Helsinki 12.5.2025

**Eduskunnan sosiaali- ja terveysvaliokunnalle aiheesta Valtion eläkerahastosta tehtävä ylimääräinen lisätuloutus valtion talousarvioon.**

Hallitus päätti puoliväliriihensä yhteydessä Valtion eläkerahastosta vuonna 2027 tehtävästä noin yhden miljardin euron kertaluontoisesta lisätuloutuksesta valtion talousarvioon. Ratkaisua on kuvattu kansliapäällikkö Juha Majasen (23.4.2025 päivätyssä) esitysmateriaalissa siltarahoitukseksi, jonka tarkoituksena on ehkäistä julkisen velkasuhteen kasvua ennen hallituksen muihin päätöksiin liittyvien myönteisten talousvaikutusten realisoitumista.

Päätöksen perustelut ovat jääneet itselleni epäselviksi. Julkisen velkasuhteen kasvun hidastaminen siirtämällä varoja Valtion eläkerahastosta valtion vuoden 2027 budjettiin ei paranna julkisen talouden todellista kestävyyttä. Julkinen velka pienenee ja tulevat korkomenot toki pienenevät verrattuna tilanteeseen ilman lisätuloutusta. Samalla kuitenkin julkinen sijoitusvarallisuus ja sen tulevat tuotot pienenevät. On toisaalta epäselvää, miksi velkasuhteen kasvua haluttaisiin hetkellisesti rajoittaa vain julkista sijoitusvarallisuutta vähentämällä.

Lisätuloutus ei toisaalta lähtökohtaisesti aiheuta merkittävää vahinkoa julkiselle taloudelle. Lähinnä se vaikuttaa hieman julkisen nettovarallisuuden (julkinen sijoitusvarallisuus miinus julkinen velka) odotettuun tuottoon ja sen kehitykseen liittyvään epävarmuuteen.

Valtion eläkerahaston varat on hajautettu erilaisiin kohteisiin, joista osa on suhteellinen korkean riskin sijoituksia, kuten yritysten osakkeita. Valtion eläkerahaston voi siksi olettaa yltävän pitkällä aikavälillä valtion velan korkoa korkeampaan tuottoprosenttiin. Näin ollen julkinen talous menettää lisätuloutuksen myötä odotusarvoisesti enemmän sijoitustuottoja kuin mitä se säästää pienempinä valtion velan korkomenoina. Siksi edellä mainitun lisätuloutuksen voi arvioida odotusarvoisesti hieman heikentävän julkisen talouden pitkän aikavälin rahoitusasemaa verrattuna tilanteeseen ilman lisätuloutusta. (Tosin periaatteessa valtiovalta voi kompensoida tämän vaikutuksen ohjaamalla Valtion eläkerahastoa ottamaan vastaavasti enemmän sijoitusriskiä.)

Toisaalta nettovarallisuuden heikomman odotetun tuoton vastapainoksi lisätuloutus myös pienentää nettovarallisuuden kehitykseen liittyvää epävarmuutta. Se, että julkisella sektorilla on yhtä aika sekä velkaa että sijoitusvarallisuutta, kasvattaa julkisen sektorin nettovarallisuuteen kehitykseen liittyvää epävarmuutta. Tämä on yleinen ns. velkavipuun liittyvä asia. Jos sijoittajalla on esimerkiksi velkaa 5000 euroa ja sijoitusvarallisuutta 10 000 euroa, sijoitusten arvon 10 prosentin lasku laskee sijoittajan nettovarallisuutta 20 prosenttia. Vastaavasti velkavivun pienentäminen pienentää sijoitusten arvon (tai tuoton) vaihtelun vaikutusta nettovarallisuuteen. Valtion eläkerahastosta tehtävä lisätuloutus valtion velanoton vähentämiseksi vaikuttaa samalla tavalla.

Kunnioittavasti,

Niku Määttänen

Professori, Helsingin yliopisto ja Helsinki Graduate School of Economics