Valtion eläkerahasto
Antti Suhonen

23.9.2026

Valtion eläkerahaston lausunto hallituksen esitykseen eduskunnalle laiksi valtion eläkerahastosta annetun lain 6 §:n muuttamisesta

Hallituksen esityksessä (jatkossa "HE") (hankenumero VM153:00/2025) esitetään Valtion eläkerahaston ("VER") talousarviosiirtoon kolmatta merkittävää muutosta lyhyen ajan sisällä.

1. Vuonna 2025 tehdyssä (1.1.2026 voimaan tulleessa) lakimuutoksessa talousarviosiirtoa nostettiin pysyvästi 1,2 prosenttiyksiköllä (noin 65 miljoonaa euroa vuodessa) suhteessa valtion eläkemenoon. Samalla vuoden 2027 talousarviosiirtoa lisättiin kertaluontoisesti noin 1050 miljoonalla eurolla. Nämä siirrot on kirjattu voimassa olevaan VER-lakiin.
2. Syyskuussa 2025 esitetyssä ja nyt käsiteltävässä HE:ssä esitetään talousarviosiirtoon 1,8 prosenttiyksikön (noin 100 miljoonaa euroa vuodessa) pysyvää korotusta vuodesta 2027 alkaen.
3. Syyskuussa 2026 esitetyssä ja nyt käsiteltävässä HE:ssä esitetään talousarviosiirtoon 1,8 prosenttiyksikön korotusta vuodelle 2027 sekä 1,5 prosenttiyksikön (noin 90 miljoonaa euroa vuodessa) korotusta vuosille 2028–2037.

HE:ssä esitettyjen lisäsiirtojen (em. kohdat 2 ja 3) lisäksi tulee kokonaiskuvassa ottaa huomioon aikaisemmin vuonna 2025 puoliväliriihessä linjatut ja vuonna 2026 voimaan astuneet lisäsiirrot (em. kohta 1) eläkerahastosta valtion talousarvioon. Vuoden 2026 alussa voimaan tulleen lakimuutoksen ja tämän HE:n jälkeen talousarviosiirto olisi vuonna 2027 67,5 prosenttia valtion eläkemenosta, vuosina 2028–2037 49,5 prosenttia valtion eläkemenosta ja 48 prosenttia valtion eläkemenosta vuodesta 2038 eteenpäin. Lisäksi esityksessä ehdotetaan, että Valtion eläkerahastosta annetun lain 25 prosentin rahastointiasteen ylittämiseen liittyvän 3 prosenttiyksikön siirto ei olisi voimassa enää vuonna 2027 eikä siitä eteenpäin.

Esitämme HE:stä seuraavat keskeiset huomiot:

- VERin riskinkantokyky alenee jo päätettyjen ja nyt esitettyjen siirtojen seurauksena sekä osakeriskin että likviditeettiriskin osalta, koska siirtojen takia VERin riskipuskuri käytännössä puolittuu.
- VERin osakepaino on jo nyt huomattavasti alempi kuin TyEL-yhtiöillä. Edelleen alentunut osakepaino tarkoittaa, että VERin salkku odotusarvoisesti tulee tuottamaan selkeästi alle verrokkiryhmän.
- HE:ssä esitetyn arvion mukaan TyEL-yhtiöiden riskitason mukaisella tuotto-odotuksella VERin sijoitusvarat nousisivat 10 vuodessa noin 3–4 miljardia euroa suuremmiksi jo pelkästään riskitason perusteella kuin tilanteessa, jossa rahasto joutuu pienentämään riskinottoaan lisätuloutusten seurauksena.
- Sijoittaminen vaihtoehtoisiin sijoituksiin ja sitä myötä likviditeettiriskin pitkäaikainen kantaminen tulee siirtojen myötä vaikeutumaan. Historiallisesti epälikvidit sijoitukset ovat olleet erittäin tärkeä tuottokomponentti VERin salkussa.
- Toistuvat muutokset VERin kassavirtavaatimuksiin vaikeuttavat pitkäjänteistä suunnittelua erityisesti epälikvidien sijoitusten osalta ja tulevat osaltaan laskemaan VERin riskinkantokykyä.
- On tärkeää, että talousarviosiirtoja arvioitaessa otetaan huomioon niiden pitkäaikaiset vaikutukset VERin toimintaan ja riskiottokykyyn. Alentunut riskiottokyky on tärkeä vaihtoehtoiskustannus, jonka vaikutukset ovat pitkäaikaisia.

