

TALOUSPOLITIIKAN ARVIOINTINEUVOSTO

Suomen julkisyhteisöjen nettovarallisuus: määritelmät ja kehityspolut

Juha-Matti Tauriainen

M U I S T I O 1 / 2 0 2 6

Suomen julkisyhteisöjen nettovarallisuus: määritelmät ja kehityspolut

Juha-Matti Tauriainen

Talouspolitiikan arviointineuvosto
Valtion taloudellinen tutkimuskeskus

Helsinki 2026

M U I S T I O 1 / 2 0 2 6

Juha-Matti Tauriainen

Oulun yliopiston kauppakorkeakoulu, Taloustieteen, laskentatoimen ja rahoituksen
yksikkö

juha-matti.tauriainen@oulu.fi

URN:NBN:fi-fe202601194910

Talouspolitiikan arviointineuvosto

Osoite:

Valtion taloudellinen tutkimuskeskus

Arkadiankatu 7, 00100 Helsinki

Helsinki, Helmikuu 2026

Suomen julkisyhteisöjen nettovarallisuus: määritelmät ja kehityspolut

Juha-Matti Tauriainen[†] – Oulun yliopiston kauppakorkeakoulu, Taloustieteen, laskentatoimen ja rahoituksen yksikkö

1. Johdanto

Viimeaikaisessa taloustieteellisessä tutkimuksessa on voimistunut näkemys, jonka mukaan julkisyhteisöjen nettovarallisuus on tarkempi mittari julkisyhteisöjen taloudelliselle kestävyydelle kuin pelkkä bruttovelka. Myös Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestö (OECD) on suositellut vuonna 2024, että jäsenmaat uudistaisivat finanssipolitiikan rakenteita ja laskentakehikoita, jotta ne voivat paremmin varautua makrotaloudellisiin shokkeihin, velkariskeihin ja vihreän siirtymän investointeihin, ilman että läpinäkyvyyden puute heikentää julkista luottamusta (Minarik, 2024).

Tavallisesti Suomen julkistalouden rahoituksellista kestävyyttä tarkastellaan yleisessä keskustelussa bruttovelan ja bruttokansantuotteen (BKT) välisellä suhteella. Tämä indikaattori liittyy Euroopan unionin (EU) Maastrichtin sopimuksessa asetettuihin kriteereihin, joiden mukaan velkasuhteen tulisi olla enintään 60 prosenttia ja alijäämän kolme prosenttia BKT:sta. Nämä raja-arvot ovat luonteeltaan poliittisia ja normatiivisia. Jos jäsenvaltio ylittää ne, alkuperäisen toimintamallin mukaan se joutuu liiallisen alijäämän menettelyyn (Excessive Deficit Procedure, EDP), jossa maan oletetaan ryhtyvän menoleikkauksiin velkaantumisen taittamiseksi. Velkasuhde ja alijäämä eivät kuitenkaan kuvaa koko julkisen talouden varallisuutta tai sen rakennetta. Tämä havainto korostaa tarvetta tarkastella myös julkisyhteisöjen tasetta. Vaikka korkeampi bruttovelka voi lisäksi olla yhteydessä valtion heikompaan luottoluokitukseen, tämä yhteys ei ole viimeaikaisen tutkimuksen mukaan lineaarinen vaan sen monimutkaisuus edellyttää epälineaarista mallintamista (Zwart, 2025).

Tämä selvitys tarjoaa yleistajuisen johdannon julkisyhteisöjen nettovarallisuuden käsitteisiin ja tarkastelee Suomen julkisyhteisöjen taseen keskeisten erien kehitystä 2000-luvulla. Määritelmien eroavaisuudet on tärkeää ymmärtää, sillä julkisyhteisöjen taseelle ei ole yhtä

[†] Kiitän Talouspolitiikan arviointineuvoston Juha Junttilaa ja Niku Määttästä arvokkaista kommentista, jotka paransivat käsikirjoitusta. Kiitän myös Tilastokeskuksen Teemu Koskiniemeä Rahoitustilinpidon ja EDP-velan tilastojen teknisten piirteiden selvittämisestä sekä Eläketurvakeskuksen Timo Pekka Hakolaa vuosien 2015–2022 työeläkekarttumien havaintoaineistosta.
Sähköposti: juha-matti.tauriainen@oulu.fi

universaalia mittaria vaan valinta riippuu käyttötarkoituksesta, kohdeyleisöstä, vertailtavuuden tarpeesta tai poliittisista tavoitteista. Toisin kuin yksityis sektorilla, julkisyhteisöjen taseen laadinnassa ei noudateta kansainvälisesti yhtenäisiä standardeja. Tase voi näyttää vahvalta yhdestä näkökulmasta mutta heikolta toisesta. Laajimmassa määritelmässä julkisyhteisöihin sisältyvät valtion valtio- ja paikallishallinnot, sosiaalirahastot, reaali varat sekä julkis-yksityiset kumppanuudet (Public-Private Partnerships, PPP). Lisäksi taselaskelman määritelmät eroavat siinä, arvotetaanko varoja ja velkoja nimellishintoina vai markkina-arvoina (Brede ja Henn, 2019; Zaranko, 2023). Havainnollistaakseen eri mittareiden poikkeavuutta, selvitys esittää muutamia esimerkkejä niiden soveltamisesta Marinin (2019-2023) ja Orpon hallitusten (2023-2027) talouspoliittisiin toimenpiteisiin.

Netto varallisuus eroaa EU:n määrittelemästä brutto- eli EDP-velasta siinä, että se sisältää kaikki rahoitusvelat ja -varat sekä julkisyhteisöjen ei-rahoitus- tai reaali varat, kuten infrastruktuurin, ja lisäksi tulevaisuuden työeläkevastuut. Esimerkiksi tilanteessa, jossa varat kasvavat velkoja nopeammin, varojen huomioiminen voi muuttaa julkisyhteisön taloudellisen tilan tulkintaa verrattuna tarkasteluun, joka rajoittuu pelkkään bruttovelkaan. Työeläkevastuiden sisällyttäminen voi puolestaan paljastaa, missä määrin julkisyhteisö siirtää menovelvoitteita tuleville sukupolville, tarjoten näin EDP-velkaa tarkemman kuvan julkistalouden kestävyyydestä. Aiempi tutkimuskirjallisuus on osoittanut että pelkkään bruttovelkaan keskittyminen voi luoda kannustimia niin sanottuun luovaan tilinpitoon, jolla viitataan esimerkiksi EDP-velkamittarin arvon keinotekoiseen parantamiseen (Easterly, 1999; Miles-Ferretti, 2004; Koen ja Van der Noord, 2005; Miles-Ferretti ja Moriyama, 2006; Von Hagen ja Wolff, 2006; Buti ym., 2007; Bernoth ja Wolff, 2008; Beetsma ym., 2009). Tällöin netto varallisuuden tarkastelu tarjoaa laajemman näkökulman, joka voi paljastaa tällaisen tilinpidollisen parantelun, sillä se huomioi sekä varat että velat kokonaisuutena.

Idea julkisyhteisöjen taseen varantoerien informatiivisesta hyödyntämisestä ei ole vallankumouksellinen, mutta sen yleistymistä on rajoittanut havaintoaineistojen saatavuus (Warren, 2013). Vielä nykyäänkin vain osa kehittyneistä talouksista on uudistanut julkisyhteisöjen kirjanpitojärjestelmäänsä niin, että taseen eri komponentit voidaan muodostaa. Näihin maihin lukeutuvat Suomen lisäksi muut Pohjoismaat, ja esimerkiksi Iso-Britannia, Australia, Uusi-Seelanti ja Kanada. Eri maiden tasearviot eivät kuitenkaan seuraa yhteisiä tilinpidollisia standardeja vaan tilastojen kattavuus ja tietojen laatu voivat vaihdella. Tämä selvitys pohjautuu Tilastokeskuksen (TK) ja Eläketurvakeskuksen (ETK) tilastoinnin käytänteisiin. Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) *Public Sector Balance Sheet (PSBS)* - tietokanta, joka pohjautuu Suomen tapauksessa Tilastokeskuksen, ETK:n ja Eurostatin tilastoihin, kattaisi 38 maata, mutta tämä aineisto ei ole julkisesti saatavilla (Alves ym., 2020).

Tietokantojen kehittymisen ja saatavuuden parantumisen myötä julkisyhteisöjen netto varallisuutta koskevan tutkimuskirjallisuuden ja politiikkaraporttien määrä on kasvanut. Erityisesti Suomen tapauksessa merkittävimpiin aikaisempiin lähteisiin kuuluu Breden ja Hennin tutkimus (2018 ja 2019), jossa kuvataan ensin, mistä komponenteista netto varallisuus konstruoidaan. He myös ennustavat (intertemporaalisesti) Suomen julkisyhteisöjen taloudellista kestävyyttä erilaisilla stressitesteillä ja vaihtoehtoisilla politiikkaskenaarioilla. Ennen SOTE-uudistuksen täytäntöönpanoa tehdyissä analyysissään he päätyivät

johtopäätökseen, että mikäli Sipilän hallituksen (2015-2019) esittämällä sosiaali- ja terveydenalan uudistuksella olisi onnistuttu saavuttamaan vuosittainen yhden ja puolen prosenttiyksikön säästö suhteessa BKT:een, maan julkissektorin taloudellinen kestävyys olisi ollut vakaalla pohjalla väestön ikääntymisen luomista haasteista huolimatta. Hieman myöhemmin Cabezon ja Henn (2020) tekivät saman analyysin Norjan julkisyhteisöille.

