

SAKARI HEIKKINEN

Velkamaa Suomi

Velka, velka, velka

Julkisen velan kasvu ja on ollut viime vuosina talouspoliittisen keskustelun ehkä kuumin kysymys Suomessa. Julkinen talous on ollut alijäämäinen yhtä mittaa vuodessa 2009 lähtien, ja siksi velkasuhde - julkisen velan suhde bruttokansantuotteeseen (bkt) - on noussut lähes keskeytyksettä. Velkasuhteen vakauttaminen on Petteri Orpon (kok.) hallituksen keskeisimpiä talouspoliittisia tavoitteita, mutta se jää valtionvarainministeriön uusimman, joulukuun 2025 ennusteen mukaan saavuttamatta. Kuinka tähän on tultu ja miltä tulevaisuus näyttää? Näitä kysymyksiä pohdin Suomen velkahistorian taustaa vasten.

Julkisella velalla tarkoitetaan julkisyhteisöjen eli käytännössä valtion ja kuntien velkaa. Se lasketaan "sulautettuna", mikä tarkoittaa sitä, että julkisyhteisöjen välisiä velkoja ei lasketa mukaan. Näin määriteltyä julkista velkaa kutsutaan myös EDP-velaksi, jossa EDP viittaa Euroopan unionin "liiallisen alijäämän menettelyyn" (= *Excessive Deficit Procedure*). Suomen julkisesta velasta noin neljä viidesosaa on valtionvelkaa. Seuraavassa keskitynkään valtionvelan kehitykseen, myös siksi, että siitä on saatavilla pidemmät aikasarjat kuin julkisesta velasta.¹

¹ Tilastokeskuksen julkisen velan tilastot alkavat vasta vuodesta 1975 (<https://stat.fi/fi/tilasto/jali>). Kuntien velasta on kuitenkin saatavissa hajatietoja pidemmältä ajalta (ks. kuvio 1). Valtionvelan historiaa on käsitelty laajemmin Mika Arolan kanssa kirjoittamissani julkaisuissa (Arola & Heikkinen 2022, 2025), joita hyödynnän tässä laajasti. Kiitän Mikaa hedelmällisestä yhteistyöstä ja käsikirjoituksen kommentoinnista.



Suuriruhtinaskunta-aika: rautateitä velkarahalla

Suomesta tuli oma valtiontaloutensa vuonna 1809, kun Venäjä voitti sodassa Ruotsilta sen itäiset läänit, joista muodostettiin Suomen suuriruhtinaskunta. Suomesta ei tullut suvereenia valtiota, mutta siitä tuli ensimmäistä kertaa oma valtiontaloudellinen kokonaisuutensa (HEIKKINEN & TIIHONEN 2009, 16-109). Tämä on alkupiste valtionmuodostukselle, jonka tuloksena Suomesta tuli vuosisata myöhemmin itsenäinen valtio.

Haminan rauhanneuvotteluissa 1809 Ruotsi yritti sysätä Suomen niskoille osan kuningaskunnan valtionvelasta. Venäjä torjui vaatimuksen, ja niin Suomi aloitti valtiontaloustaipaleensa velattomana ja sellaisena pysyi kaksi ensimmäistä vuosikymmentään. Ensimmäiset valtionlainat otettiin 1820- ja 1830-luvulla Bomarsundin linnoituksen ja Helsingin Nikolainkirkon eli nykyisen Tuomiokirkon rakentamiseen. Lainat otettiin Venäjän valtion luottolaitoksista.

Ensimmäisen obligaatiolainan Suomen "valtio" otti 1844 lähtien kotimaasta Saimaan kanavan rakentamiseen. 1860-luvulta lähtien suuriruhtinaskunta hankki lainansa läntisen Euroopan rahoitusmarkkinoilta. Vuosina 1862-1889 lainat laskettiin liikkeeseen Saksassa, vuosina 1895-1903 Ranskassa ja vuonna 1909 Isonsa-Britanniassa (AROLA 2006). Näiden lainojen pääasiallinen käyttötarkoitus oli rautatieverkoston rakentaminen. Ulkomaiseen lainottoon turvaututtiin, jottei valtio syrjäyttäisi kotimaan rahoitusmarkkinoilla sellaisia luotontarvitsijoita, joilla ei ollut pääsyä kansainvälisille laina-

markkinoille. Sinne pääsivät kyllä valtion lisäksi pankit, Helsinki ja muut suurimmat kaupungit sekä jotkut teollisuuslaitokset.

