi, olisi tässä tilanteessa mahdollista, mutta vain rajoitetusti.

Taakanjakosektorin velvoitteen lisäksi valtio vastaa kaudella 2021–2030 maankäyttösektorin (niin kutsuttu LULUCF-sektori) päästövelvoitteen toteutumisesta. LULUCF-sektorin osalta Suomi on tällä hetkellä sitoutunut pitämään laskennalliset kasvihuonekaasujen poistumat vähintään laskennallisten päästöjen tasolla. Jos LULUCF-sektorista



olisi muodostumassa laskennallinen nettopäästöjen lähde vuoteen 2030 tultaessa, LULUCF-sektorin laskennallisia päästöjä voitaisiin joutua kompensoimaan lisäpäästö-vähennyksillä taakanjakosektorilla. Lisäksi EU-jäsenvaltiot voivat myös käydä keskenään kauppaa maankäyttösektorin yksiköillä.

Neuvosto, Euroopan parlamentti ja komissio saavuttivat EU:n LULUCF-asetuksen muuttamista koskevissa trilogineuvotteluissa marraskuussa 2022 alustavan kompromissin, jonka seurauksena Suomen LULUCF-velvoite tulee kiristymään aiemmasta. Uuden velvoitteen arvioidaan olevan pitkälti linjassa Suomen vuoden 2035 koskevan hiilineutraalisuustavoitteen kanssa. Maankäyttösektorin ilmastotoimien valmistelun tueksi laadittujen skenaariolaskelmien perusteella Suomi ei jo päätetyin toimin saavuttaisi tätä uutta nettopoistumavelvoitettaan, vaan lisätoimia tarvitaan. Tavoitteen edellyttämiä lisätoimia on hahmoteltu elokuussa 2022 julkaistussa maankäyttösektorin ilmastosuunnitelmassa.

Toukokuussa 2022 julkaistun päästöinventaarion pikaennakkotiedon perusteella LULUCF-sektori muuttui vuonna 2021 ensimmäistä kertaa (merkittävän suuruisesta) nielusta päästölähteeksi. Muutosta voidaan pitää merkittävänä riskitekijänä Suomen LULUCF EU-velvoitteen ja vuoden 2035 hiilineutraalisuustavoitteen saavuttamisen kannalta, sillä sen takia Suomen nettopäästöt kääntyivät kasvuun ja ylittivät vuonna 2021 vuoden 2005 tason. Muutos toisin sanoen alleviivaa tarvetta saada pikaisesti aikaiseksi maankäyttösektorin hiilinielua vahvistavia toimia, jotta vuoden 2030 LULUCF-velvoite ja 2035 hiilineutraalisuustavoite pysyvät Suomen saavutettavissa eikä puuttuvaa hiilinielua tarvitse korvata kalliimmilla taakanjakosektorin toimilla tai ostamalla maankäyttösektorin yksiköitä EU:n sisäisiltä markkinoilta. Maankäyttösektorin ilmastosuunnitelma sisältää jo ajatuksia maankäyttösektorin lisätoimiksi, mutta niiden lisäksi saatetaan tarvita muitakin lisätoimia. Lisätoimia ja niiden tarvetta on tarkoitus arvioida uudelleen sen jälkeen, kun selvitys maankäyttösektorin nielun päästölähteeksi muuttumisen taustoista valmistuu syksyn 2022 aikana.

Toinen valtiota oikeudellisesti velvoittava muu ehdollinen sopimusvastuu koskee ydinvastuuta. Ydinvastuusta säädetään ydinvastuulaissa (484/1972). Ydinvastuulla tarkoitetaan vahingonkorvausvastuuta, joka ydinlaitoksen haltijalla on sellaisesta sivulliselle aiheutuneesta vahingosta, joka aiheutuu ydintapahtumasta seuranneesta säteilystä. Suomessa sijaitsevan ydinlaitoksen haltijalla on rajoittamaton vastuu Suomessa syntyneistä ydinvahingoista. Ydinvastuulaki perustuu kansainvälisiin yleissopimuksiin, joiden muuttamisesta sovittiin muutospöytäkirjoilla vuonna 2004. Muutospöytäkirjojen ja niiden ydinvastuulaikiin aiheuttamat muutokset tulivat voimaan vuoden 2022 alusta. Asiaa koskeva hallituksen esitys ydinvastuulain muuttamisesta on annettu eduskunnalle syyskuussa 2021. Säädösmuutoksilla korotettiin energiantuotannossa käytettävien ydinlaitosten haltijoiden vastuuta muualla kuin Suomessa syntyneistä vahingoista 700 miljoonasta eurosta 1,2 miljardiin euroon.

Kuljetusvastuiden ja muiden kuin energiantuotantolaitosten vastuun enimmäismäärä asetettiin 80-250 miljoonaan euroon. Lisäksi hallituksen esityksen mukaan säädettiin erityisestä vakuutustakuusta, jonka valtioneuvosto voisi säädettyjen edellytysten täytyessä antaa sellaisen henkilövahingon korvaamista varten, joka ilmenee myöhemmin kuin 10 vuoden kuluessa mutta enintään 30 vuoden kuluessa ydintapahtumasta.

Suomen valtio on ydinvastuulain mukaisesti toissijaisesti vastuussa ydinvahingoista, jos vahingonkärsijä ei saa korvausta ydinlaitoksen haltijan vakuutuksesta. Energiantuotannossa käytettävien ydinlaitosten haltijoiden vastuumäärien korottaminen aiemmasta vähentää valtion vastuusuutta laitoksenhaltijan vastuun noustessa.

Euroopan unionissa on uuden omien varojen päätöksen osana tehty päätös niin sanotusta elpymisvälineestä ja sen rahoituksesta. Elpymisvälineen takia otettavat lainat kasvattaisivat Euroopan unionin vastuita yhteensä 750 miljardilla eurolla (vuoden 2018 hinnoin ilmaistuna). Tästä Suomen laskennallisen osuuden arvioidaan olevan noin 13 miljardia euroa. Suomen vuoden 2027 jälkeen realisoituvat maksut liittyvät elpymisvälineen avustusmuotoiseen tukeen, josta Suomen osuus on arviolta yhteensä 6,6 miljardia euroa.

## 5.4 Pankkisektorin piilevät vastuut

Pankeille on asetettu vakavaraisuus- ja kriisintarkkailusäätelyssä minimivelvoitteita, jotka täyttämällä niiden arvioidaan joko pystyvän jatkamaan toimintaansa vaikeissakin toimintaympäristön olosuhteissa tai jos se ei yksittäisen luottolaitoksen osalta onnistu, niin yhteiskunnalle kriittisten toimintojen jatkuminen voitaisiin varmistaa hallitulla kriisintarkkailumenettelyllä. Talletussuojasäännösten avulla puolestaan turvataan pankin maksukyvyttömyystilanteessa yritysten ja kotitalouksien talletusten saatavuus tiettyyn rajaan saakka<sup>36</sup>.

Valtiolla ei ole lainsäädännöllisiä velvoitteita taata pankkien toiminnan jatkuvuutta tai niiden velkojien saatavia. Pankkikriisien historia sekä Suomessa että Euroopassa on kuitenkin osoittanut, että laajamittaisten kriisien suorat ja epäsuorat yhteiskunnalliset kustannukset ovat tai niiden arvioidaan olevan niin merkittäviä, että julkinen sektori on joutunut tukitoimillaan varmistamaan yhteiskunnan toiminnalle välttämättömien rahoituspalveluiden

36 Pankkien kriisintarkkailumenettelystä ja talletussuojasta lähemmin vuosien 2019 ja 2021 Riskiraporteissa. Rahoitusvakausviraston toimivaltuuksista ja kriisintarkkailuvälineistä vuoden 2021 Riskiraportissa. Perusteellisempi kuvaus Rahoitusvakausviraston sivuilla <https://rvv.fi/etusivu>.

jatkuvuuden.<sup>37</sup> Etenkin tämä on koskenut tilannetta, jossa useampi pankki on samanaikaisesti vaikeuksissa ja koko rahoitusjärjestelmän toiminta on uhattuna. Tämän tapaisessa tilanteessa voidaan puhua pankkisektorin piilevien vastuiden toteutumisesta.

#### 5.4.1 Pankkisektorin tilanne Suomessa<sup>38</sup>

Suomalaiset pankit selvisivät koronavuodesta 2020 hyvin. Pelättyä yritysten konkurssi-aaltoa ei tullut ja järjestämättömät luotot pysyivät maltillisella tasolla talouden notkahduksen jäätyä ennakoitua pienemmäksi. Eurooppalaisessa vertailussa suomalaispankkien luottokannan laatu on eurooppalaista keskitasoa vahvempi ja järjestämättömien luottojen osuus oli Suomessa kesäkuussa selkeästi alle eurooppalaisen keskiarvotason. Korona-aikana tehtyjä arvonalentumisvarauksia on voitu käyttää myös viime ja tänä vuonna.