Muissa julkisen sektorin nettovarallisuuteen keskittyneissä tutkimuksissa esimerkiksi Gruber ja Kamin (2012) sekä Peppel-Srebrny (2024) ovat osoittaneet nettovarallisuuden ennustavan bruttovelkaa tarkemmin kehittyvien talouksien korkojen dynamiikkaa. Hadzi-Vaskov ja Ricci (2022) näyttävät saman säännönmukaisuuden pätevän kehittyville talouksille. Chai, Harris ja Tieman (2024) esittävät, että julkisyhteisöjen keski- ja pitkän aikavälin finanssipolitiikan ankkuroiden nettovarallisuuden kehitykseen tukee myös investointeja vihreään siirtymään.

2. Määritelmät

Suomen julkisyhteisön nettovarallisuus on tilinpäätöksellinen mittari, joka kuvaa koko julkisyhteisön taseen tilannetta. Se summaa varat ja velat sekä niiden erotuksena nettovarallisuuden. Toisin kuin yritysten tilinpidossa, nettovarallisuudelle ei ole kansainvälisesti vakiintuneita standardeja, vaan määrittely on joustavampaa ja riippuu siitä, mitä komponentteja tarkasteluun sisällytetään.

Koska tase esittää varannot (stock) vain yhdellä historiallisella ajankohdalla, se on luonteeltaan staattinen. Se ei kuvaa taloudellisia virtoja (flow). Tästä huolimatta taseen pitkän aikavälin kehityskulun tarkastelu voi olla hyödyllistä trendien ja rakenteellisten muutosten tunnistamisessa. Tällöin on tärkeää korostaa, että arvio varannon muutoksesta ei sellaisenaan kerro, johtuuko muutos taloudellisesta virrasta, arvomuutoksesta vai jostain muusta tekijästä. Kansantalouden tilinpito voi tukea tällaista analyysia, sillä sen virtaerät ja tilastot tarjoavat tietoa muutosten taustalla olevista tekijöistä.

Kansainvälisissä tilinpäätösstandardeissa (International Financial Reporting Standards, IFRS) taseen varat ja velat kuvaavat oikeuksia ja velvoitteita, jotka perustuvat sopimuksiin, lainsäädäntöön ja menneisiin tapahtumiin ja joilla on yksilöllisesti mitattava taloudellinen arvo. Julkisyhteisöjen kohdalla varat määritellään varannoiksi, jotka ovat siirtyneet julkisyhteisön hallintaan ja joista odotetaan taloudellista hyötyä. Velat puolestaan tarkoittavat menneisyydessä sovittuja oikeudellisia velvoitteita siirtää rahasuorite osapuolten välillä tulevaisuudessa. Sen sijaan valtion yleinen verotusoikeus tai tulevaisuudessa kasvavat sosiaalivelvoitteet eivät täytä varojen tai velkojen kirjanpidollisia kriteerejä. Vaikka verotusoikeus antaa valtiolle jatkuvan kyvyn muuntaa taloudellista aktiviteettia verotuloiksi ja rakenteellisten velvoitteiden voidaan olettaa kasvavan nykyisen lainsäädännön puitteissa, tulevien oikeuksien ja velvoitteiden on ensin muututtava menneiksi tapahtumiksi ennen kuin ne voidaan mitata taloudellisesti.

Kuvio 1: Varat ja velat julkisyhteisöjen taseiden erilaisissa mittareissa

	EDP-velka*	Julkisyhteisöjen nettorahoitusvarat*	Julkisyhteisöjen nettovarallisuus*	Julkisyhteisöjen nettovarallisuus (IMF)** PPP-varat
Julkisyhteisöjen varat			Reaalivarat	Reaalivarat
		Epälikvidit rahoitusvarat	Epälikvidit rahoitusvarat	Epälikvidit rahoitusvarat
		Likvidit rahoitusvarat	Likvidit rahoitusvarat	Likvidit rahoitusvarat
	Likvidit rahoitusvelat	Likvidit rahoitusvelat	Likvidit rahoitusvelat	Likvidit rahoitusvelat
Julkisyhteisöjen velat		Epälikvidit rahoitusvelat	Epälikvidit rahoitusvelat	Epälikvidit rahoitusvelat
			Kertyneet työeläkevastuut	Kertyneet työeläkevastuut
				PPP-velat

* Tuotettu Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmä 2010 (ESA 2010) mukaisesti.

** Tuotettu Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) *Government Finance Statistics Manual 2014* (IMF-GFSM 2014) sääntöjen mukaisesti.

Huomiot: EDP-velka eroaa muista mittareista siten, että se on mitattu nimellis- eikä markkina-arvoina. PPP viittaa julkis-yksityisiin kumppanuuksiin.

Kuvio 1 esittää neljä julkisyhteisöjen taseen mittaamiseen käytettävää mittaria (vrt. Zaranko, 2023). Kolme mittaria on jäsennetty Tilastokeskuksen tarjoamien aikasarjojen perusteella, jotka noudattavat Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmän 2010 (European System of Accounts, ESA 2010) sääntöjä. Julkisyhteisöjen nettovarallisuuden laskennassa Tilastokeskuksen aineistoa on täydennetty ETK:n tilastoilla. Neljäs mittari pohjautuu Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) *Government Finance Statistics Manual 2014* (IMF-GFSM 2014) laskentaperiaatteisiin.

EU:n finanssipoliittisen valvonnan sääntöjä tai Maastricht-kriteerejä heijastava EDP-velka on kaikkein tunnetuin, mutta samalla suppein julkistalouden rahoituksellisen kestävyysmittari. Bruttomittarina se kuvaa velan kokonaismäärää, johon on sisällytetty vain kaikkein likvideimmät rahoitusinstrumentit, kuten kirjatut käteisrahat ja talletukset, velkapaperit sekä lainat. EDP-velka eroaa nettovelkamittarista siinä, että julkisyhteisön velkoja ei vähennetä vastaavista rahoitusvaroista. Lisäksi erät mitataan nimellisarvoina, jotka viittaavat kuoletusarvoon, jonka velkakirjan liikkeeseen laskija on sitoutunut maksamaan velkakirjan hallitsijalle eräpäivänä. Koska nimellishinta ei muutu markkinatilanteen mukaan, siihen ei sisälly informaatiota korkojen muutoksesta tai velkakirjojen erääntymisestä. Vastaavasti, jos odottamaton shokki uhkaa valtion maksuvalmiutta lyhyellä aikavälillä, bruttovelkaan

keskittyminen ei tarjoa informaatiota siitä, missä määrin maksuvalmiutta voi ylläpitää myymällä rahoitusvarallisuutta.

Julkisyhteisöjen nettorahoitusvarat on EDP-velkaa laajempi mittari. Kun nettorahoitusvarat ovat positiivisia, julkisyhteisöllä on enemmän rahoitusvaroja kuin -velkoja. Normaalista käytännöstä poiketen se on laskettu tässä raportissa rahoitusvarojen ja -velkojen erotuksena, jolloin se on määritelmällisesti nettorahoitusvelkojen negaatio. Ilman etumerkin kääntämistä nettorahoitusvarojen etumerkki ei olisi yhdenmukainen nettovarallisuuden etumerkin kanssa.

Nettorahoitusvaroihin lasketaan kaikki Euroopan kansantalouden tilinpitäjärjestelmän 2010 standardin mukaiset rahoitusinstrumentit, eli sekä likvidit että epälikvidit velat ja varat. Epälikvidimpiä rahoitusinstrumentteja ovat osakkeet ja sijoitusrahasto-osuudet, vakuutustekniset varaukset, johdannaiset sekä muut saamiset ja velat.

Tilastokeskuksen rahoitustilinpito kuvaa rahoitusvarantojen aggregaatteja markkina-arvoina, toisin kuin nimellisarvoinen EDP-velka. Markkina-arvo tarkoittaa hintaa, jolla rahoitusinstrumentti voidaan myydä tai ostaa tarkasteluhetkellä markkinoiden kysynnän ja tarjonnan perusteella. Valtion obligaatioiden tapauksessa markkina-arvo heijastaa kansainvälisten sijoittajien odotuksia esimerkiksi korkotason ja luottoriskin kehityksestä eikä vain nimellistä rahamäärää, jonka valtio on sitoutunut maksamaan tulevaisuudessa. Tämä välittää informaatiota velanantajien kulloinkin edellyttämästä tuottovaatimuksesta tai kokonaiskustannuksesta, jonka valtio lopulta maksaa velasta.²

Nettorahoitusvaroihin sisältyvät myös valtion kokonaan omistamien ei-markkinaehtoisten osakeyhtiöiden varat, kuten Solidiumin hallinnoimat strategiset omistukset pörssiyhtiöissä sekä Valtioneuvoston kanslian (VNK) omistajaohjauksessa olevat varat. Sen sijaan kansantalouden tilinpidossa markkinaehtoisten yhtiöiden, kuten VR:n ja Postin, arvoa ei kirjata kokonaisuudessaan, vaan valtio merkitsee varoikseen niissä olevan oman pääoman omistusoosuuden. Lisäksi nettorahoitusvaroihin sisällytetään julkisten ja yksityisten työeläkeyhtiöiden varat ja velat.