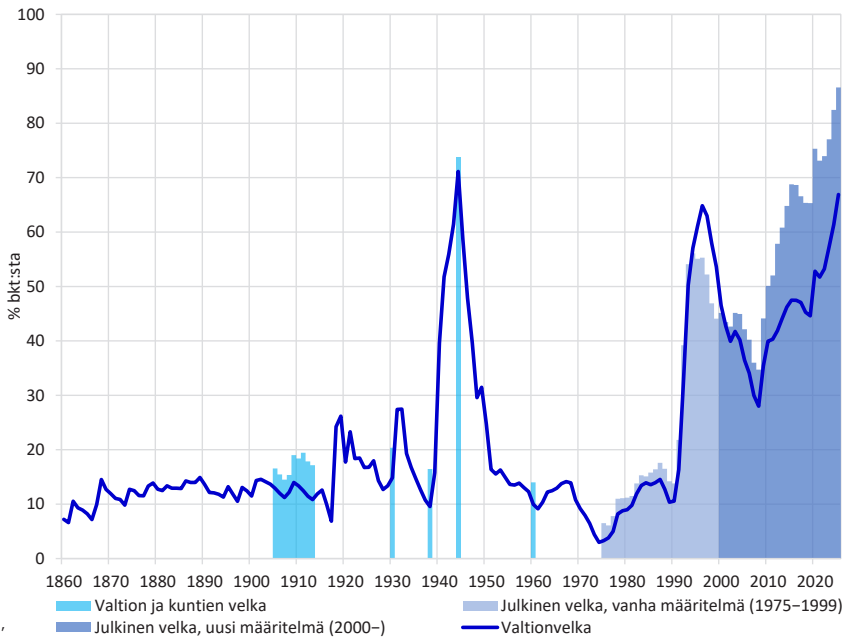
Suuriruhtinaskunta-aikana valtion lainaton johtoajatus oli kirkas: köyhään maahan tuodaan pääomaa pitkäaikaisilla, pisimmillään 56-60-vuotisilla obligaatiolainoilla, jotka käytetään talouden potentiaalia kasvattaviin infrastruktuuri-investointeihin. Rautatieverkoston rakentamisen merkitystä Suomen kansantalouden integraatiolle ja kasvuedellytysten vahvistamiselle voi tuskin liikaa korostaa. Kaupunkien ottamalla lainoilla taas rahoitettiin niiden kunnallisteknisen ja sosiaalisen infrastruktuurin kehittämistä: muun muassa vesijohtoverkoston, sairaaloiden ja satamien rakentamista.

Vaikka Suomi olikin suuriruhtinaskuntana osa Venäjän imperiumia eikä ollut itsenäinen valtio, se kykeni ottamaan "valtionlainaa" kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta, koska se oli niiden näkökulmasta riittävän itsenäinen toimija. Oman valtiontalouden lisäksi Suomen autonomista asemaa vahvistivat 1860-luvulta lähtien säännöllisesti kokoontuneet valtiopäivät, joiden hyväksyntään ja "takaukseen" lainaotto perustui. Suomella oli vuodesta 1860 lähtien oma raha, jonka arvo sidottiin hopeaan vuonna 1865 ja kultaan vuonna 1878. Mukanaolo kansainvälisessä kultakannassa, johon Venäjän rupla liitettiin vasta vuonna 1897, lisäsi Suomen uskottavuutta lainanottajana. Leijonavaakunalla varustettujen obligaatioiden (ks. kuva vuoden

KUVIO 1.
VALTIONVELKA JA
JULKINEN VELKA
1860–2025.

Huom. Tilastokeskus muutti vuonna 2022 julkisen EDP-velan määrittelyä muuttamalla valtion asuntorakennuttajille myöntämien korkotukilainojen kohtelua tilastossa. Muutoksen seurauksena julkisyhteisöjen saatavat ja velat kasvoivat yhtä paljon: julkinen bruttovelka kasvoi, nettovelka ei.

LÄHTEET: AROLA & HEIKKINEN 2025; OBLIGATIONSITILASTOA VUOSILTA 1905–1914; SUOMEN TILASTOLLINEN VUOSIKIRJA 1940–1947, 1962; TILASTOKESKUS, KANSANTALOUDEEN TILINPITO, JULKISYHTEISÖJEN ALIJÄÄMÄ JA VELKA; TUDEER 1932; VALTIOKONTTORI, TILASTOJA VALTIONVELASTA.