Valtion eläkejärjestelmässä eläkevastuu on valtiolla, ei rahastolla, joten rahastolla ei myöskään ole vakavaraisuusvaatimusta. Rahastolle on kuitenkin laissa määrätty velvollisuus siirtää vuosittain valtion talousarvioon määrä, joka perustuu osuuteen valtion eläkemenosta. Tämän vuoksi riskitason asetannassa Valtion

eläkerahasto käyttää keskeisenä mittarina sijoitusvarojen suhdetta nettosiirtojen nykyarvoon. Nettosiirtojen nykyarvolla tarkoitetaan sitä rahamäärää, joka matalariskisiin korkotuotteisiin sijoitettuna riittäisi korkotuottoineen nettosiirtojen kattamiseen. Nettosiirroilla tarkoitetaan VERin talousarviosiirtoja vähennettynä rahaston saamilla eläkemaksuilla.

Valtion eläkerahaston sijoitusten riskitaso pyritään asettamaan siten, että rahaston varojen putoaminen nettosiirtojen nykyarvon alapuolelle olisi epätodennäköistä, jotta siirrot talousarvioon voitaisiin jatkossakin suurella todennäköisyydellä turvata.

Vuosien 2025 ja 2026 aikana linjatut muutokset talousarviosiirtoihin kasvattavat nettosiirtojen nykyarvoa suhteessa VERin sijoitusvaroihin huomattavasti. Vuoden 2026 toisen vuosineljänneksen lopussa VERin sijoitusvarat olivat 27,3 miljardia euroa. Linjattujen muutosten (em. kohdat 1–3) ja syksyn 2026 maksutuloskenaarioiden seurauksena nettosiirtojen nykyarvo nousee noin 15 miljardista eurosta noin 21 miljardiin euroon.

Rahaston riskipuskuri (jolla tarkoitetaan sijoitusvarojen ja nettosiirtojen nykyarvon erotusta) puolittuu vuoden 2026 toisen vuosineljänneksen lopun sijoitusvaroihin suhteutettuna noin 12 miljardista eurosta 6 miljardiin euroon. VERin sijoitusvaroista vuoden 2026 toisen vuosineljänneksen lopussa noin 13,6 miljardia euroa kohdistui osakesijoituksiin. Lisäksi korko- ja muista sijoituksista merkittävä osa on sijoitettu riskillisiin kohteisiin kuten yrityslainoihin, kehittyville lainamarkkinoille sekä kiinteistö- ja hedge-rahastoihin. Riskillisten sijoitusvarojen suhde pienentyneeseen riskipuskuriin kasvaa merkittävästi, sillä pelkästään osakesijoituksia on uuteen riskipuskuriin verrattuna yli kaksinkertainen määrä.

Valtion eläkerahaston sijoitusvarat ovat tähän asti olleet suurelta osin likvidejä, mutta lisätuloutus kasvattaa myös rahaston likviditeettiriskiä. Sijoitushorisontin ollessa pitkä myös esimerkiksi kaikki listatut osakesijoitukset on voitu katsoa likvideiksi, sillä niiden nopeaan likvidointiin ei ole ollut tarvetta. Siirtomäärien nopea kasvu johtaa kuitenkin siihen, että määritelmällisesti epälikvidien omaisuuserien kuten pääoma-, kasvu- ja kiinteistörahastojen lisäksi esimerkiksi vähemmän likvidejä listattuja osakkeita ei voida vastaavalla tavalla kuin aiemmin laskea likvideiksi omaisuuseriksi, sillä niiden laajamittainen myyminen voisi olla haastavaa.

Eduskunnassa toukokuussa 2026 hyväksytyn eläkeuudistuksen keskeinen tavoite on hillitä työeläkemaksujen korotuksia hyödyntämällä parempia sijoitustuottoja ja siten vahvistaa julkista taloutta pitkällä aikavälillä. Valtion eläkerahaston sijoitusten kokonaisriskitaso ja osakepaino ovat aiempina vuosina olleet samantasoisia TyEL-yhtiöiden kanssa. Osin lisätuloutusten seurauksena rahaston riskitaso on vuoden 2025 jälkeen jäänyt työeläkeyhtiöiden riskitasojen alapuolelle, kun tarkastellaan esimerkiksi sijoitusten osakepainoa. Työeläkevakuuttajat TELA ry:n tilastojen mukaan TyEL-yhtiöiden keskimääräinen sijoitusten riskijakauman mukainen allokaatio osakkeisiin oli vuoden 2026 toisen neljänneksen lopulla 61,0 prosenttia, kun taas Valtion eläkerahaston sijoitusten allokaatio osakkeisiin oli samalla ajanhetkellä 50,9 prosenttia. Jatkossa ero todennäköisesti jatkaa kasvuaan, sillä TyEL-yhtiöiden osakepainon arvioidaan kasvavan vielä noin 10 prosenttiyksikköä vuoden 2027 aikana asteittain voimaan tulevan eläkeuudistuksen vuoksi.