Julkisyhteisöjen nettovarallisuuden määritelmä laajentaa nettorahoitusvarojen käsitettä sisällyttämällä mittariin rahoitusinstrumenttien lisäksi reaali-varat, kuten tieverkostot ja rakennukset, ja julkisyhteisöjen tulevat työeläkevelvoitteet. Reaali-varat tarkentavat tasetta seuraavasti. Jos julkisyhteisö investoisi uuteen infrastruktuuriin velkarahoituksella, nettorahoitusvaroissa toimenpide kirjataan vain vastattavien mutta ei varojen puolelle, kun taas nettovarallisuudessa investointi kirjataan taseen molemmille puolelle.

Euroopan kansantalouden tilinpidon (ESA 2010) mukaan reaali-varojen arvo ei perustu alkuperäiseen hankintahintaan, vaan siihen käypään markkinahintaan, jonka varoista olisi saatu, jos ne olisi myyty markkinatilanteessa tilinpidon viiteajankohtana. Rakennuksissa arvio perustuu esimerkiksi rakentamiskustannuksiin ja ikään, koneissa ja laitteissa jälleenhankinta-arvoihin, henkisissä omaisuustuotteissa tuotantokustannuksiin, varastoissa niiden ajantasaisiin

² Tilastollisten arvostuserojen vuoksi EDP-velkaa ei ole mahdollista replikoida rahoitustilinpidolla.

hintoihin ja maassa kiinteistökauppoihin sekä alueellisiin hintatietoihin. Tässä järjestelmässä varoille ei kirjata tilinpidollisia poistoja, koska arvostus perustuu käypään markkina-arvoon.

Työeläkevastuut kuvaavat julkisyhteisöjen velvoitetta maksaa tulevaisuudessa eläkkeitä, jotka ovat jo karttuneet henkilöille pääasiassa Suomessa tehdyn ansiotyön perusteella (tarkemmin läkisääteisistä eläkkeistä ks. Tikanmäki ym., 2022). Nämä vastuut ilmentävät työeläkejärjestelmän pitkän aikavälin velvoitteita, jotka ulottuvat useiden vuosikymmenten päähän ja muodostavat merkittävän osan julkisen talouden rakenteellisista sitoumuksista. Velvoitteiden luonne korostaa järjestelmän kestävyysarvioinnin tärkeyttä, sillä niiden täyttäminen edellyttää riittävää rahoituspohjaa ja sopeutumiskykyä väestön ikääntymisen, talouskasvun vaihteluiden sekä työmarkkinoiden rakenteellisten muutosten keskellä. Tilinpidossa työeläkevastuiden kokonaismäärä arvioidaan diskonttaamalla tulevat pitkän aikavälin eläkevelvoitteet nykyhetkeen, jolloin saadaan niiden nykyarvo.

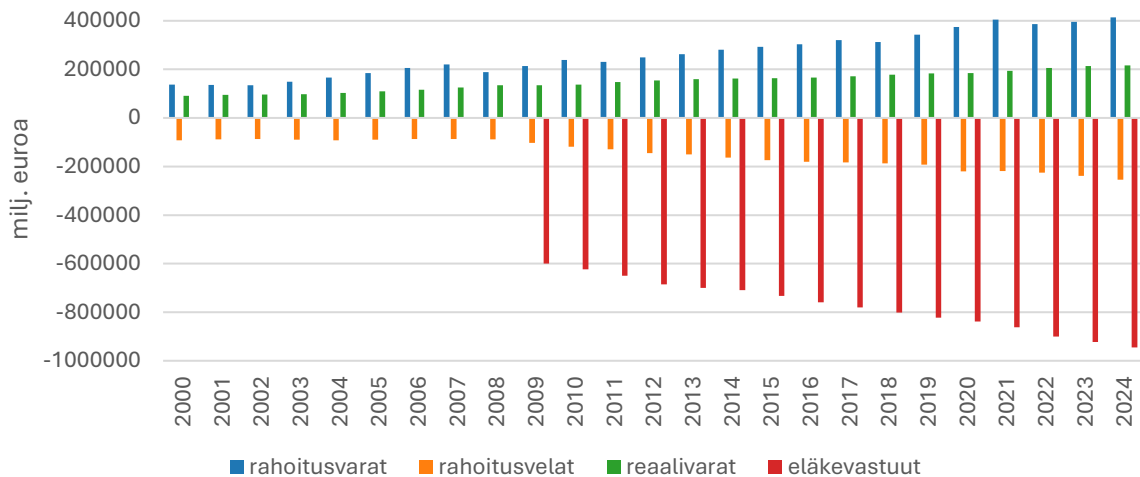
Työeläkevastuiden nykyarvon laskenta pohjautuu vakuutusmatemaattisiin eli aktuaarisiin oletuksiin ja periaatteisiin, joilla arvioidaan eläkejärjestelmän taloudellisia velvoitteita ja tulevia kassavirtoja (Tikanmäki ym., 2022). Keskeisin tekijä on elinajanodote, joka perustuu Tilastokeskuksen väestöennusteisiin ja elinaikakertoimiin. Toinen merkittävä tekijä on palkkakehitys, jota koskevat laskelmat sisältävät ennusteita ansiotason reaalisesta muutoksesta, erottaen inflaation nimellisestä kehityksestä. Lisäksi laskentamallit huomioivat eläkkeiden vuosittaiset indeksikorotukset.

Kun aktuaariset oletukset on määritetty, työeläkekarttumien arvo lasketaan diskonttaamalla ennustetut kassavirrat valitulla korolla (Tikanmäki ym., 2022). Diskonttokoron taso vaikuttaa olennaisesti lopputulokseen: mitä korkeampi korko, sitä pienempi nykyarvo, ja päinvastoin. On kuitenkin tärkeää huomata, että vaikka työeläkevastuut ennustavat tulevien velvoitteiden nykyarvoa, niitä ei arvoida kysynnän ja tarjonnan mukaan, niin kuin rahoitusinstrumentteja. Ne kuvaavat pitkän aikavälin laskennallisia velvoitteita, joiden toteutuminen riippuu demografisista ja taloudellisista oletuksista. Tämän vuoksi arvo voi vaihdella laskentamallin ominaisuuksien ja käytettyjen oletusten, kuten väestörakenteen, elinajanodotteen, työllisyysasteen ja korkotason mukaan. Rahoitusinstrumenttien arvo sen sijaan määräytyy markkinaehtoisien vaihdannan perusteella kullakin hetkellä.

Kuvio 2 esittää nettovarallisuuden tärkeimpien komponenttien kehityksen 2000-2024. Esimerkiksi vuonna 2024 julkisyhteisöjen rahoitusvarat olivat 414 miljardia euroa, rahoitusvelat 254 miljardia, reaaliavarat 217 miljardia sekä pitkän aikavälin kertyneet työeläkevastuut 945 miljardia. Liitteet 1 ja 2 erittelevät rahoitusvarojen ja -velkojen aggregaatit osakomponentteihinsa. Niissä rahoitusvarojen kasvu perustuu vahvasti osakevarallisuuden muutokseen, kun taas rahoitusvelkojen kasvu seuraa pääsääntöisesti valtion velkaantumista. Liite 3 havainnollistaa työeläkeyhtiöiden sijoituskannan muutosta 2004-2024, sillä ne hallinnoivat merkittävää osaa julkisyhteisöjen rahoitusvaroista. Vuonna 2024 niiden rahoitusvarat olivat 248 miljardia.³

³ Rahoitustilinpitoon ei lasketa työeläkeyhtiöiden suoria sijoituksia kiinteistöihin, mikä oli 2024 noin 23 miljardia. Esimerkiksi Työeläkevakuuttaja TELA tarjoaa lisäinformaatiota sijoituskannan kehittämisestä (ks. [linkistä](#)).

Kuvio 2: Nettovarallisuuden komponentit



Lähteet: Tilastokeskus, Eläketurvakeskus

IMF:n nettovarallisuusmittari tuo lisäulottuvuuden julkisyhteisöjen taseen kattavuuteen ottamalla huomioon julkis-yksityisten kumppanuuksien (PPP) varat ja velat. Tällaiset hankkeet voivat muodostaa merkittäviä taloudellisia sitoumuksia, vaikka ne eivät näy suoraan budjetissa tai virallisessa taseessa. PPP-malleissa investointien rahoitus ja toteutus siirtyvät yksityiselle sektorille, mutta julkinen toimija säilyttää pitkän aikavälin velvoitteet. Jos kirjaus on puutteellinen, tämä heikentää läpinäkyvyyttä ja vaikeuttaa taloudellisen kestävyysarviointia. Tilastokeskus ei kuitenkaan tarjoa kattavaa maksutonta aineistoa PPP-hankkeista, minkä vuoksi niitä ei ole otettu mukaan laskentaan.

3. Aineiston kuvaus

Selvityksen aineisto perustuu Tilastokeskuksen julkisyhteisöjen velkaa ja kansantalouden rahoitustilinpitoa koskeviin tilastoihin sekä Eläketurvakeskukselta saatuihin vuosihavaintoihin karttuneista työeläkevastuista, joita on täydennetty ETK:n työeläkeindikaattoreita käsittelevissä raporteissa julkaistuilla arvoilla. Tilastokeskus tarjoaa neljännesvuosi- ja vuosihavaintoja julkisyhteisöjen EDP-velasta, julkisyhteisöjen rahoitusvaroista ja -velasta, ja lisäksi vuosihavaintoja julkisyhteisöjen reaalivaroista.⁴ ETK:n havainnot työeläkevastuista ovat vuositasoisia ja ne on laskettu (keskimäärin) kahden prosentin reaalisella diskonttorokolla. Kaikki muuttujat on ilmoitettu suhteessa Suomen nimelliseen BKT:een, jotta mittayksikkö on yhtenäinen ja suuret heijastavat talouden kykyä täyttää velvoitteensa. Tällöin BKT ei

⁴ TK:n aineisto on peräisin seuraavista tilastoista (linkit tunnisteissa): Julkisyhteisöjen EDP-alijäämä ja -velka vuosittain ([122g](#)) ja neljännesvuosittain ([11yv](#) ja [12sy](#)), Rahoitusvarat ja velat, vuosittain ([11zx](#)) ja neljännesvuosittain ([11n9](#)), Reaaliavarat, vuosittain ([11zx](#)). Lisäksi TK tarjoaa vuosidataa Eläkevastuista ([12ke](#)) vuosille 2015-2022.

kuitenkaan kuvaa julkisyhteisöjen maksukyvyyn mittaria vaan kokonaistaloudellista tuotantokykyä.