1882 obligaatiosta) liikkeeseenlasku puolestaan vahvasti kuvaa Suomesta valtiollisena toimijana.

Suomen erillisasema näkyi myös valtionvelan koroissa. Suomen valtionlainojen korot olivat 1800-luvun lopulla lähellä muiden Pohjoismaiden korkoja. Mutta kun Venäjä alkoi rajoittaa Suomen autonomia etenkin 1900-luvun vaihteesta lähtien, Suomen valtionlainojen korot lähentyivät Venäjän lainojen korkoja, ja ero muihin Pohjoismaihin kasvoi (AROLA 2006, 115–123).

1900-luvun valtionvelka-aallot

Suomen suuriruhtinaskunnan valtionvelka suhteessa bruttokansantuotteeseen vaihteli 10–15 prosentin välillä (ks. kuvio 1). Ensimmäisen maailmasodan alla, vuosina 1910–1913, valtionvelan suhde bkt:hen oli keskimäärin 12,0 prosenttia. Kaupunkien velkasuhde oli 6,2 prosenttia, joten julkisen velan bkt-suhde oli 18,2 prosenttia.

Autonomisen Suomen maltilliseen ja hallittuun velanottoon verrattuna on itsenäisen Suomen valtionvelan historia ollut huomattavan turbulenti: velanottoon on jouduttu turvautumaan erilaisten kriisien kohdatessa, mutta niiden jälkeen on velkasuhde yleensä alentunut maltilliseksi, joskus kansainvälisessä vertailussa jopa huomattavan alhaiseksi. Velka-aaltoja ovat syn-

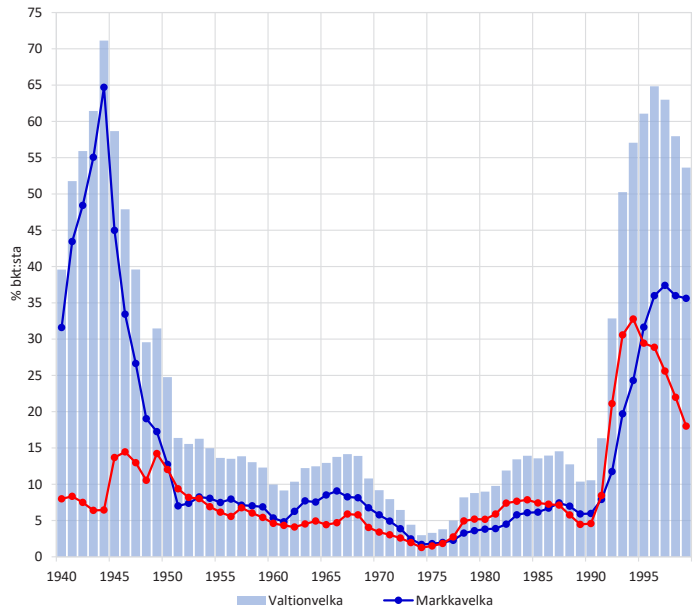
nyttäneet sekä maailmantalouden ja -politiikan šokit että kotimaista perua olleet talouskriisit.

Suomen 1900- ja 2000-luvun valtionvelkahistoriasta erottuu puolen tusinaa velkakriisiä, jolloin velkasuhde on jyrkästi noussut. Ensimmäinen niistä ajoittuu itsenäistymisen murrokseen. Ensimmäisen maailmasodan, Venäjän vallankumouksen ja Suomen sisällissodan seurauksena Suomen talous ajautui historiallisen syvään kuoppaan vuonna 1918: reaalin bkt oli supistunut kolmanneksen ja viennin määrä yhdeksän kymmenesosaa vuoden 1913 tasosta. Kansainvälinen kulta-kanta oli hajonnut, ja markan ulkoinen arvo alentunut. Inflaatio kiihtyi ja valtiontalous oli epätasapainossa.