Pankeilla on noin 16 miljardia euroa vaatimukset ylittäviä omia varoja. Määrä on 6,6 prosenttia riskipainotetuista saatavista. Vakavaraisuusasema on siis keskimäärin varsin vahva, joskin pankkien välillä on tässä suhteessa vaihtelua. Myös maksuvalmiusasema on keskimäärin hyvä. Pankeille laskettava ns. LCR-suhdeluku, jossa verrataan likvidejä varoja lähiaikoina erääntyviä velkoihin, oli kesäkuussa 158 prosenttia. Suhdeluvun tulisi ylittää 100 prosenttia, joten marginaalia on selvästi.

Kuluvan vuoden alkupuoliskon aikana pankkien liiketulos heikkeni hieman rahoitusmarkkinoiden epävakauden seurauksena, mutta yhteenlaskettu liiketulos oli kuitenkin 2,6 miljardia euroa (vuotta aiemmin 3,3 miljardia euroa). Korkokate on edelleen tärkein tuottoerä ja se on korkojen nousun myötä hieman kasvanut. Korkojen nousu toisaalta vaimentaa luottojen kysyntää ja jos korot nousevat jyrkästi, voi seurauksena olla kasvavia luottotappioita.

#### 5.4.2 Näkymiä ja riskejä

Suomalaiset pankit ovat keskimäärin vakavaraisia, kannattavia ja niiden maksuvalmius on hyvä. Keskeiset riskit ja epävarmuudet liittyvät globaaliin ja kotimaiseen makroympäristöön sekä rahoitusmarkkinoiden äkillisiin ja jyrkkiin riskien hinnoittelun muutoksiin.

37 Kirjallisuudessa on runsaasti finanssikriisien julkiselle taloudelle aiheuttamiin kustannuksiin liittyvää tutkimusta. Mm. [https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2018/html/ecb.ebbox201806\\_04.en.html](https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2018/html/ecb.ebbox201806_04.en.html)

38 Kappaleessa käytetty pääasiallisenä lähteenä Finanssivalvonnan julkaisuja: <https://www.finanssivalvonta.fi/markkinoiden-vakaus/valvottavien-taloudellinen-tila-ja-riskit/>.

Ennustelaitosten perusnäkemysten mukaan vuosina 2023–2024 Suomen talous painuu aluksi lievään taantumaan, josta palaudutaan hitaahkon kasvun uralle. Näkemysten taustalla ovat oletukset energiamarkkinoiden vakautumisesta ja inflaation hidastumisesta, jolloin EKP voisi päättää rahapolitiikan kiristysyöklinsä. Tällöin korot voisivat kääntyä laskuun ja kevyemmät rahoitusolot tukisivat talouden elpymistä ja kuluttajien sekä yritysten luottamus tulevaisuuteen vahvistuisi.

Näkymää varjostavat ilmeiset riskit. Tällä hetkellä ei ensinnäkään ole mahdollista nähdä Venäjän hyökkäyssodan päättymistä tai sen tulevan kehittymisen luonnetta. Epävarmuus energiamarkkinoilla tullee siten jatkumaan. Globaalin talouskasvun hidastuminen ja Euroopan talouden taantuma näyttävät todennäköisiltä, mutta on olemassa riski, että inflaatio jää pysyvämmiin tasolle, joka ei mahdollista rahapolitiikan keventämistä. Tällöin olisi kysymyksessä jonkinasteinen stagflaatio, joka olisi rahoitussektorille hyvin epätoivottavaa. Kohonneet lainakorot, kotitalouksien supistunut ostovoima ja heikentyvä työllisyys vaimentaisi luottojen kysyntää ja kehnontaisi pankkien kannattavuutta yhdessä arvonalentumistappioiden kanssa. Kotitalouksien kohonnut velkataso on tässä näkymässä selkeä riskitekijä.

Koronapandemian puhkeaminen helmikuussa 2020 ja Venäjän laajan hyökkäyksen käynnistyminen Ukrainaan kaksi vuotta myöhemmin ovat esimerkkejä äkillisistä yllätyksistä, joihin suurin osa markkinatoimijoista ei ollut varautunut ja jotka siksi johtivat jyrkkiin hintamuutoksiin markkinoilla. Perusnäkyssä tällaisia yllätyksiä ei ole ja sijoituskohteiden hintakehitys kulkee reaalityalouden mukaisesti enemmän tai vähemmän tasaisesti. Tämä ei tietenkään ole kovin todennäköistä, mutta yllätysten ennakointi ei toisaalta ole edes määritelmän mukaan mahdollista. Hyvin epävakaa geopolitiittisen tilanteen, kohonneiden velkatasojen ja heikkenevän makrokehityksen oloissa rahoitusjärjestelmän kriisiherkkyys on kohonnut. Yllätyksiä voi tulla myös rahoitussektorin ulkopuolelta.

## 5.5 Paikallishallinto

Suomessa kunnilla on perustuslain 121 §:n (731/1999) nojalla laaja itsehallinto. Valtio ei ole vastuussa kuntien taloudellisista velvoitteista. Kuntatalous on kuitenkin osa julkista taloutta ja siten tiiviissä yhteydessä valtiontalouteen. Kuntatalouden ongelmat vaikuttaisivat tavalla tai toisella myös valtiontalouteen.

Yleisesti kuntien yhteenlaskettu vuosikate on ollut viime vuosina positiivinen, mutta sen riittävyys poistojen ja nettoinvestointien kattamiseen on muutamaa viimeisintä poikkeusvuotta lukuun ottamatta ollut heikko. Tämä on johtanut kuntien lainamäärän kasvuun. Vuoden 2020 vuosikate oli poikkeuksellisen korkea ja se riitti poistojen ja nettoinvestointien kattamiseen selvästi. Myös vuoden 2021 vuosikate oli korkea riittäen selvästi

poistojen kattamiseen ja jääden vain hieman alle nettoinvestointien. Tämä vaikutti siihen, että kuntien lainamäärä kasvoi vain 90 miljoonaa euroa vuodesta 2020.

Samanaikaisesti kunnat ovat kuitenkin joutuneet korottamaan kunnallisveroprosenttejaan. Koko maan painotettu keskimääräinen kunnallisveroprosentti on noussut vuoden 2004 18,12 prosentista 20,02 prosenttiin vuonna 2022.

### 5.5.1 Kuntien lainakanta

Vuoden 2021 tilinpäätösten mukaan kuntien lainamäärä kasvoi vuoden aikana vain 90 miljoonalla eurolla lainakannan ollessa vuoden lopussa 19,12 miljardia euroa (kuvio 29). Valtion tavoin kuntien lainamäärä on kuitenkin kasvanut voimakkaasti viimeisten parinkymmenen vuoden aikana. Vuonna 2000 kuntien lainakanta oli 3,85 miljardia euroa.

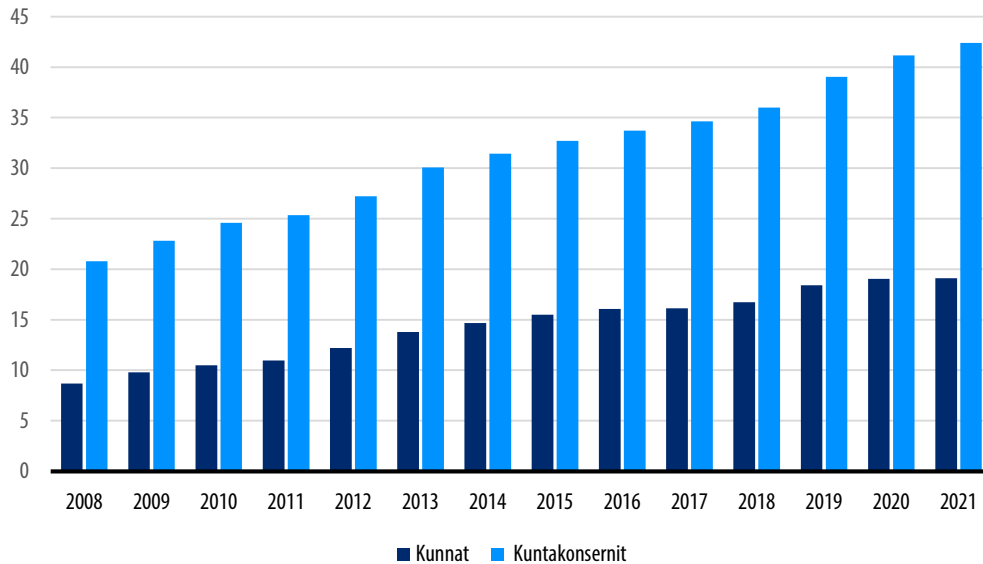
Kuntien ja kuntayhtymien yhteenlaskettu lainakanta oli vuoden 2021 lopussa 23,4 miljardia euroa. Koko kuntakonsernin<sup>39</sup> yhteenlaskettu lainakanta oli vastaavana ajankohtana 42,4 miljardia euroa.