Tilastokeskuksen rahoitustilinpidon vuosiaineisto kattaa vuodet 2000–2024, ja neljännesvuosiaineisto sisältää myös vuoden 2025 kaksi ensimmäistä neljännestä. ESA 2010 -standardit edellyttävät julkisyhteisön sisäisten saamisten ja velkojen sulauttamista, jotta rahoitusvarojen ja -velkojen aggregaatit heijastavat suhteita muihin talouden sektoreihin ja ulkomaihin. Tätä konsolidoinniksi kutsuttua menettelyä käytetään poistamaan sektorin sisäiset päällekkäisyydet, joita voi syntyä esimerkiksi hallintorakenteen monimutkaisuuden vuoksi. Sulautettu nettorahoitusvelka ja nettovarallisuus kuvaavat ulkoisten velvoitteiden hoitamiseen tarvittavia sitoumuksia ja antavat siis tarkemman kuvan todellisesta rahoitusriskistä. EDP-aineisto on valmiiksi konsolidoitu.

Reaalivarojen aggregaatin muodostamisessa olen noudattanut Brede ja Hennin (2018) Liitteen 1 ohjeita. Tilastokeskuksen reaalivarojen tilastoista on valittu seuraavat varat: Asuinrakennukset (N111), Muut rakennukset ja rakennelmat (N112), Koneet, laitteet ja kuljetusvälineet (N113), Asejärjestelmät (N114), Henkiset omaisuustuotteet (N117), Varastot ja arvoesineet (N12, N13), ja Maa (N211). Koska paikallishallinto-sektorilta (S.1313) puuttuu maa-erän arvo vuodelta 2024, se on korvattu edellisen vuoden havainnolla.

ETK:n vuosiaineisto työeläkevastuiden perusskenaariosta kattaa vuodet 2009–2022. Otoksesta vuosien 2009–2014 havainnot perustuvat kahden ja puolen prosentin diskonttokorkoon ja vuosien 2015–2022 havainnot kahden prosentin diskonttokorkoon. Tässä selvityksessä vuosien 2023 ja 2024 eläkevastuut on laskettu vuoden 2022 eläkevastuusta soveltamalla nykyarvon kaavaa eteenpäin.⁵ Selvityksessä ei käytetä ETK:n arvioita näiden vuosien työeläkevastuista, koska ne perustuvat poikkeaviin laskennallisiin oletuksiin verrattuna edeltävien vuosien arvioihin.

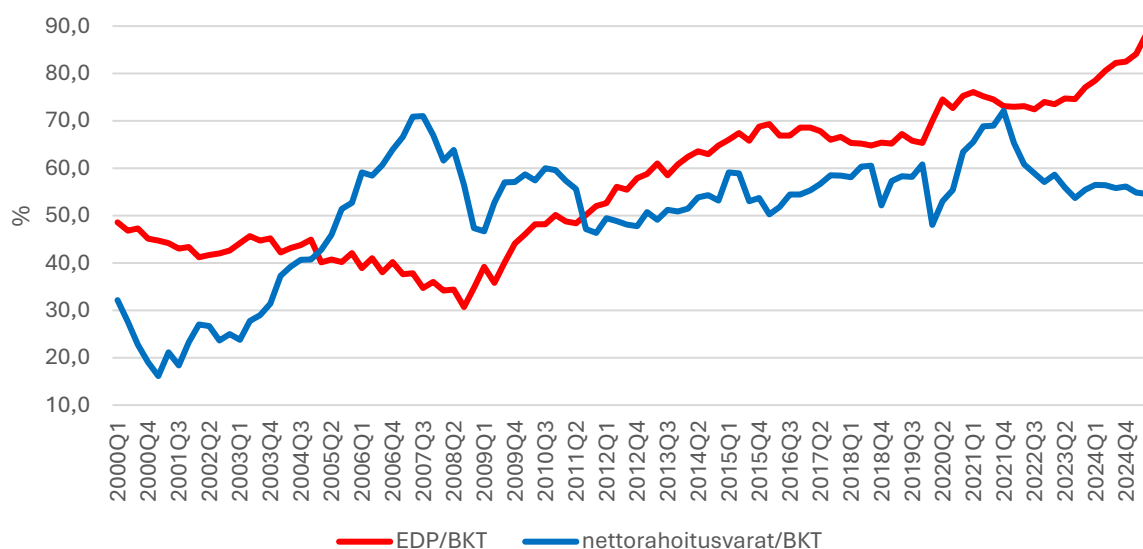
Toisin kuin Brede ja Hennin tutkimuksessa (2018 tai 2019), tässä selvityksessä nettovarallisuus ei sisällä julkisyhteisöllisten yritysten rahoituksellisia varoja ja velkoja eikä ei-rahoituksellisia varoja. Tämä johtuu aineiston kokoamisen työläydestä. Tiedot olisi ensin kerättävä keskeisten valtioyhtiöiden tilinpäätöksistä ja sen jälkeen konsolidoitava valtiohallinnon tilastojen kanssa. Brede ja Hennin (2018, 2019) tutkimuksen perusteella tämä komponentti vaikuttaa melko stabiililta, minkä vuoksi tässä selvityksessä oletetaan, että sen sisällyttäminen ei todennäköisesti muuttaisi nettovarallisuuden dynaamista kehitystä merkittävästi. Valtioyhtiöiden rahoitukselliset varat ja velat ovat lähes yhtä suuret, kun taas ei-rahoitukselliset varat kasvattaisivat nettovarallisuutta arviolta noin kymmenen prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen.

⁵ Esimerkiksi 2023 työeläkevastuut lasketaan $Työeläkevastuut_{2023} = (1 + 0.02)^1 * Työeläkevastuut_{2022}$, siinä missä vuoden 2024 vastuut saadaan korottamalla diskonttofaktori toiseen potenssiin.

4. Mittareiden kehitys

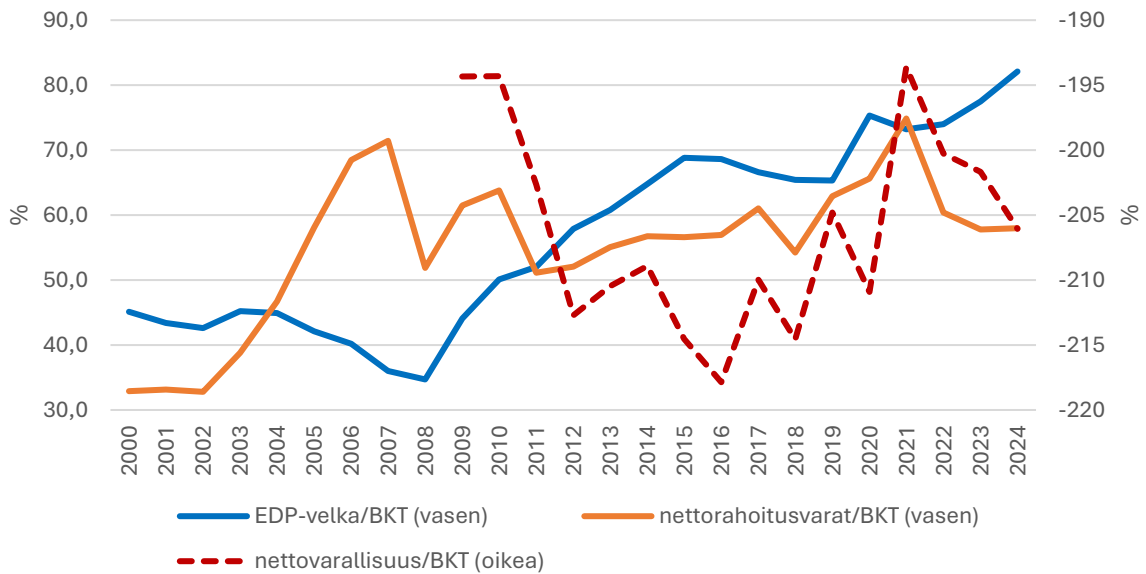
Kuvio 3 havainnollistaa EDP-velan ja nettorahoitusvarojen BKT-suhteen neljännesvuosittaisen kehityksen vuosina 2000-2025 (toinen neljännes). Kuvio 4 esittää samat muuttujat vuositasona sekä nettovarallisuuden kehityksen. Kuvio 5 kuvaa keskeisten makrorahoituksellisten tekijöiden kehitystä, jotka liittyvät julkisyhteisöjen varantoihin, sekä Suomen reaalisen BKT:n vuosimuutoksen. Makrorahoitukselliset aikasarjat sisältävät Suomen valtion kymmenen vuoden joukkovelkakirjalainan koron, Euroopan keskuspankin (EKP) talletuskoron (deposit facility rate, DFR) sekä inflaation pysyvän ja yhteisen komponentin (Persistent and Common Component of Inflation, PCCI). Valtion obligaatiokorko heijastaa rahoitusmarkkinoiden odotuksia EKP:n korkopolitiikasta, aikapreemioon liittyviä tuotto-odotuksia sekä liikkeeseenlaskijan luottoriskin kehitystä (vrt. Pascal, 2023). Sen vaihtelut antavat viitteitä markkinoiden käsityksestä julkistalouden rahoituskustannuksista ja riskistä, mikä vaikuttaa suoraan velanhoitokykyyn ja julkisen talouden kestävyYTEEN. EKP:n talletuskorko on rahapolitiikan keskeinen ohjauskorko, joka määrittää liikepankkien saaman korvauksen yon yli-talletuksista keskuspankissa. Koska kaikki rahoitusmarkkinatoimijat eivät voi tallettaa varojaan EKP:iin, tukkurahoitusmarkkinoiden korot voivat jäädä talletuskoron alapuolelle. PCCI-inflaatio on valittu perinteisen yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin (Harmonised Index of Consumer Prices, HICP) sijasta, koska tutkimuskirjallisuus on osoittanut sen kuvaavan tarkemmin inflaation trendidynamiikkaa kuin jälkijättöinen standardi-indikaattori (Bańbura ja Bobeica, 2020).