Itsenäistymisen moniaineksinen kriisi nosti valtionvelan suhteen bkt:hen hetkellisesti kaksinkertaiseksi, yli 20 prosenttiin. Velkarahaa käytettiin kolmeen pääkohteeseen: sisällissodan jälkilaskuihin, muutamien teollisuuslaitosten kansallistamiseen (Gutzeit, Tornator) ja torpparivapautuksen rahoittamiseen. Kulkukannan hajoaminen oli rikkonut kasainväliset rahoitusmarkkinat, eikä vastaisenäistyneellä Suomella ollut niille asiaa. Siksi valtio lainasi kotimaasta, mikä oli ollut autonomian aikana poikkeuksellista.

KUVIO 2.
VALTIONVELKA 1940-1999

LÄHTEET: VALTIOKONTTORI, TILASTOJA
VALTIONVELASTA; TILASTOKESKUS,
KANSANTALOUDEEN VUOSITILINPITO.



Kansainvälisille rahoitusmarkkinoille ha-
luttiin kuitenkin päästä takaisin. 1920-luvun
alussa inflaatio saatiin taltutettua ja valtionta-
lous tasapainotettua. Kun markan arvo sidottiin
kymmenluvun puolivälissä kultaan uuden ka-
sainvälisen kultakannan muodostuessa, paluu
kansainvälisille rahoitusmarkkinoille tuli mah-
dolliseksi. Vuosin 1925 ja 1926 Suomen valtio
laski Yhdysvalloissa liikkeeseen ensimmäiset
dollarimääräiset obligaatiolainat. Raha käytet-
tiin Imatran voimalaitoksen rakentamiseen. Oli
palattu autonomian ajan lainaottopoliittikkaan:
tuodaan maahan pääomaa infrastruktuurin ra-
hoitukseen ja näin parannetaan talouskasvun
edellytyksiä.

Tämä politiikka jäi kuitenkin lyhytaikaisek-
si, sillä 1930-luvun suuri lama rikkoi kansainvä-
liset rahoitusmarkkinat ja hajotti kultakannan.
Suomi irtautui syksyllä 1931 kultakannasta Ison-
Britannian ja muiden Pohjoismaiden perässä.
Markan devalvoituminen kasvatti etenkin dol-
larimääräisten lainojen arvoa markoissa, mikä
nosti velan suhdetta bkt:hen (ks. kuvio 1). Kun
dollarin kulta-arvoa alennettiin vuonna 1933,
alentui myös velkasuhde.

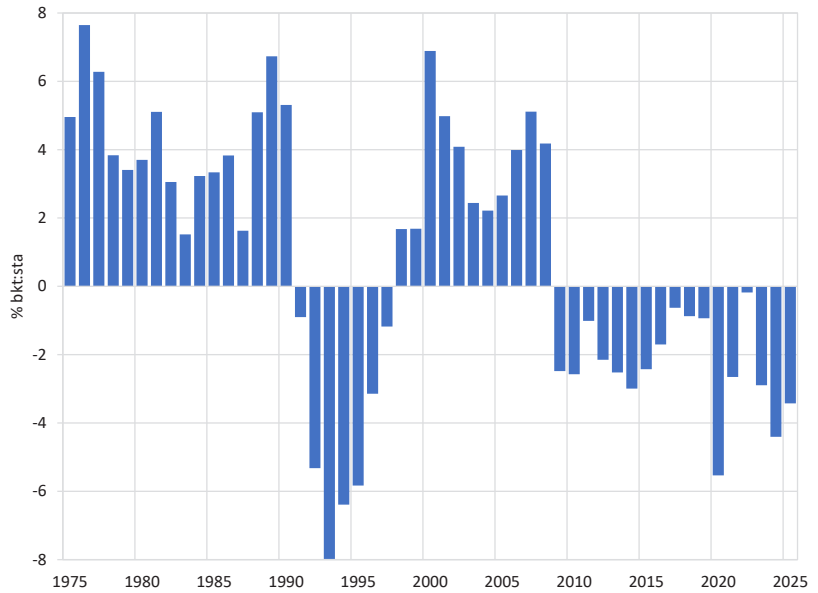
Laman jälkeen Suomi keskittyi lyhentämään
vanhoja velkojaan, ja kymmenluvun lopulla val-
tionvelan bkt-suhde painui jopa hieman alhai-

semmäksi kuin autonomian aikana. Mutta toi-
nen maailmansota muutti tilanteen. Talvisodan
kuluja valtio rahoitti Suomen Pankista otetulla
vekseliluotolla: turvaututtiin siis "setelirahoi-
tukseen", joka väistämättä vauhditti inflaatiota.
Jatkosotaa rahoitettiin veronkorotusten lisäksi
kotimaisilla obligaatiolainoilla. Vuonna 1944
Suomen valtionvelan suhde bkt:hen saavuti
tähänastisen ennätyksensä 71,1 prosenttia.
Sotaobligaatioita ei ollut suojattu inflaatiolla,
joka oli nopeaa etenkin 1940-luvun jälkipuo-
liskolla. Näin valtio maksoi obligaatioiden hal-
tijoille lainan takaisin huomattavasti arvoaan
menettäneillä markoilla. Tämä mahdollisti vel-
kasuhteen nopean alentumisen.