Kuntien lainakannasta noin 45–55 prosenttia on Kuntarahoitus Oyj:n rahoittamaa. Nykyisin noin 65 prosenttia uusista kuntasektorin lainoista ja noin 80 prosenttia valtion tukeman sosiaalisen asuntotuotannon rahoituksesta tulee Kuntarahoituksesta. Kuntarahoitus on kuntien, kuntayhteisöjen ja Kevan omistama luottolaitos, josta valtio omistaa 16 prosenttia. Muina kuntien rahoittajina toimivat lähinnä liikepankit ja Euroopan investointipankki.

Kuntien takauskeskus takaa Kuntarahoituksen varainhankinnan. Takauskeskuslain mukaan takauskeskuksen jäsenkunnat vastaavat yhdessä asukasmääriensä mukaisessa suhteessa takauskeskuksen sellaisten sitoumusten ja menojen rahoituksesta, joita takauskeskus ei muuten saa katetuksi. Takauskeskuksen jäsenkuntia ovat kaikki Manner-Suomen kunnat.

---

39 Kunnan ja jonkun toisen yhteisön välillä vallitseva konsernisuhde perustuu kirjanpitolain 1 luvun 5.1 §:n ja saman luvun 6 §:n mukaan määräysvaltaan toisessa yrityksessä. Konsernisuhde voi syntyä äänivallan enemmistön tai muun tosiasiallisen määräysvallan perusteella.

**Kuvio 29.** Kuntien ja kuntakonsernien lainakannan kehitys, mrd. euroa. Lähde: Tilastokeskus ja Valtiokonttori

Kuntien takauskeskuksen myöntämien takausten määrä on kasvanut samassa suhteessa kuin Kuntarahoituksen toiminta. Takauskeskuksen takaaman varainhankinnan määrä on lähes kolminkertaistunut reilussa kymmenessä vuodessa: vuonna 2011 määrä oli 17,5 miljardia euroa ja vuonna 2021 40,7 miljardia euroa.

Kuntarahoituksen ja takauskeskuksen yhteisen varainhankintajärjestelmän toiminta-ajatus on varmistaa rahoituksen saatavuus kaikissa markkinaolosuhteissa. Suomen kuntien tähän asti moitteeton luottohistoria sekä yksittäisten kuntien taloudellisiin ongelmiin puuttuva lainsäädäntö ovat olleet tekijöitä, jotka ovat tukeneet suomalaisen kuntasektorin luottokelpoisuutta rahoitusmarkkinoilla.

Tämän seurauksena kuntien yhteisen varainhankintajärjestelmän kautta otettujen lainojen hinnoittelussa ei ole juuri kuntakohtaisia eroja. Tähän sisältyy riskiä, koska myös taloudeltaan heikolla kunnalla on mahdollisuus saada lainaa edullisesti. Lainaa saatetaan käyttää myös maksuvalmiuden ylläpitoon eikä taloudellisesti kannattaviin investointeihin.

Riskiä hallitaan kuntien tilinpäätöstietoihin perustuvalla arviointimenettelyllä, jonka avulla valtiovarainministeriö seuraa ja tarvittaessa ohjeistaa kuntien taloutta. Erittäin heikko taloudellinen tilanne ja tervehdyttämismahdollisuuksien olemattomuus voi johtaa kunnan liittämiseen toiseen taloudeltaan kestävämpään kuntaan.

Yksittäisen kunnan kohdalla kyvyttömyys maksaa lainojaan on kuitenkin epätodennäköistä ja johtuisi erittäin poikkeuksellisista olosuhteista. Mikäli kunta ei pystyisi maksamaan lainojaan takaisin, niin tästä muodostuisi lainanantajalle luottotappio yhtä lailla kuntien yhteisessä varainhankintajärjestelmässä kuin myös yksityisen sektorin luottolaitosten piirissä.

Kokonaisuutena kuntien lainakantaa ei kuitenkaan tällä hetkellä voitane pitää merkittävänä riskitekijänä kuntataloudelle tai epäsuorasti valtiolle. Huolestuttavaa on kuitenkin velkaantumisen nopeus. Lainamäärän kasvu näkyy kuntien omavaraisuusasteen laskuna ja suhteellista velkaantuneisuutta kuvaavan tunnusluvun heikkenemisenä.

Kuntien mahdollisuus saada lainaa riippumatta varsinaisesti kunnan taloudellisesta kyvystä hoitaa talouttaan voi aiheuttaa lisäriskin kuntataloudelle. Lainan helppo saatavuus voi johtaa turhiin investointeihin sekä liian positiivisiin kustannusarvioihin investointien vuosikuluista.

Sote-uudistus tulee aiheuttamaan muutoksia kuntasektorin laina- ja omaisuusmääriin. Merkittävin kokonaisuus on terveyden- ja sairaanhoidon toimintaan kuuluvan kiinteistöomaisuuden ja niihin liittyvien lainavastuiden siirtyminen hyvinvointialueille. Määrän ennakoidaan vuoden 2023 alussa olevan noin 5,1 miljardia euroa. Pääosa määrästä koostuu kuntayhtyminä toimivilta sairaanhoitopiireiltä siirtyvästä lainakannasta.

## 5.5.2 Kuntien takaukset<sup>40</sup>

Vuoden 2020 tilinpäätöstietojen perusteella kunnilla oli takauksia yhteensä 8,4 miljardia euroa, josta saman konsernin ulkopuolisille oli noin 1,1 miljardia euroa (kuvio 30).<sup>41</sup> Muutokset kuntien takauksissa viimeisten vuosien aikana ovat olleet melko vähäisiä.

Kuntayhtymillä takauksia on huomattavasti vähemmän. Vuonna 2020 kuntayhtymillä oli takauksia samaan konserniin kuuluvien yhteisöjen puolesta 643 miljoonaa euroa ja muiden puolesta yli 17 miljoonaa euroa.

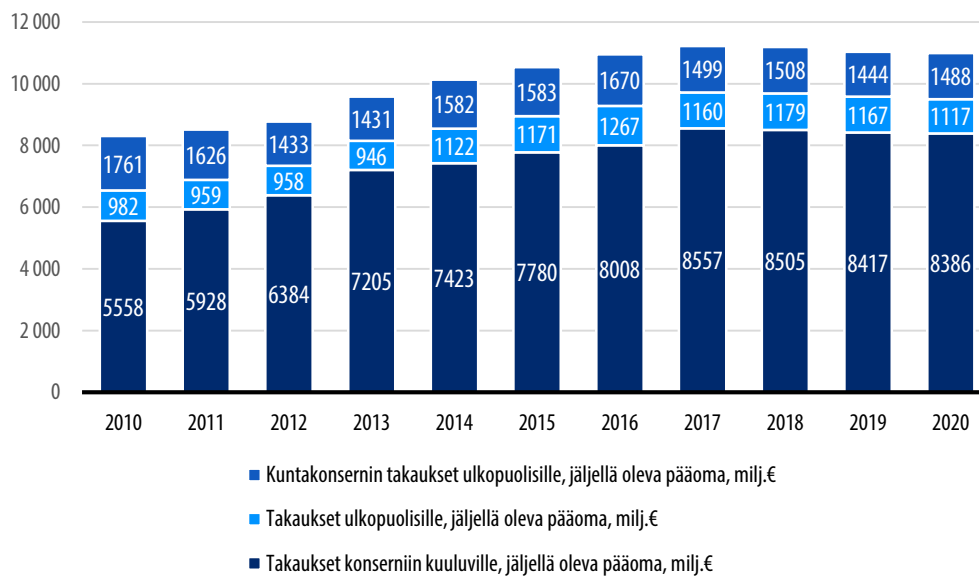
Kuntien takauskäytännön perusteella näyttää siltä, että varsinkin pienet kunnat ovat myöntäneet taloudelliseen kantokykyynsä nähden huomattavia määriä takauksia. Takausvastuiden realisoituminen voisi vaarantaa kunnan toiminnan. Joidenkin kuntien osalta

<sup>40</sup> Sisältää tiedot vuodelta 2020. Raporttia kirjoitettaessa vuoden 2021 takaustiedot eivät olleet vielä saatavilla.