Kuvio 3: EDP-velka ja Nettorahoitusvarat neljännesvuosiaineistolla



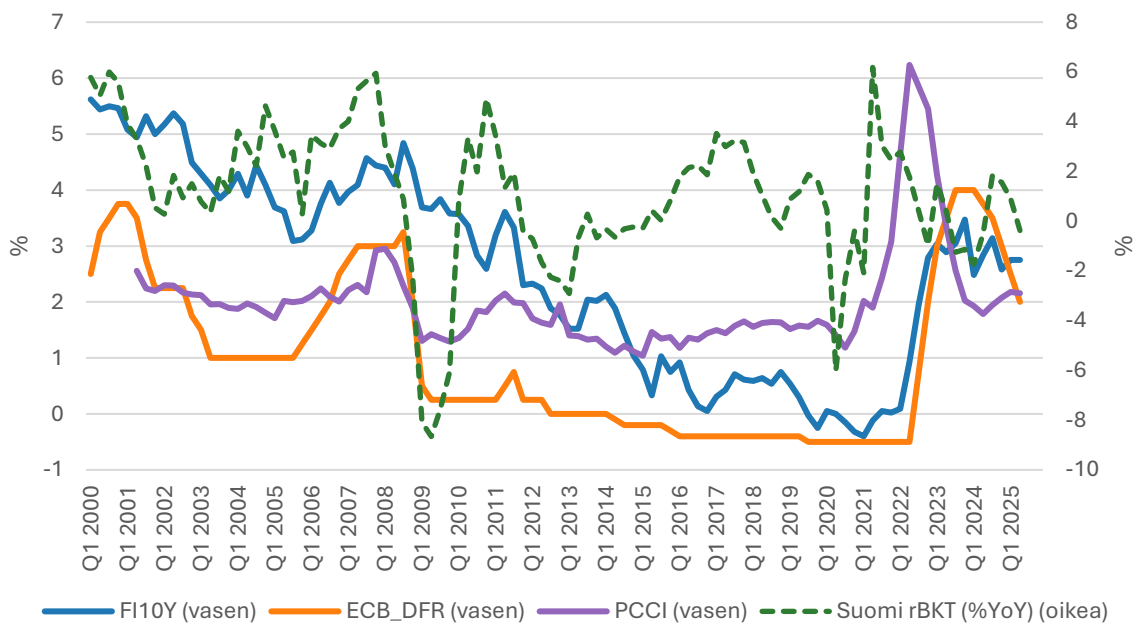
Lähde: Tilastokeskus

Kuvio 4: EDP-velka, Nettorahoitusvarat ja Nettovarallisuus vuosiaineistolla



Lähteet: Tilastokeskus ja Eläketurvakeskus

Kuvio 5: Korot, inflaatio, Suomen reaali BKT (vuosimuutos)



Huomioit: Kuvio esittää Suomen valtion kymmenen vuoden joukkovelkakirjan koron (FI10Y), Euroopan keskuspankin (EKP) talletuskoron (ECB_DFR), inflaation trendidynamiikan (PCCI) ja Suomen reaali BKT:n vuosimuutoksen kehityksen. Lähde: LSEG Datastream

Kuvioiden 3 ja 4 perusteella globaali finanssikriisi 2007-2008 katkaisi positiivisen kehityskulun EDP-velan ja nettorahoitusvarojen kehityksessä, eli velan laskun ja varojen nousun suhteessa BKT:een. Finanssi- ja eurokriisin jälkeen nettorahoitusvarat asettuivat noin kymmenen prosenttiyksikön vaihteluvälille, kun taas EDP-velka kasvoi vuoteen 2016 asti ennen vuosikymmenen loppuun kestänyttä tasaantumistaan. Nettovarallisuus heikkeni

suhteessa BKT:een vuoteen 2016 saakka, minkä jälkeen se vahvistui. Kuvio 5 näyttää, että vuoden 2016 käänne yhdistyi Suomen reaalisien BKT:n kasvuvauhtiin, joka oli enimmäkseen negatiivinen 2010-luvun puoliväliin asti, minkä jälkeen se kääntyi positiiviseksi. Yleisesti vuosikymmenen makrorahoituksellista ympäristöä hallitsi matala inflaatio, joka pysyi noin kahden prosentin tavoitetason alapuolella. Samanaikaisesti Suomen valtion kymmenen vuoden joukkovelkakirjalainan korko ja EKP:n talletuskorko laskivat, heijastaen yleistä korkomarkkinoiden kehitystä ja EKP:n rahapolitiikan siirtymistä efektiiviselle alarajalle (effective lower bound, ELB). Tämän seurauksena keskuspankki turvasi hintavakauden ja rahapolitiikan välittymisen epätavanomaisin keinoin, muun muassa vuonna 2015 käynnistetyllä arvopapereiden osto-ohjelmalla (asset purchase programme, APP). Ohjelma vähensi erityisesti euroalueen valtioiden pitkien joukkovelkakirjojen tarjontaa, mikä painoi niiden korkoja sekä välillisesti myös yritysten pitkäaikaisten joukkovelkakirjojen korkoja (Kojien ym., 2017; Dell’Ariccia ym., 2018).

Koronapandemian kriittisin vaihe ajoittui maaliskuuhun 2020, jolloin maailmanlaajuinen taloudellinen ja yhteiskunnallinen epävarmuus saavutti poikkeuksellisen tason. Sen vaikutus ilmeni osakemarkkinoiden globaalina romahduksena, mikä heijastui Suomen nettorahoitusvaroissa yli kymmenen prosenttiyksikön tiputuksena 2020 ensimmäisellä neljänneksellä. EKP reagoi pandemiaan toteuttamalla poikkeuksellisen laajaa määrällistä elvytystä (quantitative easing, QE). Tämä ei koostunut vain arvopapereiden osto-ohjelmien laajennuksista vaan myös kohdennetuista pitkäaikaisista rahoitusoperaatioista (targeted longer-term refinancing operations, TLTRO), joilla tuettiin pankkien luotonantoa yrityksille ja kotitalouksille. Samalla kun EKP:sta tuli euroalueen valtioiden keskeinen rahoittaja (Fiedler ym., 2020), toteutetut toimenpiteet tukivat taloudellista aktiivisuutta kaventamalla pitkien ja lyhyiden korkojen välistä erotusta (Moessner & de Haan, 2022; Altavilla ym., 2023).

Vuoden 2020 toisella neljänneksellä käynnistynyt nettorahoitusvarojen positiivinen trendi kuvasti osakemarkkinoiden sopeutumista koronapandemian luomaan sijoitusympäristöön, johon vaikutti keskuspankin voimakas likviditeettituki pankki- ja rahoitusmarkkinoilla (vrt. Liite 1). Samanaikaisesti nettovarallisuuden vahvistuminen ja reaalisien BKT:n nopea mutta lyhytaikainen kasvu ilmensivät reaalitalouden voimakasta elpymistä. Vastaavasti EDP-velan voimakas kasvu heijasti Suomen valtion elvyttävää talouspolitiikkaa ja panostusta kriisienhallintaan epävarmuuden keskellä. Vuoden 2021 jälkeen sekä nettorahoitusvarat että nettovarallisuus kääntyivät laskuun.

Kun inflaatio kiihtyi voimakkaasti vuosina 2021-22, EKP:n elvyttävä rahapolitiikka alkoi asteittain väistyä tiukemman linjan tieltä. Joulukuussa 2021 EKP ilmoitti rahapolitiikan kiristämisestä, ja 2022 se lopetti arvopapereiden netto-ostot. Markkinaympäristön muutoksen myötä Suomen valtion kymmenen vuoden velkakirjan korko alkoi nousta, minkä jälkeen korko on pysytellyt noin kahden ja puolen prosentin yläpuolella. Koska markkinaehtoisesti arvoitetun velkakirjan hinta ja korko ovat käänteisessä suhteessa toisiinsa, korkeammat korot pienentävät julkisyhteisöjen velka-aggregaatin markkina-arvoa, huolimatta siitä että velan rahoituskustannukset kohoavat. Vastaavasti EKP aloitti ohjauskorkojen nostamisen heinäkuussa 2022, ja 2023 se siirtyi määrälliseen kiristämiseen (QT) ja ryhtyi supistamaan tasettaan.