Toisen maailmasodan jälkeen kansainväli-
set rahoitusmarkkinat alkoivat toipua 1950-lu-
vulla. Myös Suomi pyrki takaisin kansainvä-
lisiin valtionlainamarkkinoille, mutta asema
Neuvostoliiton naapurina heikensi luottokelpoi-
suutta ja vaikeutti tehtävää. 1960-luvun alku-
vuosina Suomi vihdoinkin onnistui laskemaan lii-
kkeeseen obligaatiolainan ensin Sveitsissä 1961,
sitten Yhdysvalloissa 1963 ja Länsi-Saksassa
1964. 1950-1980-luvulla valtionvelasta oli suu-
rin piirtein yhtä paljon ulkomaista valuuttavel-
kaa kuin kotimaista markkamääräistä velkaa
(ks. kuvio 2).

KUVIO 3.
JULKISEN TALOUDEN
RAHOITUSJÄÄMÄ
2025.

Lähde: Tilastokeskus,
julkisyhteisöjen alijäämä
ja velka.



Valtionvelan suhde bkt:hen palautui 1960-luvulla ensimmäistä maailmansotaa edeltäneelle tasolle, runsaaseen kymmeneen prosenttiin, mutta alentui 1970-luvun puoliväliin tultaessa ennätysellisen mataliin lukemiin, vain kolmeen prosenttiin bkt:sta. Suomen valtio oli käytännössä velaton.

1980-luvulla velkasuhde palautui 10-15 prosenttiin, mikä oli kansainvälisessä vertailussa varsin alhainen taso. Tilanne muuttui nopeasti, kun 1980-luvun nousukautta seurasi 1990-luvun syvä lama. Pankkikriisi ja idänkaupan supistuminen Neuvostoliiton romahdettua aiheuttivat talouskriisin, jonka aikana työttömyysaste nousi pahimmillaan 18,4 prosenttiin (KIANDER & VARTIA 1998, 381). Työttömyyden hoito, pankkien pelastaminen ja muut laman aiheuttamat menot kasvattivat julkisen talouden alijäämän ennätyselliseen kahdeksaan prosenttiin bkt:sta vuonna 1993 (ks. kuvio 3). Tämä pakotti valtion velkaantumaan ennätysvauhdilla. Vuonna 1996 valtionvelan suhde bkt:hen nousi 64,8 prosenttiin (ks. kuvio 2).

Kriisin syvimmässä vaiheessa, vuosina 1992-1993, valtion onnistunut ulkomainen lainanotto varmisti valtion rahansaannin, kun lainaotto laman runtelemasta kotimaasta oli vaikeaa. Luottoluokitukset alentuivat mutta

pysyivät melko hyvällä tasolla: Suomen valtion luottokelpoisuus kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla säilyi kriisin syvyys huomioon ottaen kohtuullisena. Suomen markkaan ei sen sijaan luotettu. Vakaan markkan politiikka ajautui umpikujaan, ja markka ensin devalvoitiin syksyllä ja päästettiin vuosi myöhemmin kellumaan (HULKKO & PÖYSÄ, 471). 1990-luvun jälkipuoliskolla voitiin varainhankinta suunnata valuuttaturssiriskittömään markkalainanottoon (ks. kuvio 2).