<sup>41</sup> Tarkastelussa ei ole mukana kuntien vastuita Kuntien takauskeskuksen antamista takauksista.

takausvastuu on jopa yhtä suuri kuin kunnan koko vuoden sosiaali- ja terveydenhuollon toimintamenot. Takausvastuun realisoituessa kunta yleensä kattaa tappion ottamalla lainaa.

**Kuvio 30.** Kuntien takauskannan kehitys, mrd. euroa. Lähde: Tilastokeskus



### 5.5.3 Kuntien elinkaarihankkeet

Kunnat ovat viime vuosina käyttäneet elinkaarimallia investointien vaihtoehtoisena hankintamallina. Lainan lisäksi hankkeita on rahoitettu usein myös kiinteistöleasing-rahoituksella. Arvio kuntien ja kuntayhtymien vuosina 1997–2019 tekemien elinkaarihankkeiden sopimisarvoista on lähes 1,7 miljardia euroa. Elinkaarimallin käyttö on arvon mukaan selvästi yleistynyt viimeisen kymmenen vuoden aikana.

## 5.6 Valtionyhtiöiden piilevät vastuut

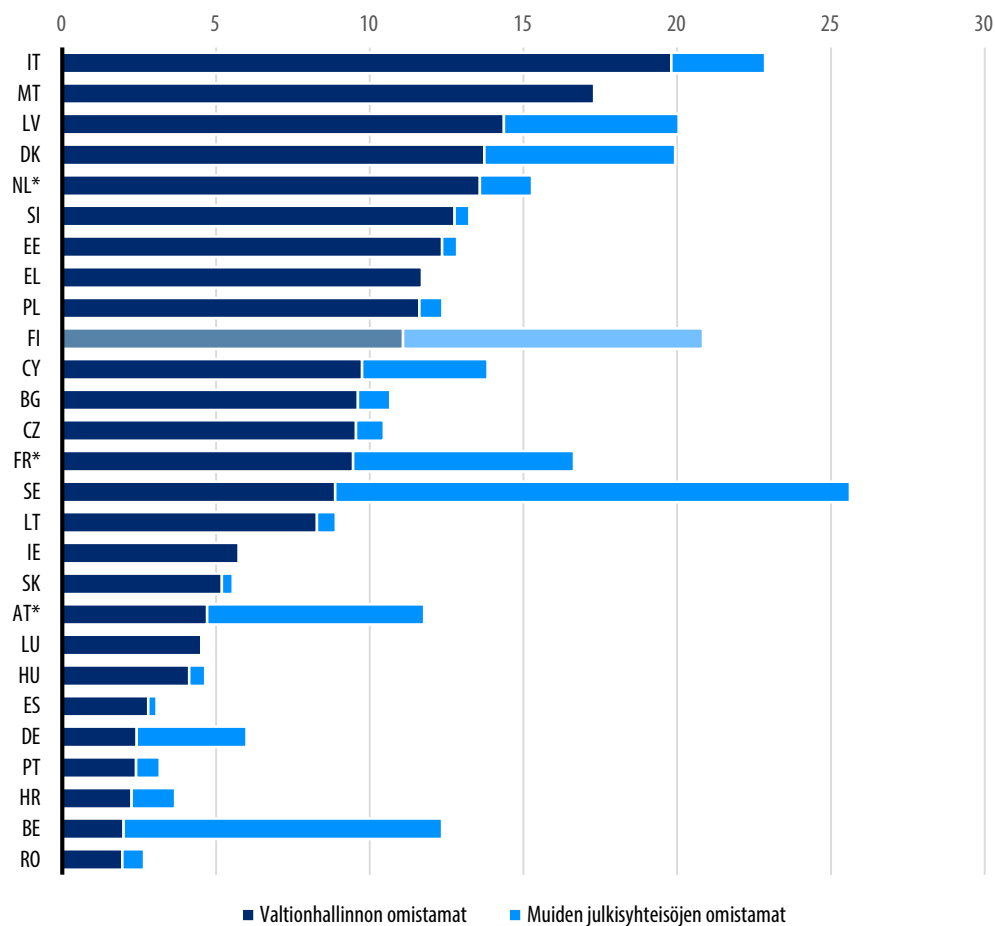
Valtionyhtiöt ovat osa valtion rahoitusvarallisuutta (katso luku 3). Niiden kautta voi kuitenkin myös aiheutua valtiolle taloudellisia vastuita. Tappiollisia tai vaikeuksiin ajautuneita yrityksiä voidaan päätyä pääomittamaan tai tukemaan avustuksin. Yritysten kautta voi realisoitua myös muita vastuita, esimerkiksi ympäristövahinkoja. Sekä koronapandemia (Fin-nair) ja Venäjän hyökkäyksen seurauksena syntyneet energiamarkkinoiden epävakaus (Fortum) ovat tuoneet esimerkkejä valtiolla yhtiöomistuksesta koituvista riskeistä.



Valtion suoraan omistamia yhtiöitä on 68.<sup>42</sup> Tilastokeskuksen yritystilastojen tietojen mukaan suoraan ja välillisesti valtioenemmistöisiä yhtiöitä oli 226 vuonna 2020. Suomen julkisomisteisten yritysten velan määrästä suhteessa bruttokansantuotteeseen on tietoa kuviossa 31. Kun valtion omistamien julkisten yritysten keskinäiset konsernivetat sulautetaan, oli velan määrä noin 13,6 prosenttia suhteessa bkt:hen eli 32 miljardia euroa vuonna 2020. Tästä velasta noin 13,6 miljardia euroa on valtion omistamien rahoituslaitosten velkaa ja noin 18,6 miljardia euroa muilla toimialoilla toimivien yritysten velkaa. Liikevoitoltaan tappiollisilla yhtiöillä oli velkaa noin 13,3 miljardia euroa.

**Kuvio 31.** Julkisomisteisten yritysten velat suhteessa bkt:hen vuonna 2020 (\*v. 2019 tieto).

Lähde: Eurostat, sulauttamaton velka



## 5.7 Ympäristövahinkoihin liittyvät vastuut

Ympäristövahinkojen toissijaisilla vastuujärjestelmillä varaudutaan ympäristövahinkojen ja niiden uhkien torjunnasta ja hallinnasta johtuvien kustannusten korvaamiseen ja ennallistamistoimien toteuttamiseen sekä ympäristövahinkojen korvaamiseen vahingonkärsijöille, kun aiheuttaja on maksukyvytön, tuntematon tai tavoittamattomissa. Suomessa näitä järjestelmiä ovat nykyisin ympäristövahinkovakuutuslakiin (YVVL, 81/1998) perustuva pakollinen vakuutus ja Öljysuojarahasto. Viimekätisenä rahoituksena on lisäksi valtion budjettirahoitus. Järjestelmiin kuuluu myös valtion talousarviossa vahvistetun määrärahan mukainen tukijärjestelmä vanhojen pilaantuneiden alueiden pilaantuneisuuden selvittämisen ja puhdistamisen tukemiseksi. Lisäksi kunnat rahoittavat vanhojen pilaantuneiden maaperä- ja pohjavesikohteiden kunnostamista.

Valtion budjetista on rahoitettu vuodesta 2013 alkaen vakavien ympäristöriskien hallintaa ja ympäristön pilaantumisen vaaratilanteiden torjuntaa kahdeksassa eri tapauksessa. Kaikki tapaukset liittyvät yritysten talousvaikeuksiin, ja yritykset ovat tyypillisesti menneet konkurssiin. Vuosien 2013 ja 2021 välillä rahoitusta on myönnetty valtion talousarviosta yhteensä noin 153 miljoonaa euroa. Tästä summasta Talvivaaran osuus on selvästi merkittävin, noin 127 miljoonaa euroa.

Tämä on osoittanut, että nykyiset ympäristövahinkojen toissijaiset vastuujärjestelmät ja vakuudet eivät kata kaikkia tarvittavia tilanteita, eivätkä toimi parhaalla mahdollisella tavalla. Uuden Ympäristövahinkorahaston on määrä aloittaa toimintansa 1.1.2025. Sen tavoitteena on luoda nykyistä kattavammat ympäristövahinkojen toissijaiset vastuujärjestelmät siten, että toiminnanharjoittajien ympäristövelvoitteet tulevat hoidetuksi mahdollisimman pitkälle ilman valtion väliintuloa.