Tämä selvitys ei esitä ennustetta Suomen julkisyhteisöjen nettovarallisuuden tulevasta kehityssuunnasta, vaikka sen trendi näyttää Kuvion 4 perusteella kääntyneen laskuun. Lähivuosien ja pitkän aikavälin uran arviointi edellyttäisi julkisyhteisön taseen intertemporaalisen kehityksen ennustamista erilaisilla riskiskenaarioilla (vrt. Brede & Henn, 2019).

5. Julkisyhteisön mittareiden soveltaminen

Seuraavaksi selvitys tarjoaa muutamia esimerkkejä nettovarallisuustarkastelun hyödyllisyydestä soveltamalla esitettyjä julkisyhteisön mittareita Marinin (2019-2023) ja Orpon hallitusten (2023-2027) talouspoliittisiin toimenpiteisiin. Tällainen harjoitus on puhtaasti käsitteellinen.

Koronapandemian jälkeen Suomen julkinen talouskeskustelu on kohdistunut valtion velkaantumiseen, tai julkistalouden pitkän aikavälin kestävyYTEEN. Vaikka EDP-velan kasvu on voimistunut vuodesta 2023 alkaen, kehityskulun taustalla olevat rakenteelliset tekijät eivät ole uusia. Vuonna 2021 Euroopan komissio arvioi, että Suomen julkistalouden kestävyYTEellä on edessä keskipitkän aikavälin haasteita: väestön ikääntyminen kasvattaa menoja, velkasuhde on noussut ja jatkaa kasvua ilman sopeutustoimia, rakenteellinen alijäämä pysyy korkeana, talouskasvu on hidasta ja velkaa otetaan korkeammalla korolla (European Commission, 2021). Myös keskeiset luottoluokittajat, Fitch Ratings, S&P Global Ratings ja Moody's ovat korostaneet raporteissaan Suomen julkisyhteisön korkeaa velkasuhdetta, budjettialijäämää ja hidasta talouskasvu. Kun Fitch Ratings laski heinäkuussa 2025 Suomen luokitusta AA+:sta AA:han, syyksi annettiin julkisyhteisöjen velan kasvu, alijäämä ja riittämättömät sopeutustoimet.

Marinin hallitus (2019-2023) rahoitti kasvavat hyvinvointipalvelujen kustannukset, koronapandemian ja Venäjän 2022 hyökkäyssodan kriisienhallinnan, energiahintojen shokin, nousevat elinkustannukset sekä vihreän siirtymän investoinnit lisävelalla. Lisävelkaantuminen nähtiin parempana vaihtoehtona kuin julkisten palveluiden sopeutus. Sen sijaan, vaikka velkaantumisen taittaminen on ollut keskeinen päämäärä Orpon hallitukselle (2023-2027), se on reagoinut rajoitetusti rakenteellista alijäämää ohjaaviin tekijöihin, kuten terveydenhuollon kustannusten tai eläkemenojen nousuun. Esimerkiksi, kun Suomen julkisyhteisöt ottivat 2025 toisella neljänneksellä lisävelkaa 12,6 miljardia euroa⁶, jolloin EDP-velka kasvoi edellisen neljänneksen 83,6 %:sta 88,3 %:iin, suuri osa velasta johtui odotettua korkeammista SOTE-kuluista, sosiaalietuksien ja palkkojen indeksikorotuksista ja muista rakenteellisista tekijöistä, kasvaneista korkokuluista, mutta myös kertaluonteisista hävittäjähankinnoista.

Pitkittynyt matala talouskasvu on pahentanut velkaantumisongelmaa. Kun talouden kokonaistuotanto kasvaa hitaammin kuin velka, velan kasvu suhteessa BKT:een muutokseen kiihtyy. Orpon hallitus on vastannut haasteeseen veronalennuksilla. Keskeisiä toimenpiteitä ovat vuonna 2026 voimaan tuleva 1,1 miljardin euron ansiotuloveron kevennys sekä vuonna

⁶ Tilastokeskuksen tiedote löytyy [tästä linkistä](#).

2027 toteutettava yhteisöveron lasku 18 prosenttiin.⁷ Heikossa skenaariossa, jossa talouskasvu jää edelleen vaimeaksi, nämä toimet voivat pahentaa velkaantumista.

Lisäksi Orpon hallitus on pyrkinyt elvyttämään taloutta infrastruktuuri-investoinneilla. Sen ohjelma sisältää neljän miljardin euron panostukset liikenneinfrastruktuuriin, joista kolme miljardia on tarkoitus rahoittaa valtion osakeomaisuuden myynnillä ja yksi miljardi lisävelalla. Rahoitusjärjestelyillä on ensinnäkin vaikutuksia julkisyhteisöjen nettorahoitusvaroihin: rahoitusvarojen myynti pienentää rahoitusvarallisuutta ilman, että rahoitusvelka muuttuu, ja miljardin euron lisävelka kasvattaa rahoitusvelkaa ilman vastaavaa lisäystä rahoitusvaroihin. Toisaalta investointien tasevaikutuksia on tarkasteltava myös nettovarallisuuden näkökulmasta. Osakeomaisuuden myynnillä rahoitetut hankkeet eivät muuta nettovarallisuutta tai taseen kokoa, koska reaali-varat kasvavat samassa suhteessa kuin rahoitusvarat vähenevät. Vastaavasti investoinnin rahoittaminen miljardin lisävelalla kasvattaa reaali-varoja ja rahoitusvelkaa yhtä paljon, jolloin nettovarallisuus säilyy muuttumattomana, vaikka velan suhteellinen osuus taseen vastattavista kasvaa hieman.

Toiseksi, Orpon hallitus on myynyt pieniä eriä julkisyhteisöjen osakevarallisuutta kattakseen budjettivajetta. Tässä selvityksessä käytetään esimerkkinä Postin listaamista pörssiin, jolloin valtio on pienentänyt omistuosuuttaan yhtiössä. Taseessa rahoitusvarallisuuden myynti vähentää vain varoja mutta ei velkoja, jolloin nettovarallisuus heikkenee hieman. Virtaperusteisen kansantalouden tilinpidon näkökulmasta omistuosuuden myynti toi valtiolle lisäkassavirtoja, joilla valtion oli mahdollista rahoittaa budjettialijäämäänsä ilman lisävelanottoa.

Kolmanneksi, Orpon hallitus on päättänyt lakkauttaa Valtion asuntorahaston (VAR) ja siirtää sen varat ja tehtävät osaksi valtion talousarviota vuoden 2026 alusta. Tämä kasvattaa budjettitalouden tuloja 2,3 miljardilla eurolla rahaston kassavarojen siirron seurauksena, vaikka rahasto on ollut osa valtionhallintoa jo ennen lakkautusta. Koska ESA 2010 -säännöt edellyttävät saman sektorin sisäisten siirtojen konsolidointia, VAR:n varojen siirrolla ei ole vaikutusta kansantalouden tilinpidossa.

Ennen lakkauttamista VAR toimi budjettiteknisesti talousarvion ulkopuolisena rahastona. Se oli kirjanpidollisesti ja toiminnallisesti osa valtiota, mutta sen tulot ja menot eivät sisältyneet valtion budjettitalouteen. Rahaston toiminta oli tiukasti säädeltyä, ja siihen kertyi merkittäviä kassavirtoja aikana, jolloin markkinakorot olivat nollassa tai jopa miinusmerkkisiä. Nykyisellä positiivisten korkojen tasolla VAR:n johtokunta arvioi marraskuussa 2023, että rahaston varat eivät riittäisi taloudellisesti sidottujen tukimaksujen kattamiseen ensi vuosikymmentä pidemmälle.⁸ Rahaston lakkauttaminen siirsi VAR:n menot ja tulot osaksi valtion budjettia ja vapautti samalla 2,3 miljardin euron kassavarat valtion yleiseen käyttöön. Kun lainsäädäntö ei enää sido näitä varoja asuntorahaston tarkoituksiin, valtio voi lähtökohtaisesti kohdentaa ne haluamallaan tavalla. Kassavarallisuuden käyttö puolestaan pienentää julkisyhteisöjen rahoitusvaroja ja nettovarallisuutta.

⁷ Hallituksen talousarvioesitys vuodelle 2026 löytyy [tästä linkistä](#) ja julkisen talouden suunnitelma vuosille 2026-2029 [tästä linkistä](#).

⁸ VAR:n johtokunnan tiedonanto löytyy [tästä linkistä](#).

Neljänneksi, Orpon hallitus on päättänyt ottaa noin miljardin euron tuloutuksen Valtion eläkerahastolta (VER). Koska keskushallinto ja VER kuuluvat ESA 2010 -luokituksessa samaan valtionhallinnon sektoriin (S.1311) ja yhden sektorin sisäiset siirrot sulautetaan sektoriperusteissa tilinpidossa, hallituksen tuloutus-järjestely ei näy kansantalouden tilinpidossa. Tämän vuoksi konsolidoitu EDP-velka ei kasva eivätkä nettorahoitusvarat tai nettovarallisuus muutu.