Suuret nettosiirrot ovat merkittävin VERin riskinkantokykyä rajaava tekijä, sillä siirrot eivät jousta, vaikka markkinoiden sijoitustuotot olisivat heikot. Huonoissa tuottoskenaarioissa nettosiirtojen osuus suhteessa varoihin kasvaisi entisestään, mikä saattaisi johtaa rahaston pysyvään pienemiskierteeseen. Vuoden 2025 budjettiriihessä linjatut lisäsiirrot johtivat osaltaan rahaston sijoitusten riskitason laskuun alkuvuodesta 2026 ja nyt esitettävä lisätuloutus heikentää rahaston riskinkantokykyä edelleen. VERin nettosiirto vuonna 2027 on arviolta noin 8 prosenttia suhteessa nykyisiin sijoitusvaroihin. Seuraavien kymmenen vuoden vuotuinen nettosiirto on noin 5 prosenttia suhteutettuna varoihin. ETK:n laskemien mukaan TyEL-järjestelmässä vuotuinen nettosiirto eläkkeisiin on noin 1 prosentti suhteessa sijoitusvaroihin lähivuosikymmeninä. VERin riskitaso on esitetyn lain puitteissa todennäköisesti pidettävä olennaisesti työeläkeyhtiöitä matalampana vuosien ajan, mikä vaikuttaa negatiivisesti VERin tuotto-odotukseen suhteessa työeläkeyhtiöihin.

HE:n perusteluissa mainitaan vuoden 2025 budjettiriihen linjaus, että Valtion eläkerahaston riskinottokykyä ja samalla vuosittaista tuloutusta valtion budjetista maksettavien eläkemenojen katteeksi kasvatetaan vuodesta 2027 alkaen. Rahastolle asetettujen allokaatiorajojen mahdolliset huojennukset eivät kuitenkaan pienennä negatiivisten tuottoskenaarioiden riskiä. VM:n toimintamääräyksen VERille asettamat allokaatiorajat eivät ole tällä hetkellä rahaston riskinottoa rajoittava tekijä, vaan rajoite tulee nettosiirtojen kasvun aiheuttamasta paineesta pienentää riskitasoa, jotta tulevat talousarviosiirrot eivät vaarantuisi.

Valtiontalouden tarkastusviraston (VTV) 17.12.2025 julkaisemassa Finanssipolitiikan valvonnan raportissa on tuotu Valtion eläkerahastosta tehtävien lisäsiirtojen osalta esiin riski, että "toistuessaan ylimääräiset ja mittavat lisätuloutukset madaltavat myös tulevien hallitusten kynnystä käyttää rahaston varoja muihin kuin valtion työntekijöiden eläkemenoihin. Rahaston toiminnan lähtökohtana on, että talousarviosiirrot eivät saa vaarantua pitkälläkään aikavälillä. Jos lisäsiirroista muodostuisi toistuva käytäntö, se johtaa siihen, että sijoitussalkun riskitasoa joudutaan madaltamaan ja sijoitustuotot odotusarvoisesti pienentyvät". Lisätuloutus sellaisenaan laskee VERin riskinkantokykyä, ja epävarmuus mahdollisista tulevista lisätuloutuksista laskisi sitä lisää. VERin riskimalli on keskeisesti nojannut tasaiseen ja ennustettavaan nettokassavirtaan, ja toistaiseksi talousarviosiirtoihin liittyvän epävarmuuden ei ole mallissa annettu erikseen rajoittaa riskitasoa.

VERin näkemyksen mukaan olisi valtion kokonaisedun mukaista, että rahaston riskinkantokyky ja samalla tuotto-odotus eivät jäisi olennaisesti matalammaksi verrattuna muuhun eläkekenttään Suomessa. Tämä mahdollistaisi jatkossakin VERin toiminnan puskurirahastona sekä valtiontalouden strategisena reservinä, joka tavoittelee selkeästi valtion velan kustannusta korkeampaa tuottoa. Siten olisi tärkeää, että VER-lain muutoksen yhteydessä harkittaisiin myös ratkaisuja, jotka toisivat joustoa rahaston lakisääteisiin maksuvelvoitteisiin. Selvyyden vuoksi VER-lakiin olisi hyvä kirjata tarkennus, että lähtökohtaisesti rahaston ei tarvitse sijoitustoiminnassaan suojata arvioituja pitkän aikavälin talousarviosiirtoja.

Helsingissä 23.9.2026

Valtion eläkerahasto

Antti Suhonen
Toimitusjohtaja