## 6 Stressiskenaario

- Suomen kyky vastaanottaa negatiivinen makrotaloudellinen sokki on heikentynyt. Viime vuosien kriisit ja niiden seurannaisvaikutukset ovat osaltaan kasvattaneet julkisen talouden alijäämiä ja velkaannuttaneet julkista taloutta nopeasti.
- Laaditun stressitestin kaltaisessa tilanteessa, jossa geopoliittinen tilanne pysyy kireänä ja sen seurannaisvaikutukset johtavat talouden taantumaa, Suomen julkisen talouden tilanne heikkenee merkittävästi. Vuonna 2025 alijäämä suhteessa bruttokansantuotteeseen on skenaariossa 2,5 prosenttiyksikköä suurempi kuin perusurassa. Julkisen velan bkt-suhde kasvaa 84 prosenttiin tarkastelujakson lopussa vuonna 2025.

Äkillisen suhdannetilanteen heikkenemisen vaikutuksia julkiselle taloudelle arvioidaan raportissa julkisen talouden stressitestin avulla. Testissä kuvataan skenaarion avulla suhdanteen heikkenemisen ja ehdollisten vastuiden laukeamisen vaikutuksia julkisen talouden tunnuslukuihin. Stressiskenaarion mukainen kehitys ei ole ennuste. Skenaarion tarkoituksena on kuvata vakavan taloudellisen ja rahoitusmarkkinoiden häiriön mahdollisia vaikutuksia julkiseen talouteen.

Stressitestin pohjalla on valtiovarainministeriön ns. Kooma-mallilla<sup>43</sup> laadittu skenaario, jossa energiahintojen entistä rajumpi nousu heikentää kansainvälistä kysyntää ja kotitalouksien luottamusta aiheuttaen syvän taantumaa vuosina 2023–2025.<sup>44</sup> Perusurana on valtiovarainministeriön syksyn 2022 mukainen reaalitalouden ja julkisen talouden ennuste.

43 Kooma-malli on Valtiovarainministeriön kansantalousosastolla kehitetty uuskeynesiläinen yleisen tasapainon malli.

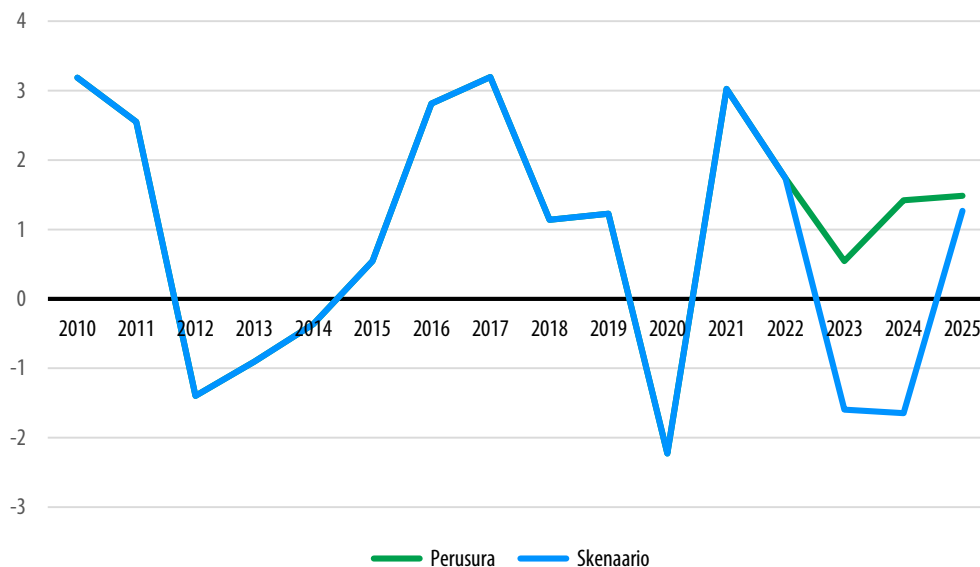
44 Skenaario mukaillee EKP:n kesän 2022 ennusteen vakavamman kehityksen skenaariota, joka on muokattu Suomelle sopivaksi Kooma-mallin avulla.

## 6.1 Stressitestin kuvaus ja oletukset

Stressitestissä geopolitiittinen tilanne pysyy kireänä ja energian hinnat kasvavat vuoden 2023 alussa edelleen, minkä seurauksena myös muiden hintojen nousu kiihtyy. Kuluttajien luottamus heikkenee ja yksityisen kulutuksen määrä supistuu. Epävarmuus ja korkotason nousu supistavat yksityisiä investointeja. Ulkomainen kysyntä heikkenee vähentäen vientiä. Hintojen nousun seurauksena myös palkankorotukset ovat suuria. Yritysten toimintaylijäämä heikkenee rajusti. Työttömyysaste nousee. Taantuma alkaa väistyä vuoden 2025 aikana, mutta talous jää vielä selvästi perusuran tason alapuolelle. Toipuminen kriisistä ajoittuu vasta vuodelle 2026, joka ei sisälly skenaarion tarkastelujaksolle. Rahoitusmarkkinoiden osalta oletetaan, että pörssikurssit supistuvat ja ovat 20 prosenttia alempana kuin perusurassa vuonna 2025. Toisaalta nouseva korkotaso lisää korko- ja rahastuottoja työeläkerahastoille.

Talous supistuu skenaariossa vuosina 2023–2024 ja vuonna 2025 palataan jälleen matalaan kasvuun (kuvio 32). Kumulatiivisesti talous supistuu 5,4 prosenttia verrattuna perusuraan vuonna 2025. Suhteessa esimerkiksi koronapandemiaan, taantuma on pitkäaikaisempi. Kuluttajahinnat nousevat kumulatiivisesti 5,1 prosenttia perusuraa nopeammin, ansiotaso yli kuusi prosenttia nopeammin. Työttömyysaste nousee 9,4 prosenttiin eli kolme prosenttiyksikköä perusuraa korkeammaksi. Skenaariossa ei oleteta uusia päätöseräisiä toimia, joilla valtio voisi lieventää laman vaikutuksia. Taulukossa 4 on tietoa keskeisten taloudellisten muuttujien kehityksestä perusurassa ja skenaariossa.

**Kuvio 32.** Bruttokansantuotteen kasvu perusuralla ja stressiskenaariossa. Lähde: Valtiovarainministeriö



**Taulukko 3.** Perusuran ja riskiskenaarion muuttujia. Lähde: Valtiovarainministeriö

	Perusura			Skenaario			Erotus		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
BKT määrä, muutos %	0,5	1,4	1,5	-1,6	-1,6	1,3	-2,1	-3,1	-0,2
BKT hinta, muutos %	3,0	2,1	2,1	4,7	4,5	2,9	1,6	2,4	0,7
Yksityinen kulutus määrä, muutos %	0,8	1,4	1,6	-1,6	-2,3	0,3	-2,4	-3,7	-1,3
Yksityinen kulutus hinta, muutos %	3,2	1,8	1,9	5,3	4,7	2,1	2,0	2,9	0,2
Kuluttajahintaindeksi, muutos %	3,2	1,8	1,9	5,3	4,7	2,1	2,1	2,9	0,2
Ansiotasoindeksi, muutos %	3,5	3,0	3,0	4,5	7,6	3,9	1,0	4,6	0,9
Palkkasumma, muutos %	3,3	3,3	3,4	4,0	6,3	2,9	0,7	3,0	-0,5
Toimintaylijäämä, muutos %	4,7	4,7	4,1	-1,2	-10,4	10,7	-5,9	-15,0	6,6
Työttömyysaste, %	6,7	6,5	6,4	7,0	8,3	9,4	0,3	1,8	3,0
Obligaatiokorko (10v.), %	1,8	2,0	2,3	3,4	4,7	5,7	1,6	2,7	3,4
Pörssikurssit, vuosimuutos %							-9,7	-5,3	-4,9

## 6.2 Skenaarion vaikutukset julkiseen talouteen

Julkisen talouden reagointia skenaarion mukaiseen talouskehitykseen arvioidaan julkisen talouden skenaariomallin<sup>45</sup> avulla. Skenaariossa ei oleteta tehtävän päätösperäisiä finanssi- poliittisia toimia, vaan tulot ja menot muuttuvat makrotaloudellisten muutosten mukaan ja automaattiset vakauttajat toimivat vapaasti.

<sup>45</sup> Julkisen talouden skenaariomalli on valtiovarainministeriön kansantalousosastolla kehitetty julkisen talouden ennustemalli.