6. Loppusanat ja suositukset

Koronapandemian jälkeen Suomen julkisyhteisöjen taloudellinen kestävyys on heikentynyt useiden samanaikaisten tekijöiden seurauksena. Vuodesta 2022 alkaen bruttovelka on kasvanut rakenteellisesti ja nettovarallisuuden kehitys on kääntynyt laskuun. Vaimea talouskasvu, odotettua suuremmat SOTE-menot, kohonneet korkokulut, indeksikorotukset ja erilaiset kertaluonteiset menot ovat kaikki lisänneet velkaantumispaineita. Koska tämä kasvattaa huolta julkistalouden pitkän aikavälin kestävydestä, selvitys suosittelee lisätutkimusta julkistalouden riskien arvioimisesta esimerkiksi Brede ja Hennin (2019) esittelemillä stressiskenaariomenetelmillä.

Nettovarallisuuden aktiivinen tarkastelu on perusteltua, sillä se tarjoaa kattavamman ja läpinäkyvämmän kuvan julkisyhteisöjen taloudellisesta asemasta kuin pelkkä EDP-velka. Rahoitusvarojen ja -velkojen lisäksi nettovarallisuus huomioi reaaliavarat, kuten infrastruktuurin, sekä tulevat työeläkevastuut, jotka heijastavat sukupolvien välisiä pitkän aikavälin sitoumuksia. Aiempi tutkimuskirjallisuus on myös osoittanut, että bruttovelkaan keskittyminen voi luoda kannustimia tilinpidon manipulointiin (esim. Easterly, 1999), kun taas taseperusteinen tarkastelu vähentää tätä riskiä. Viime aikoina kansainväliset toimijat, kuten OECD ja IMF, ovat korostaneet laskentakehikoiden uudistamista, jotta jäsenvaltiot olisivat paremmin varautuneita yllättäviin makrotaloudellisiin shokkeihin ja vihreän siirtymän investointitarpeisiin.

Kun huomio siirtyy yksittäisistä virtaeristä koko julkisyhteisöjen taseen dynamiikkaan, nettovarallisuuden tarkastelu tuo olennaisen lisäulottuvuuden taloudellisen kestävyysarviointiin. Nettovarallisuuden rakenne ja kehityssuunta antavat viitteitä siitä, millainen fiskaalinen liikkumavara julkisyhteisöillä voi olla tulevaisuudessa. Toisin kuin EDP-velka, joka tarkastelee julkista taloutta vain likvidin bruttovelan näkökulmasta, nettovarallisuus kuvaa julkisyhteisöjen varallisuusasemaa taseen varojen ja velkojen erotuksena.

Lähteet

Altavilla, C., Barbiero, F., Boucinha, M., Burlon, L., 2023. The Great Lockdown: Pandemic response policies and bank lending conditions, *Eur. Econ. Rev.* 156, 104478.
<https://doi.org/10.1016/j.eurocorev.2023.104478>

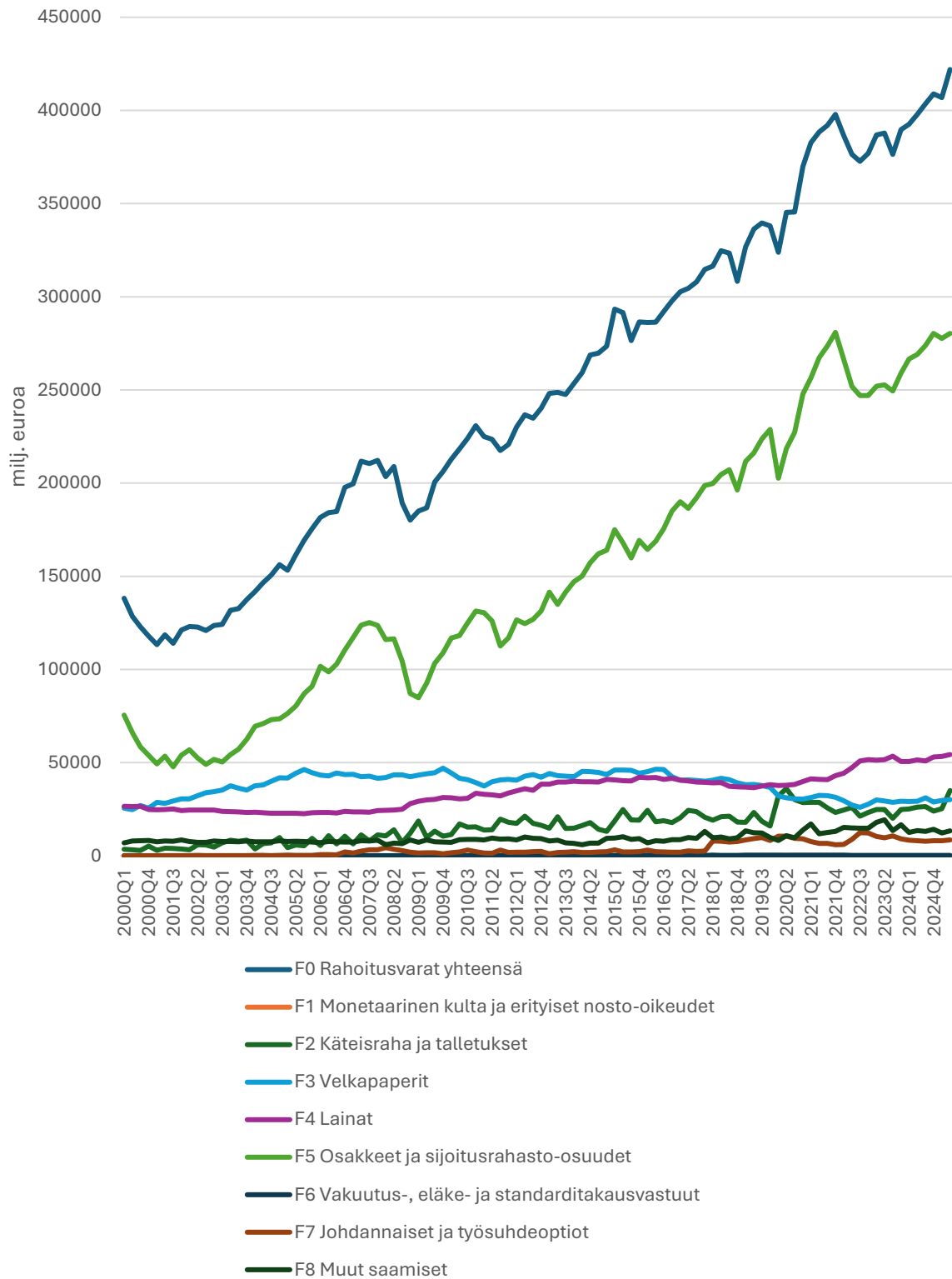
- Alves, M., De Clerck, S., Gamboa-Arbelaes, J., 2020. Public Sector Balance Sheet Database: Overview and Guide for Compilers and Users, IMF Working Papers 20/130.
<https://doi.org/10.5089/9781513550466.001>
- Bañbura, M., Bobeica, E., 2020. PCCI – a data-rich measure of underlying inflation in the euro area, Statistic Paper Series 38, European Central Bank.
- Beetsma, R., Giuliodori, M., Wiert, P., 2009. Plannin to Cheat: EU Fiscal Policy in Real Time, Economic Policy, 24(60), 753-804. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0327.2009.00230.x>
- Bernoth, K., Wolff, G.B., 2008. Fool the Markets? Creative Accounting, Fiscal Transparency and Sovereign Risk Premia, Scottish J. Political Econ., 55(4), 465-487. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9485.2008.00462.x>
- Brede, M., Henn, C., 2018. Finland's Public Sector Balance Sheet, IMF Working Paper 18/78.
<https://doi.org/10.5089/9781484349885.001>
- Brede, M., Henn, C., 2019. Finland's Public Sector Balance Sheet, Baltic J. Econ., 19(1), 176-194.
<https://doi.org/10.1080/1406099X.2019.1585062>
- Buti, M., Martins, J.N., Turrini, A., 2007. From Deficits to Debt and Bank: Political Incentives under Numerical Fiscal Rules. CESifo Econ. Studies, 53(1), 115-152. <https://doi.org/10.1093/cesifo/ifm003>
- Cabezón, E., Henn, C., 2020. Norway's Public Sector Balance Sheet, Applied Econ. Letters, 27(11), 930-936.
<https://doi.org/10.1080/13504851.2019.1646865>
- Chai, H., Harris, J., Tieman, A., 2024. Beyond Debt: Net Worth Fiscal Anchors, IMF Working Papers 24/137.
<https://doi.org/10.5089/9798400280290.001>
- Dell'Ariccia, G., Rabanal, P., Sandri, D., 2018. Unconventional Monetary Policies in the Euro Area, Japan, and the United Kingdom. J. Econ. Perspectives, 32(3), 1-27. DOI: 10.1257/jep.32.4.147
- Easterly, W. 1999. When is Fiscal Adjustment an Illusion? Econ. Policy, 14(28), 55-86.
<https://doi.org/10.1111/1468-0327.00044>
- European Commission (2021), Debt Sustainability Monitor, European Commission Institutional Paper 143, February 2021
- Fiedler, S., Gern K.-J., Stolzenburg, U., 2020. Blurred Boundaries between Monetary and Fiscal Policy, European Parliament Monetary Dialogue Papers, November 2020
- Gruber, J.W., Kamin, S.B., 2012. Fiscal Positions and Government Bond Yields in OECD Countries, J. Money Credit Bank., 44(8), 1563-1587. <https://doi.org/10.1111/j.1538-4616.2012.00544.x>
- Hadzi-Vaskov, M., Ricci, L.A., 2022. Does Gross or Net Debt Matter for Emerging Market Spreads? J. Money Credit Bank., 54(6), 1777-1802. <https://doi.org/10.1111/jmcb.12878>
- Koen, V., Van den Noord, P., 2005. Fiscal Gimmickry in Europe: One-off Measures and Creative Accounting, OECD Economics Department Working Papers 417. <https://doi.org/10.1787/237714513517>
- Koijen, R.S.J., Koulischer, F., Nguyen, B., Yogo, M., 2017. Euro-area quantitative easing and portfolio rebalancing, Amer. Econ. Rev. 107(5), 621-627, <https://doi.org/10.1257/aer.p20171037>
- Milesi-Ferretti, G.M., 2004. Good, Bad or Ugly? On the Effects of Fiscal Rules with Creative Accounting, J. Public Econ., 88(1), 377-394. [https://doi.org/10.1016/S0047-2727\(02\)00076-2](https://doi.org/10.1016/S0047-2727(02)00076-2)
- Milesi-Ferretti, G.M., Moriyama, K., 2006. Fiscal Adjustment in EU Countries: A Balance Sheet Approach, J. Bank. Finance, 30(12), 3281-3298. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2006.05.010>
- Minarik, J.J., 2024. Fiscal Risks, Fiscal Sustainability and Rethinking Fiscal Rules, OECD Paper: 46th Annual Meeting of Senior Budget Officials, 14 May 2024.
<https://one.oecd.org/document/GOV/SBO%282024%2910/en/pdf>
- Moessner, R., de Haan, J., 2022. Effects of monetary policy announcements on term premia in the euro area during the COVID-19 pandemic, Finance Research Letters 44(January), 102055.
<https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102055>
- Pascal, P., 2023. Banks, maturity transformation, and monetary policy, J. Financ. Intermediation, 53, 101011.
<https://doi.org/10.1016/j.jfi.2022.101011>
- Peppel-Srebrny, J., 2024. Hello from the Other Side: Both Government Liabilities and Assets Matter for Sovereign Risk, J. Money Credit Bank., 56(6), 1595-1604. <https://doi.org/10.1111/jmcb.13102r>
- Tikanmäki, H., Reipas, K., Lappo, S., Merilä, V., Nopola, T., Sankala, M., 2022. Lakisäätiset eläkkeet – pitkän aikavälin laskelmat 2022, Eläketurvakeskuksen raportteja 05/2022