Kaasua ja jarrua: euro-Suomen velkasyklit

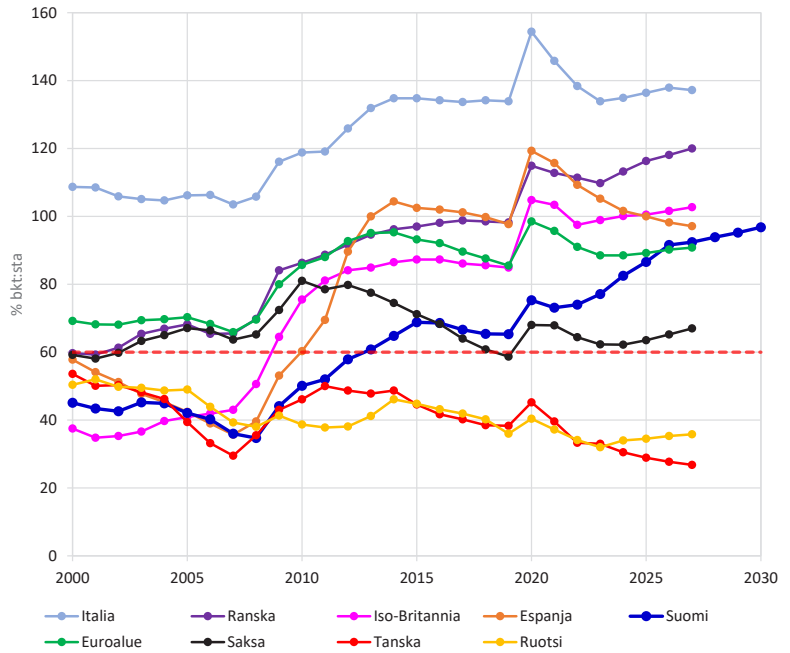
Suomen liittyminen Euroopan unioniin ja sitten talous- ja rahaliittoon aloitti uuden vaiheen Suomen valtionvelan ja julkisen velan historiassa. Omasta valuutasta luopuminen ja liittyminen osaksi yhteisvaluutta-alueetta poisti lainanotosta valuuttaturssiriskin, josta oli saatu huonoja kokemuksia 1930- ja 1990-luvun lamojen aikana.

Nokia-yhtiön menestys vauhditti 1990-luvun puolivälistä lähtien Suomen talouden nopeaan kasvuun, jonka ansiosta velkasuhde alentui nopeasti vuosien 2008-2009 finanssikriisiin asti. Globaalin talouskriisin lisäksi Suomen taloutta koetteli kotimainen rakennekriisi, kun

KUVIO 4.
SUOMEN JA VERROKKI-
MAIDEN JULKINEN
VELKA 2000-2027/2030

Huom. Suomen vuosien
2026-2030 luvut
valtiovarainministeriön
joulukuun 2025 ennusteen
mukaan; muiden maiden
luvut 2025-2027 Euroopan
komission joulukuun 2025
ennusteen mukaan.

Lähteet: AMECO;
Valtiovarainministeriö 2025.



Nokia lopetti matkapuhelintuotantonsa ja paperiteollisuuden tuotanto supistui. Julkinen talous painui alijäämäiseksi (ks. kuvio 3), ja vuonna 2013 velkasuhde ylitti EU:n kasvu- ja va-
kaussopimuksen enimmäismäärän 60 prosenttia (punainen katkoviiva kuviossa 4).

Talousskasvun uudelleenkäynnistymisen ansiosta velkasuhde vakiintui vuosiksi 2015-2019, mutta sitten koronapandemia pakotti lisävelanottoon - niin Suomessa kuin monessa muussakin maassa. Koronakriisin jälkeen ei velkaantumista ole saatu kuriin, vaan Suomi, jonka velkasuhde oli ennen selvästi euroalueen keskiarvoa alhaisempi, on jo saavuttanut sen. Velkaantumisurien ero on vielä selvempi pohjoismaisiin naapureihimme verrattuna: ennen finanssikriisiä Suomen, Ruotsin ja Tanskan velkasuhteet olivat samalla alhaisella tasolla, mutta nyt Suomen velkasuhde on lähes 55-60 prosenttiyksikköä suurempi kuin Ruotsissa ja Tanskassa (ks. kuvio 4).

Valtiovarainministeriön tuoreimman, joulukuun 2025 talousennusteen mukaan julkisen velan suhde bruttokansantuotteeseen nousee yli 90 prosentin tänä vuonna ja jatkaa nousevalta uralla. Tämä huolestuttavan kehityksen katkaisemiseksi eduskunta hyväksyi joulukuussa 2025 lain julkisen talouden hoitamisesta, tuta-

vallisesti "velkajarrulain" (SUOMEN SÄÄDÖSKOKOELMA 1440/2025).