Taulukko 5 kokoaa yhteen keskeisten julkista taloutta kuvaavien tunnuslukujen kehityksen perusuralla ja skenaariossa. Stressiskenaarion mukainen talouskehitys heikentäisi julkisen talouden rahoitusasemaa rajusti. Skenaarion mukaan julkisen talouden rahoitusasema heikkenisi etenkin vuosina 2024 ja 2025. Vuonna 2024 alijäämä suhteessa bruttokansantuotteeseen olisi noin kaksi prosenttiyksikköä perusuraa heikompi ja vuonna 2025 jo noin -2,5 prosenttiyksikköä perusuraa heikompi. Alijäämä heikkenisi erityisesti valtiolla, missä menot kasvaisivat reilusti tuloja enemmän. Myös paikallishallinnon (kunnat ja hyvinvointialueet yhteensä) rahoitusasema heikkenee skenaariossa. Työeläkelaitosten rahoitusasema sen sijaan paranee korko- ja rahastotuottojen parantuessa (kansantalouden tilinpidon alijäämässä ei huomioida varojen arvonmuutosten vaikutusta rahoitusasemaan).

Skenaariossa julkisen talouden alijäämä rahoitetaan velanotolla, jonka seurauksena myös julkinen velka kasvaa. Vuonna 2023 julkinen velkasuhde olisi vajaat kolme prosenttiyksikköä ja vuonna 2024 reilu kuusi prosenttiyksikköä perusuraa korkeampi. Tarkastelujakson lopulla vuonna 2025 julkisyhteisöjen velka nousisi noin 84 prosenttiin suhteessa bruttokansantuotteeseen.

**Taulukko 4.** Julkisyhteisöjen tunnuslukuja suhteessa bruttokansantuotteeseen perusuralla ja skenaariossa.

Lähde: Valtiovarainministeriö

	Perusura			Skenaario			Erotus		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Julkisyhteisöjen (sulautetut) tulot, suhteessa BKT:hen, %	52,5	51,8	51,7	53,4	53,6	53,5	0,9	1,7	1,8
Julkisyhteisöjen (sulautetut) menot, suhteessa BKT:hen, %	54,7	54,1	54,1	55,7	57,8	58,5	1,1	3,8	4,3
Julkisyhteisöjen rahoitusasema, suhteessa BKT:hen, %	-2,2	-2,2	-2,4	-2,3	-4,3	-5,0	-0,1	-2,0	-2,5
Julkisyhteisöjen velka, suhteessa BKT:hen, %	71,2	72,7	74,1	73,9	79,0	83,5	2,7	6,2	9,4

Taloukskasvun supistuminen vähentää valtion verotuloja. Kotitalouksien tulojen supistuminen vähentää valtion keräämiä tuloveroja ja yritysten kannattavuuden (toimintaylijäämän) heikkeneminen pienentää yhteisöverojen tuottoa. Hintojen ja ansiotason nopea nousu puolestaan lisää julkisen talouden kuluja. Sosiaaliturvarahastojen maksamat sosiaali-etuudet ja julkisyhteisöjen kulutusmenot (lähinnä palkansaajakorvaukset ja välituotekäyttö) reagoivat hintojen ja ansiotason kasvuun. Toisaalta ansiotason ja hintojen nousu myös lisää tuloveron sekä arvonlisäveron tuottoa. Lisäksi työttömien määrän kasvaminen lisää etuusmenoja, jotka kasvattavat myös indeksitarkistusten seurauksena. Työeläkerahastoissa on merkittävä määrä varoja, lähes 100 prosenttia bruttokansantuotteesta (vuoden 2021 lopussa). Korkojen nousulla on siten suuri vaikutus työeläkerahastojen tuottoihin. Korkojen muutos vaikuttaa myös julkisen velan kustannuksiin.

Julkisen talouden kokonaismenot kasvavat (verrattuna perusuraan) noin kaksi miljardia euroa vuonna 2023, vajaat yhdeksän miljardia euroa vuonna 2024 ja lähes 12 miljardia euroa vuonna 2025. Menojen kasvusta merkittävintä on sosiaalietuuksien kasvu. Tarkastelujakson lopulla, vuonna 2025, maksetut sosiaalietuudet kasvavat lähes viisi miljardia euroa perusuraan verrattuna. Korkomenojen arvioidaan kasvavan 1,7 miljardia euroa ja kulutusmenot eli palkkojen ja tavaroiden ostot kasvavat vajaat neljä miljardia euroa vuonna 2025 perusuraan verrattuna.

Skenaariossa julkisen talouden tulot kasvavat 1,8 miljardia vuonna 2023, kolme miljardia euroa vuonna 2024 ja neljä miljardia euroa vuonna 2025 verrattuna perusuraan. Tulot kasvavat pääasiassa omaisuustulojen kasvun ja saatujen sosiaaliturvamaksujen kasvun seurauksena. Saatut välittömät verot puolestaan supistuvat 1,8 miljardia euroa vuonna 2025. Välittömät verot supistuvat pääasiassa yhteisöveron tuoton romahtamisen seurauksena. Saatut tuotannon ja tuonnin verot pysyvät lähes ennallaan.

### 6.3 Ehdolliset vastuut stressiskenaariossa

Valtiolla on merkittävä määrä takauksia ja muita ehdollisia vastuista. Koronapandemia sekä energiamarkkinoiden rajut hinnan muutokset ovat myös tuoneet uusia vastuuta. Ehdollisten vastuiden roolia stressitestissä tarkastellaan keskittymällä Finnveraan ja Valtion asuntorahastoon aiempien vuosien skenaarioiden tapaan. Niihin liittyvät vastuut muodostavat suurimman osan valtion ehdollisista vastuista. Stressiskenaariossa asuntorahaston korkotukilainoja käsitellään tänä vuonna toteutetun uuden tilastointitavan mukaisesti, jossa asuntorahaston korkotukilainat luetaan osaksi kansantalouden tilinpidon mukaista julkisyhteisöjen velkaa.

Skenaariossa oletetaan, että taantuma aiheuttaisi Finnveran takausten kohteena olevalla toimialalla ongelmia, jotka ajaisivat 2–3 suurinta takausasiakasta maksukyvyttömyyteen.

Oletuksella pyritään havainnollistamaan vienninrahoituksen vastuiden keskittymäriskiä, eikä se liity suurimpien asiakkaiden vakavaraisuuteen.

Skenaarion mukaan vakuudet kattavat noin puolet suurimpien takausasiakkaiden takaus-saatavista, mutta niiden jälkeenkin kokonaistappiot nousisivat 1,4 miljardiin euroon. Tappiot tyhjentäisivät molemmat vientirahoituksen riskipuskurit. Valtiontakuurahaston tyhjentyminen kasvattaa julkisen talouden alijäämää, syö kassavaroja ja lisää velanottotarvetta, koska valtiontakuurahasto on yhdystilin kautta yhteydessä valtion kokonaiskassaan. Skenaariossa rahastoa ja Finnveraa pääomitetään yhteensä 1,4 miljardilla eurolla vuonna 2023.

Valtion asuntorahaston osalta skenaariossa oletetaan, että asuntojen hintojen laskun myötä yksittäinen suuri 1,4 miljardin euron asiakaskokonaisuus ajautuu maksukyvyttömäksi. Kiinteistövakuuksien realisoituminen kattaa 50 prosenttia vastuista, joten luottotappiota syntyy 700 miljoonaa euroa. Ison asuntomassan realisointi voi kuitenkin olla hidasta, joten koko 1,4 miljardin takausvastuu siirtyy valtion asuntorahaston katettavaksi ja kasvattaa samalla summalla julkisen talouden alijäämää. Asuntorahastolla on kassavaroja noin 3,0 miljardia euroa, joten takausvastuiden suorittamiseksi ei tarvita budjettirahoitusta, myöskään pääomitustarvetta ei synny. Vaikka takausvastuiden laukeamisella ei ole suoria budjettivaikutuksia, johtaa se valtion kassavarojen vähenemiseen, koska myös asuntorahaston kassa on yhdystilin kautta osa valtion kokonaiskassaa, jolloin valtio joutuu ottamaan velkaa 700 miljoonaa euroa pitääkseen kassavarat riittävällä tasolla.

Kokonaisuutena ehdolliset vastuut aiheuttavat 2,1 miljardin euron tappiot vuoden 2025 tasolla, kun vakuudet on saatu realisoitua. Julkinen velka ei suoraan kasva ehdollisten vastuiden realisoitumisen kautta, koska rahastojen purkautumisella ei ole velkavaikutuksia ja Finnveran pääomitukseen tarvittava rahavirta saadaan katettua Asuntorahaston kiinteistövakuuksia realisoimalla. Valtion kassavarojen pitäminen perusuran mukaisella tasolla vaatii kuitenkin velanoton lisäämistä 2,1 miljardilla eurolla. Julkisen velan tilastoissa velkasuhde ei kuitenkaan kasva valtion asuntorahaston kautta, sillä asiakaskokonaisuuden kaatumisen vähentää saman verran siihen kohdistuvia takauksia, jotka uuden tilastointitavan mukaisesti luetaan osaksi julkista velkaa.

