VALTION ELÄKERAHASTO
STATENS PENSIONSFOND I FINLAND
THE STATE PENSION FUND OF FINLAND

Valtion eläkerahasto
Timo Löyttyniemi

3.10.2025

Valtion eläkerahaston lausunto HE 126/2025 eduskunnan valtiovarainvaliokunnassa 3.10.2025

Valtion eläkerahaston (VER) lausunto koskee HE 126/2025 liittyen Valtion eläkerahastosta tehtäviä lisäsiirtoja hallituksen kehysriihessä keväällä 2025 tehdyn päätöksen mukaisesti. Tämä lausunto ei käsittele alkusyksyllä 2025 julkistettua budjettiriihen esitystä, jonka mukaisesti on ilmoitettu edelleen lisättävän VERin talousarviosiirtoa HE 126/2025 lisäksi. Vuoden 2025 kehysriihen ja budjettiriihen yhteisvaikutus tulee todennäköisesti heikentämään ja viivästämään VERin riskien kasvattamisen mahdollisuuksia. Kokonaisvaikutuksen arviointi on käynnistetty.

HE 126/2025:n mukaisella ylimääräisellä miljardin tuloutuksella sekä talousarviosiirron noin 66 miljoonan euron vuotuisella kasvulla ei VERin alustavan arvion mukaan ole merkittävää vaikutusta rahaston sijoitustoiminnalle. Valtion kasvavien eläkemenojen takia rahaston tuloutukset valtiolle tulevat kasvamaan, mikä on edellyttänyt rahastolta varautumista ja tämän huomiointia kokonaisriskitasossa. Alustavien kevään 2025 laskelmien mukaisesti VERin tuotto riittänee todennäköisesti pitämään sijoitussalkun koon nimellisesti nykytasolla, mutta sijoitusmarkkinoiden heilahtelujen vuoksi yhtälö on herkkä hyville ja huonoille skenaarioille. VER tekee näitä laskelmia vuosittain omin voimin sekä teettäen niitä ulkoisella asiantuntijalla.

VERin nimellistuotto on ollut vuodesta 2001 lähtien keskimäärin 5,5 % vuosittain. Samana aikana valtion velan efektiivinen keskimääräinen korkokustannus on ollut 2,5 % ja on tällä hetkellä noin 1,8 %. Näin VER on luonut lisäarvoa valtion talouteen asetetun tavoitteen mukaisesti.

VERin kannalta on tärkeää, että muutokset talousarviosiirrossa eivät johda siihen, että sillä olisi vaikutus VERin sijoitusallokaation riskitason vähentämiseen ja sitä kautta odotettavissa oleviin sijoitustuottojen pienentymiseen. VERin riskitaso on pyritty asettamaan allokaatiorajat huomioiden sellaiseksi, että tulevat talousarviosiirrot eivät vaarannu. Rahaston sijoitusstrategian näkökulmasta epätietoisuus vuosittain talousarvioon siirrettävästä määrästä voisi synnyttää tarpeen varautua yllätyksellisiin siirtoihin pitämällä nykyistä enemmän likvidejä ja vähäriskisiä varoja salkussa siirtojen mahdollistamiseksi. Tämä voisi lyhentää rahaston sijoitustoiminnan aikajännettä ja pienentäisi todennäköisesti sijoitusten tuotto-odotusta.

Liitteessä on käsitelty HE 126/2025:n vaikutusta VERin valtiolle tehtävien nettosiirtojen nykyarvoon sekä sen vaikutusta VERin sijoitustoiminnan riskitason asetantaan. Liitteessä on myös arvioitu valtiolle lisätuloutuksesta aiheutuvaa vaihtoehtoiskustannusta vertailemalla rahaston sijoitusten tuottoa valtion velanhoidon korkokustannukseen.

VERin riskitason ja tuotto-odotuksen ylläpitäminen ja nostaminen ovat vahvasti yhteydessä pitkäaikaiseen ja hyvään ennakoitavuuteen talousarviosiirtojen osalta. Uusilla ylimääräisillä lisätuloutuksilla tämän käsittelyssä olevan HE:n jälkeen sekä jatkossa voi olettaa olevan enemmän vaikutuksia VERin sijoitustoiminnan riskitason valintaan ja riskitason nostamisen aikatauluun. Markkinariskien realisoituminen kasvavien talousarviosiirtojen alkuvaiheessa vuosina 2025–2027 voisivat aiheuttaa salkun varojen pienenemisen, mikä puolestaan vaikeuttaisi VERin pitkän aikavälin tehtävää eläkemenojen tasaajana.

Syksyn budjettiriihen sekä tässä käsittelyssä olevan hallituksen esityksen yhteisvaikutuksen arviointi on käynnissä Valtion eläkerahastossa.