Lain ensimmäisessä pykälässä asetetaan julkisen talouden hoidon tavoitteeksi se, "että julkisyhteisöjen velka suhteessa bruttokansantuotteeseen on enintään 60 prosenttia ja pitkällä aikavälillä enintään 40 prosenttia". 60 prosenttia tulee EU säädöksistä, 40 prosenttia on kotimainen lisäkiristys velkasuhdetavoitteeseen. Velkajarrulakiin liittyi lokakuussa 2025 solmittu "parlamentaarinen sopimus julkisen talouden hoitamisesta" (PARLAMENTAARINEN SOPIMUS 2025). Sopimus, jonka hyväksyivät kaikki eduskuntapuolueet vasemmistoliittoa lukuun ottamatta, tähtää hallitus/oppositio-rajanylittävään yhteiseen käsitykseen julkisen talouden pitkäjänteisestä hoitamisesta.

Opettaako velkahistoria?

Suomen valtio ja julkinen sektori kokonaisuudessaan on ollut suurimman osan historiastaan kansainvälisessä katsannossa hyvin kohtuullisesti tai jopa vähän velkaantunut. Pitkän aikaa velkaa otettiin vain rautateiden ja voimalaitosten kaltaisten, talouden tuotantopotentiaalia kasvattavien investointien rahoitukseen. Lisäksi velalla hoidettiin valtion rahoitusta sisällisso-

dan, toisen maailmansodan, 1990-luvun laman ja vuosien 2020–2021 koronapandemian kaltaisten kriisien aikana. Velanotolla on myös mahdollistettu suhdanteita tasaavaan finanssipolitiikka esimerkiksi vuosien 2008–2009 finanssikriisin ja sitä seuranneen eurokriisin aikana.

Aiemmin velkaantuminen saatiin kriisin jälkeen hallintaan ja velkasuhde alentumaan. Koronakriisin jälkeiset vuodet ovat olleet tässä suhteessa poikkeuksellisia. Velkasuhdetta ei ole pyrkimyksistä huolimatta saatu vakaannutetuksi, vaan ennusteet lupaavat velkaantumisen jatkumista. Tosin taustalla on nytkin myös poikkeuksellisia tekijöitä: Venäjän hyökkäys Ukrainaan ja osittain sen vauhdittama puolustusmenojen kasvu.

Miltä nykytilanne ja tulevaisuus sitten näyttävät velkahistorian valossa? Historian pitkässä perspektiivissä voi tämän päivän tilanteesta löytää sekä myönteistä että kielteistä. Myönteistä on ensinnäkin se, että Suomella ei ole vaikeuksia saada lainaa. Luottokelpoisuutemme on hyvä, ja korkoero riskittömänä pidettyyn Saksaan on vakaa, kohtuullinen ja historiallisessa katsannossa alhainen. Korot ovat nousseet nollakorkovuosista, mutta pidemmän historian valossa ne ovat siedettävät. Nyt meillä ei ole myöskään valuuttakurssiriskiä, josta saatiin riittävästi kokemusta 1990-luvun lamassa.

Huonoa nykytilanteessa taas on se, että niihin keinoihin, joilla velkasuhdetta aiemmin

ajettiin alas, ei voi samassa määrin luottaa. Velkasuhteen alentamiseen on ollut maailmanlaajuisesti viisi pääkeinoa:

- 1) talouskasvu,
- 2) julkisen talouden sopeutustoimet,
- 3) velan laiminlyöminen (*default*) tai uudelleenjärjestely,
- 4) ”yllätysinflaatio” ja
- 5) ”rahoitusmarkkinarepressio” (*financial repression*)
jatkuvan inflaation oloissa
(AROLA & HEIKKINEN 2025, 263).

Kolmannen vaihtoehdon eli velkojen laiminlyönnin voimme unohtaa suoralta kädeltä: se ei ole ollut Suomen keino ennen eikä ole jatkossakaan. Talouskasvu, joka on ollut velkasuhteen alentamisen pääläake, ei pitkän aikavälin ennusteiden (KOKKINEN, JALASJOKI & OBSTBAUM 2025) mukaan tule sulattamaan velkavuorta samaan malliin kuin toisen maailmansodan ja 1990-luvun laman jälkeen.