## 6.4 Skenaarion vaikutukset valtion rahoitusvarallisuuteen

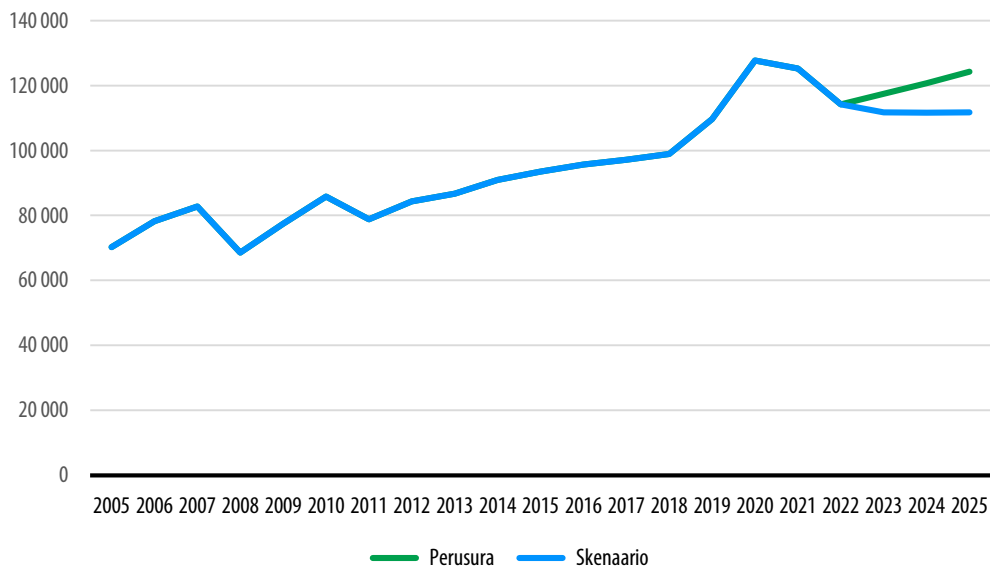
Taloudellisessa kriisissä myös valtion varojen kehityksellä on merkitystä. Rahoitusmarkkinoiden epävarmuus ja hintojen muutokset vaikuttavat valtion omistusten arvoon. Valtiolla oli rahoitusvarallisuutta vuoden 2022 toisella neljänneksellä 114,2 miljardia euroa, joista



21,6 miljardia euroa oli Valtion eläkerahastolla<sup>46</sup> ja loput muilla valtionhallintoon luetuilla yksiköillä.

Perusurassa valtion osakevarojen bkt-suhteen oletetaan pysyvän ennallaan. Valtion rahoitusvarallisuus supistuu skenaariossa osakevarallisuuden rajun laskun myötä kuusi miljardia euroa vuonna 2023 eli noin seitsemän prosenttia verrattuna perusuraan. Osakemarkkinat eivät toivu skenaariossa ja valtion varat jäävät 12,5 miljardia euroa, eli noin kymmenen prosenttia, perusurasta. Sokin ei oleteta vaikuttavan valtion muihin saamisiin.

**Kuvio 33.** Valtion rahoitusvarallisuuden kehitys stressiskenaariossa, milj. euroa.



## 6.5 Julkinen talouden kehitys skenaariossa

Suomeen ja maailmantalouteen on kohdistunut 2020-luvun alussa jo kaksi merkittävää sokkia: koronapandemia ja Venäjän aloittaman hyökkäyssodan seurauksena syntynyt energiakriisi. Sota alkoi juuri, kun pandemian taloudelliset vaikutukset olivat hiipumassa ja Suomen talous oli vahvasti toipumassa. Suomen julkisen talouden tila ehti jo vuonna 2021 parantua ja sen odotetaan parantuvan vielä myös tänä vuonna ennen uutta hiipumista.

<sup>46</sup> Valtion eläkerahasto kuuluu kansantalouden tilinpidon sektoriluokituksessa työeläkelaitoksiin, ei valtionhallintoon. Tässä tarkastelussa VER:in omaisuus luetaan valtion varoiksi.

Skenaariossa kriisin syveneminen ja piteneminen katkaisevat tämän kehityksen, jonka seurauksena alijäämä ja velkasuhde kääntyvät jälleen nousuun.

Verrattuna perusuraan julkisen talouden rahoitusasema heikkenee noin 2,5 prosenttiyksikköä suhteessa bruttokansantuotteeseen tarkastelujakson lopulla (kuvio 34). Julkisen velan bkt-suhde kasvaa lähes 84 prosenttiin, noin 8,5 prosenttiyksikköä perusuraa suuremmaksi (kuvio 35). Pääosa heikentymisestä vaikuttaa valtion alijäämään. Työeläkerahastojen vuosittainen rahoitustasapaino taas paranee vaikkakin työeläkerahastojen arvo supistuu.

Taulukossa 6 esitetään hajoitelma julkiseen velkasuhteeseen vaikuttavista tekijöistä. Velkasuhdetta kasvattaa etenkin perusjäämän kasvu ja jonkin verran kasvavat korkomenot.

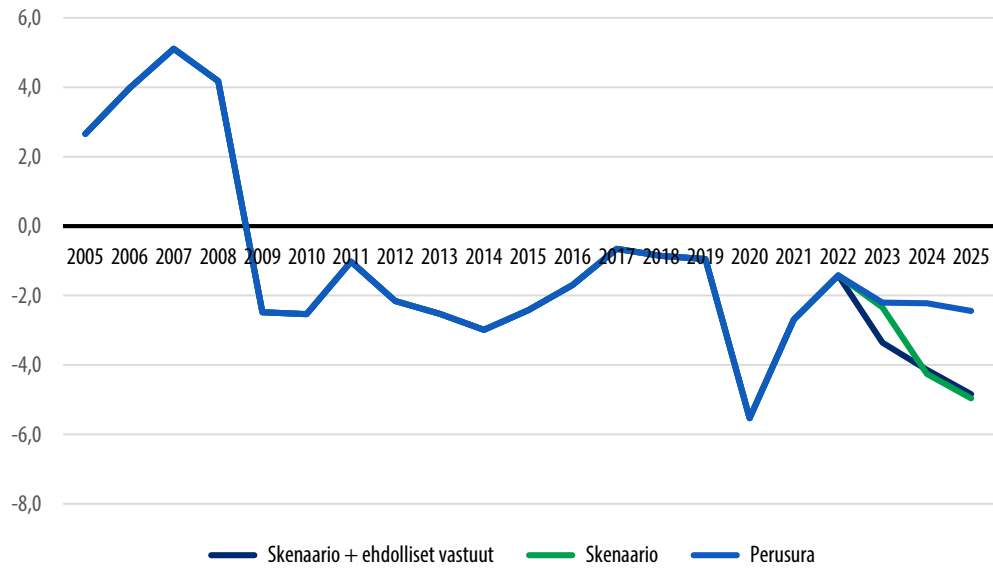
Takausvastuiden laukeaminen pahentaa tilannetta entisestään heikentämällä alijäämää ja kasvattamalla velkasuhdetta. Puskurit ovat jo aiempien tappiovarausten suhteen alemmat viennin takausten suhteen.

Valtion nettovelka oli ennen vuoden 2008 finanssikriisiä negatiivinen eli rahoitusvarat ylittivät velat (kuvio 36). Kriisin jälkeen nettovelan bkt-suhde on noussut noin 15–20 prosentin tasolle. Skenaariossa valtion nettovelka kasvaa jo noin 35 prosenttiin.