Helsingissä 3.10.2025

Valtion Eläkerahasto

Timo Löyttyniemi
Toimitusjohtaja

LIITE

Alla olevassa kuviossa (Kuvio 1) näkyy 10 vuoden skenaario sijoitussalkun markkina-arvon kehitykselle ja nettosiirtojen nykyarvolle eri siirtovaihtoehdoilla rahaston nykyisellä riskitasolla. Vasemmanpuoleisessa kuvassa tarkastellaan tilannetta, jossa rahastosta ei tehtäisi lisäsiirtoja, kun taas oikeanpuoleisessa kuvassa tarkastellaan skenaariota, jossa ehdotetut lisäsiirrot talousarvioon toteutettaisiin HE 126/2025:n mukaisesti. VERin riskitason asetannassa tulevien nettosiirtojen nykyarvo on keskeinen mittari, jota tarkastellaan suhteessa salkun markkina-arvoon.

Skenaariossa mediaanituotto perustuu rahaston tulevaisuuden arvioituun tuotto-odotukseen, joka on noin 5,4 prosenttia vuodessa ja näkyy kuviossa violetilla viivalla. Kuviossa on esitetty lisäksi tuottojen vaihteluväli keskihajonnan (±1 SD, ±2 SD) päässä mediaanista. Kaksi ylintä käyrää kuvaavat optimistisempia tuottoskenaarioita ja kaksi alinta käyrää kuvaavat pessimistisempiä tuottoskenaarioita. Huonoimmassa skenaariossa (-2 SD) tuotto-olettama kymmenen vuoden ajanjaksolla vastaa noin 0 prosentin tuottoa vuosittaiseksi tuotoksi jaksotettuna ja parhaassa (+2 SD) noin +10 prosentin tuottoa. Tilastollisesti sijoitustuotto asettuu näiden käyrien väliin noin 95 prosentin todennäköisyydellä. Kuvio osoittaa, että jos lisäsiirtoja ei tehdä, rahaston arvo mediaanituotolla kasvaisi voimassa olevan lain mukaisilla siirroilla kymmenessä vuodessa noin 27 miljardiin euroon ja ehdotetuilla lisäsiirroilla se jäisi nimellisesti nykytasolle alle 25 miljardin euroon. Mikäli sijoitusten riskitasoa kasvatettaisiin, kasvaisi sijoitusten tuotto-odotus, mutta hajonta kasvaisi kuitenkin suhteessa enemmän, mikä voisi heikossa skenaariossa johtaa huonompaan lopputulemaan.

Kuvio 1: Valtion eläkerahaston sijoitussalkun kehitys* suhteessa nettosiirtojen nykyarvoon nimellisesti ennen lisäsiirtoja (vasemmalla) ja ehdotettujen siirtojen jälkeen (oikealla)**



*Sijoitussalkun kehitys mallinnettu VERin nykyisellä riskitasolla: kuvassa tuotto-odotuksen (5,4%) mukainen vuotuinen keskituotto sekä tuoton 1. ja 2. keskihajonnan mukaiset vaihteluvälit (1. SD ja 2. SD). Tilastollisesti 10 vuoden sijoitustuotosta 68 % asettuu vaihteluväliin: +2,5 % - +8,0 % (1. SD) ja 95 % asettuu vaihteluväliin: 0 % - +10 % (2. SD)
**Graafeissa nettomaksutulon nykyarvo diskontattu nykyisellä eur swap korkotasolla sekä 1%-yksikön matalammalla korkotasolla.

Seuraavassa taulukossa (Taulukko 1) valtiolle lisäsiirroista aiheutuvia vaihtoehtoiskustannuksia arvioidaan vertailemalla rahaston sijoituksilleen saamaa tuottoa valtion velanhoidon korkokustannukseen. Vaihtoehtoiskustannus on ilmaistu kunkin vuoden kohdalla vuotuisena kuluna sekä kumulatiivisesti viiden vuoden ajalta. Laskelmaan liittyy useita epävarmuustekijöitä, koska sijoitusten tuoton lähivuosien kehitystä tai valtion velanottoon liittyvää korkotason kehitystä ei voida varmuudella ennustaa. Molempiin vaikuttaa talouden ja rahoitusmarkkinoiden yleinen kehitys.

Taulukko 1. Lisäsiirrot ja vuotuinen vaihtoehtoiskustannus

Lisäsiirrot (Milj. €)	**2026**	**2027**	**2028**	**2029**	
Vuotuiset lisäsiirrot valtion talousarvioon VERistä	66	1116	66	66	
Vuotuinen vaihtoehtoiskustannus (Milj. €)	**2026**	**2027**	**2028**	**2029**	**Yhteensä (4 v)**
8,0 % tuotto-oletuksella ja 2,5 % velanhoidon kustannuksella	3,6	65,2	72,4	80,0	221,3
5,5 % tuotto-oletuksella ja 2,5 % velanhoidon kustannuksella	2,0	35,5	38,6	41,7	117,8
2,5 % tuotto-oletuksella ja 2,5 % velanhoidon kustannuksella	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0