Toisen maailmansodan jälkeen nojattiin myös keinoihin 4 ja 5: nopeaan inflaatioon, joka söi indeksiin sitomattomien kotimaisten lainojen reaaliarvoa, sekä rahoitusmarkkinoiden säätelyyn, jonka avulla valtio varmisti itselleen etuoikeutetun aseman kotimaisilla obligaatiomarkkinoilla. Inflaatio ei hoida samassa määrin velkaa ainakaan niin kauan, kuin euroalue on pystyssä ja Euroopan keskuspankki (EKP) onnistuu pysymään kahden prosentin inflaatiotavoitteessaan. Eikä 1980-luvulta läh-

tien liberalisoituja rahoitusmarkkinoita olla uudelleensäätelössä.

Siksi sopeutustoimia eli menoleikkauksia ja veronkorotuksia on todennäköisesti luvassa enemmän kuin aiempia velkahuippuja madallettaessa. Kokonaisveroasteemme on kuitenkin jo kansainvälisessä vertailussa pohjoismaisen korkea, joten ”korotusvaraa” on ehkä rajallisesti. Siksi velkasuhteen alentamisessa siintää edessä aiempaa tuskaisempi tie, etenkin kun puolustusmenoja samaan aikaan kasvatetaan, ellei talouskasvua saada olennaisesti vauhditetuksi.

KIRJOITTAJA

SAKARI HEIKKINEN

TALOUSHISTORIAN EMERITUSPROFESSORI,
HELSINGIN YLIOPISTO



CARL AUGUST EHRENSVÄRD

(1745–1800), SKISSBOK ”VÅRA

NORDISKA RIKENS FINANCE VÄRK”.

NATIONALMUSEUM, STOCKHOLM

LÄHTEET JA KIRJALLISUUS

AMECO.

Arola, Mika (2006). Foreign capital and Finland. Central government's first period of reliance on international financial markets, 1862–1938. Helsinki: Bank of Finland and State Treasury.

Arola, Mika & Sakari Heikkinen (2022). Suomen valtionvelkakriisien lyhyt historia. Kansantaloudellinen aikakauskirja 118 (2), 240–258.

Arola, Mika & Sakari Heikkinen (2025). Hyvä, paha valtionvelka. Suomen lainanoton globaalihistoria. Helsinki: Gaudeamus.

Heikkinen, Sakari & Seppo Tiihonen (2009). Valtiovarainministeriön historia 1. Valtionrakentaja. Helsinki: Edita.

Hulkko, Kustaa & Jorma Pöysä (1998). Vakaa markka. Teot ja tarinat. Jyväskylä: Atena kustannus.

Kiander, Jaakko & Pentti Vartia (1998). Suuri lama. Suomen 1990-luvun kriisi ja talouspoliittinen keskustelu. Helsinki: Taloustieto.

Kokkinen, Arto, Pirkka Jalasjoki & Meri Obstbaum (2025). Työikäisen väestön supistuminen ja heikko tuottavuus painavat Suomen pitkän ajan kasvunäkymää. Suomen Pankin pitkän aikavälin ennuste, <https://www.eurojatalous.fi/fi/2025/artikkelit/tyoikaisten-vaeston-supistuminen-ja-heikko-tuottavuus-painavat-suomen-pitkan-ajan-kasvunakymaa/>

Obligationsilastoa vuosilta 1905–1914. Tilastollisia tiedonantoja 21

Parlamentaarinen sopimus julkisen talouden hoitamisesta (14.10.2025), <https://www.eduskunta.fi/FI/tiedotteet/Documents/Parlamentaarinen%20sopimus%20>

[julkisen%20talouden%20hoitamisesta%2014102025.pdf](https://www.finlex.fi/fi/lainsaadanto/soadskokoelma/2025/1440).

Suomen tilastollinen vuosikirja 1938–1947, 1962. Tilastokeskus

Kansantalouden vuositilinpito.

Julkisyhteisöjen alijäämä ja velka.

Tudeer, A. E. (1932). Suomen obligatsioonimarkkinat. Helsinki: Valtioneuvoston kirjapaino.

Valtiokonttori. Tilastoja valtionvelasta, https://www.valtionvelka.fi/tilastot/tilastoja_valtionvelasta.

Valtiovarainministeriö (2025). Taloudellinen katsaus. Talvi 2025. Valtiovarainministeriön julkaisuja 2025:61

Suomen säädöskokoelma (1440/2025). Laki julkisen talouden hoitamisesta, <https://www.finlex.fi/fi/lainsaadanto/soadskokoelma/2025/1440>