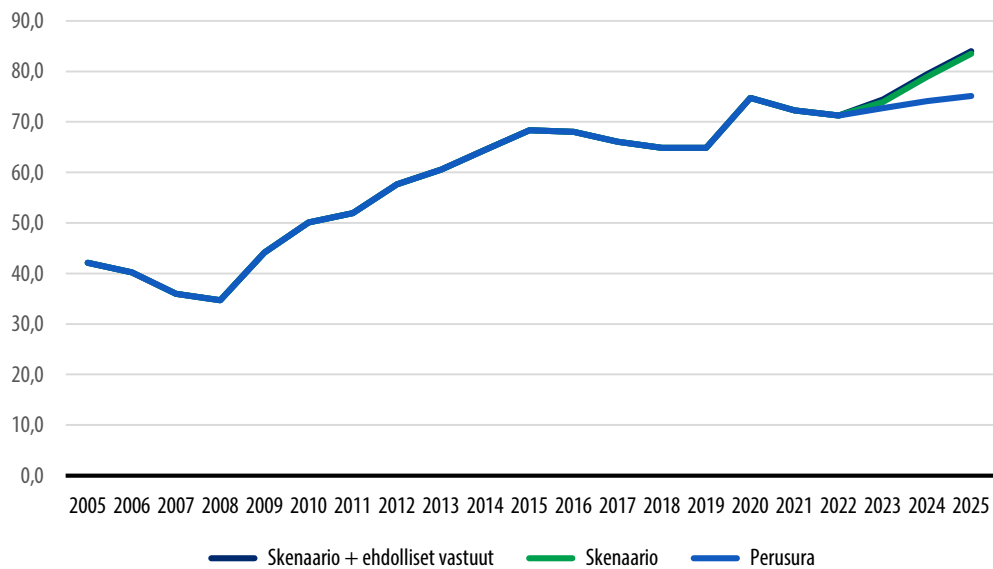
**Taulukko 5.** Velkasuhteen muutoksen hajoitelma

	Perusura			Skenaario			Erotus		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
<b>Velkasuhde</b>	72,7	74,1	75,2	73,9	79,0	83,5	1,2	4,8	8,4
<b>Velkasuhteen muutos</b>	1,5	1,4	1,0	2,7	5,0	4,6	1,2	3,6	3,5
• Valtion-, paikallis- hallinnon, ja muiden sosiaaliturvarahastojen perusjäämä	2,7	2,7	3,0	3,4	5,4	6,5	0,7	2,8	3,5
• korkomenot	0,7	0,8	0,9	0,9	1,2	1,5	0,1	0,4	0,6
• Muut syyt	0,5	0,4	-0,2	0,5	0,4	-0,2	-0,0	-0,0	-0,0
BKT:n arvon muutos ja residuaali	-2,5	-2,5	-2,6	-2,1	-2,0	-3,2	0,4	0,5	-0,5
TEL ylijäämä (ei vaikutusta velanottoon)	1,3	1,3	1,4	1,9	2,4	3,0	0,7	1,1	1,6

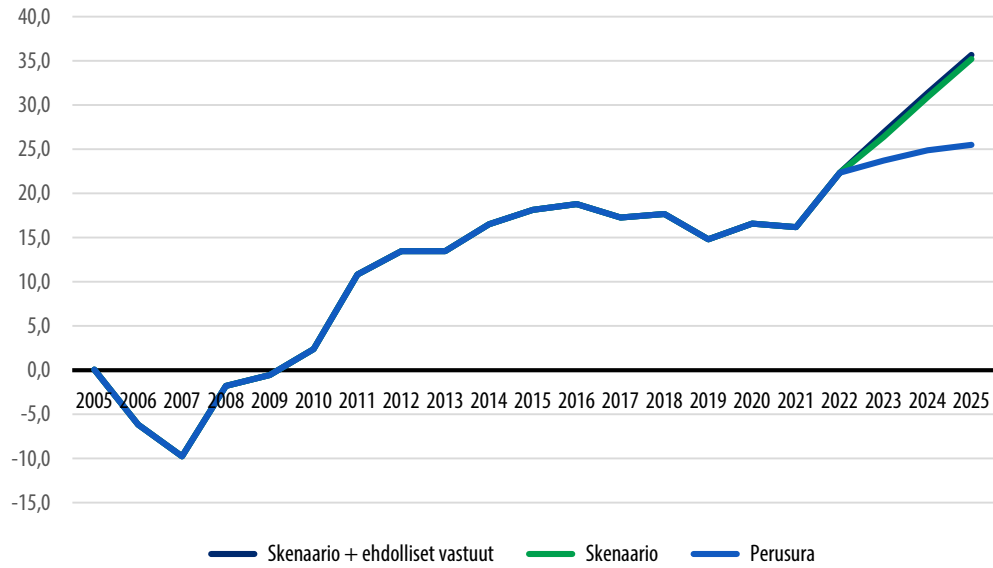
**Kuvio 34.** Sokin vaikutus julkisen talouden rahoitusasemaan, % bkt:sta



**Kuvio 35.** Sokin vaikutus julkisen talouden velkaan, % bkt:sta



**Kuvio 36.** Sokin vaikutus valtion nettovelkaan, % bkt:sta



# Liite 1. Valtion taloudellisten vastuiden luokittelusta

Vastuu/velvoite	Suora kaikissa olosuhteissa velvoittava	Ehdollinen jonkin tapahtuman toteutuessa velvoittava
<b>Avoin</b> Oikeudellisesti velvoittava	<ul style="list-style-type: none"> <li>• talousarvion menot</li> <li>• laina, koronmaksu</li> <li>• elinkaarimallin palvelumaksut</li> <li>• muut lakiin perustuvat tai sopimusperusteiset velvoitteet</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• valtiontakuu ja -takaus (mukaan lukien vientitakuu)</li> <li>• vaadittaessa maksettavat pääomaosuudet kansainvälisissä rahoituslaitoksissa</li> <li>• ilmastovastuut</li> <li>• ydinvastuu</li> </ul>
<b>Piilevä</b> Yhteis- kunnallisesti / poliittisesti velvoittava	<ul style="list-style-type: none"> <li>• kansalaisten perusturva</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• talletussuoja ja muu pankkisektorin tuki</li> <li>• valtionyhtiöiden pääomitus tai maksuvalmiuden turvaaminen</li> <li>• kuntasektorin taloudellinen tuki</li> <li>• ympäristövastuut, katastrofit, ulkoinen ja sisäinen turvallisuus</li> </ul>

Lähde: Valtiovarainministeriö

## Liite 2. Valtiontakaukset ja -takuut, voimassa oleva määrä eriteltyinä 2011–2021, mrd. euroa

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Muutos 2020–2021
<b>Finnvera*</b>	14	14,8	14,6	17,5	22,6	22,6	27,7	30,3	32,6	31,6	32,1	1,60 %
Vientitakuutoiminta	10,4	11,2	11	12,6	16,3	15,3	19	19,7	20,9	19,5	19,5	0 %
Kotimainen vastuukanta	2,8	2,7	2,5	2,3	2,3	2,2	2,1	2	1,9	2,4	2,6	8,30 %
Valtiotakaukset varainhankinnalle	0,9	0,9	1,1	2,6	3,9	4,9	6,5	8,7	9,7	9,7	10	3,10 %
<b>Opintolainat</b>	1,4	1,5	1,6	1,8	2	2,3	2,7	3,4	4	4,5	5	11,10 %
<b>ERVV</b>	0,5	5,1	6,2	6,6	6,2	6,3	7	7	7	6,8	6,6	-2,90 %
<b>Suomen Pankki</b>	0,6	0,8	0,7	0,6	0,5	0,6	0,4	0,5	0,6	0,6	0,8	33,30 %
<b>Valtion rahastot</b>	9,2	10,2	11,2	11,8	12,3	13,2	13,8	14,6	15,5	16,5	17,4	5,50 %
Valtion asuntorahasto	9,1	10,2	11,1	11,8	12,3	13,1	13,7	14,5	15,3	16,4	17,5	6,70 %
Maatilatalouden kehittämisrahasto	0	0	0	0	0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0 %
Valtiontakuurahasto	0	0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Covid-19-tukitoimet										1	1,4	40 %
<b>Muut</b>	1	1,2	0,8	0,9	0,6	1,1	0,5	0,7	0,7	0,7	0,7	0 %
<b>Yhteensä</b>	26,8	33,7	35	39,2	44,2	46,1	52,1	56,6	60,2	61,7	64,2	4,10 %

\* Vientitakuu- ja erityistakaustoiminnan takaus- ja takuumäärässä on otettu huomioon voimassa olevat vastuut (nostetut ja nostamattomat). Suomen Vientiluotto Oy:n myöntämien vientiluottojen takaisinmaksuihin liittyvän riskin kattaa emoyhtiö Finnveran myöntämä vientitakuu. Finnveran toimesta EMTN-lainaohjelman alla tehtävällä varainhankinnalla on valtion takaus. Siltä osin kuin valtion takaamaa velkaa on käytetty vientiluottojen rahoittamiseen, valtion vastuu ei ole vientitakuiden ja varainhankinnan valtiontakausten osalta kahdenkertainen, mutta ne voivat realisoitua eri tekijöiden johdosta eri ajankohtana.

Lähteet: Valtiokonttori, valtiovarainministeriö sekä työ- ja elinkeinoministeriö



VALTIOVARAINMINISTERIÖ  
FINANSMINISTERIET

**VALTIOVARAINMINISTERIÖ**  
Snellmaninkatu 1 A  
PL 28, 00023 VALTIONEUVOSTO  
Puhelin 0295 160 01  
vm.fi

ISSN 1797-9714 (pdf)  
ISBN 978-952-367-225-3 (pdf)

Joulukuu 2022