- Von Hagen, J., Wolff, G.B., 2006. What Do Deficits Tell us about Debt? Empirical Evidence on Creative Accounting with Fiscal Rules in the EU, *J. Bank. Finance*, 30(12), 3259-3279. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2006.05.011>
- Warren K., 2013. The Development and Use of Public Sector Balance Sheets. In R. Allen, R. Henning, B.H. Potter (Eds), *The International Handbook of Public Financial Management*, 558-572. London: Palgrave Macmillan.
- Zaranko, B., 2023. Public Sector Net Worth as a Fiscal Target, IFS Reports R276. [doi:10.1920/re.ifs.2023.0276d](https://doi.org/10.1920/re.ifs.2023.0276d)
- Zwart, S., 2025. How Much is Too Much? Assessing the Nonlinear Relationship Between Debt and Sovereign Creditworthiness, *Q. J. Finance*, 15/(2), 1-32. 2540001. <https://doi.org/10.1142/S2010139225400014>

Liitteet

Liite 1:

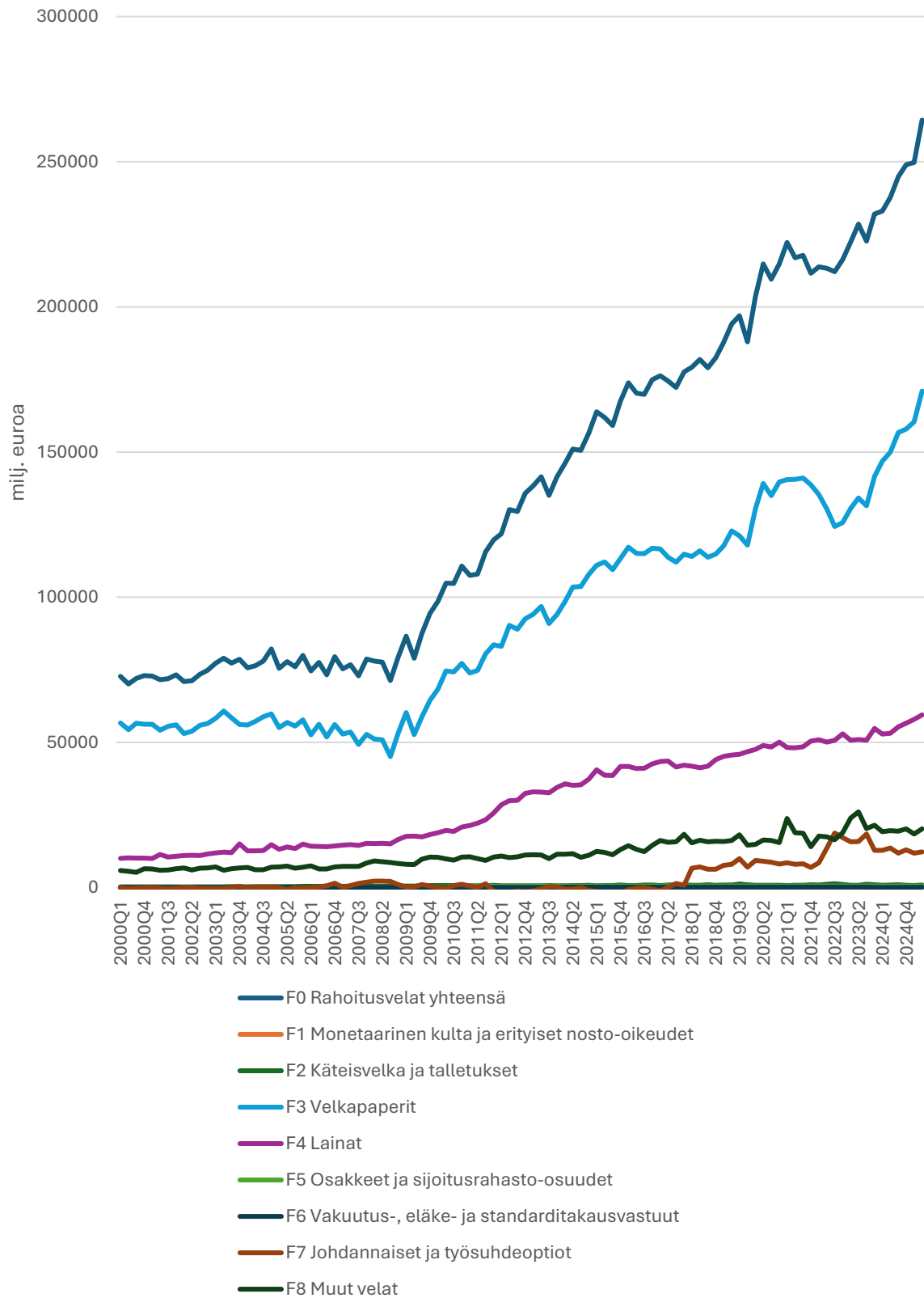
Kuvio A1: Rahoitusvarat



Lähde: Tilastokeskus

Liite 2:

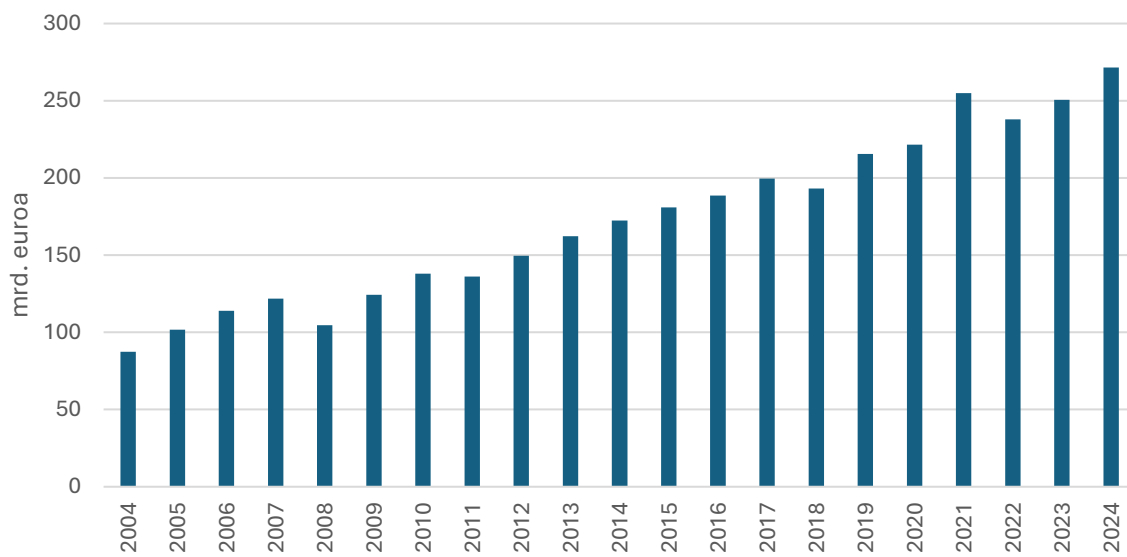
Kuvio A2: Rahoitusvelat



Lähde: Tilastokeskus

Liite 3:

Kuvio A3: Työeläkeyhtiöiden sijoituskanta



Lähde: TELA