

Mika Arola & Sakari Heikkinen

HYVÄ, PAHA VALTIONVELKA

SUOMEN LAINANOTON GLOBAALI HISTORIA



Gaudeamus



Copyright © 2025 Tekijät & Gaudeamus

Gaudeamus Oy
www.gaudeamus.fi

Kansi: Ville Karppanen

Kannen kuvallähteet: arkistokuva Suomen Rautatiemuseo,
setelit Istock / selensergen, goir & alexsl

KL 92, 36.09 • UDK 948.0, 33

ISBN 978-952-345-315-9

Painopaikka: Otavan Kirjapaino Oy, Keuruu 2025



SISÄLLYS

1	VALTIONVELKA – MITÄ SE ON?	11
2	VALTIONVELKA KESKIAJALTA 1800-LUVUN ALKUUN	23
	Rahoitusmarkkinoiden synty keskiajan Italiassa	23
	Englanti valtion lainanoton edelläkävijänä	27
	Ruotsin valtionvelka, ja vähän Suomenkin	31
3	VELKA AUTONOMISEN SUOMEN INFRASTRUKTUURIN RAHOITUSLÄHTENÄ (1809–1914)	39
	Finanssivaltio Suomen synty	39
	Kullanhoitoiset rahoitusmarkkinat.	42
	Taloudellinen kehitys parantaa luottokelpoisuutta	53
	Suomen ensimmäiset valtionvelat Venäjältä ja kotimaasta	55
	Pietarin alkusoiton jälkeen läntisille rahoitusmarkkinoille	57
	Pankit lainanoton järjestäjinä	62
	Rahoitusmarkkinat ja Suomen erityisasema.	73
	Lainanotto Venäjän yhtenäistämiskäytännön varjossa.	78
	Velka, kansainväliset rahoitusmarkkinat ja Suomen talous	84
4	NUOREN VALTION LAINANOTTO MAAILMANSOTIEN VARJOSSA (1914–1945)	93
	Maailma sotiin, valtiot velkaantuvat.	93
	Vallankumousten ja itsenäistymisen murros.	98
	Maailmansodan jälkeisen rahoitusjärjestelmän huterat perustukset.	101
	Nuoren tasavallan velkavetoinen alkua.	109
	Ongelmana kansainvälisen uskottavuuden puute	113

Suomi palaa kansainvälisille rahoitusmarkkinoille	121
Globaali rahoitusmarkkinakriisi pirstaloi maailmantalouden ...	130
Maa, joka maksoi velkansa	136
Toinen maailmansota: pääoma mobilisoidaan	144
Kriisiaikojen valtionvelka	151

5 KOTITALOUDET RAHOITTAVAT VALTIOTA KAHLITUN

RAHAN AIKANA (1945–1985)	157
Maailmantalouden uusi järjestys	157
Rahoitusmarkkinat sodan jälkeisinä vuosikymmeninä	164
Tasapainoillen osaksi läntisen maailmantalouden uutta järjestystä	168
Inflaatio sulattaa sotavelkoja	171
Obligaatioita kotitalouksille ja pankeille	174
Maailmanpankki lainoittaa kasvuinvestointeja	181
Sveitsin kautta takaisin kansainvälisille yksityisille rahoitusmarkkinoille	185
Kehitysmaastatuksen turvin Amerikan markkinoille	191
Lähes velaton valtio	203

6 NYKYAIKAISTEN VELKAKIRJAMARKKINOIDEN SYNTY

JA EURO (1985–2025)	207
Rahoitusmarkkinoiden muutokset ja Euroopan yhteinen raha ..	207
Suomen rahoitusmarkkinoiden murros	211
Valtion lainanoton uudet linjaukset	213
Valtion lainanottoa joutuu testiin	219
Suomi hyppää eurojunaan	233
Suuri finanssikriisi	241
Valtion lainanotto uuden edessä	244
Monisyinen velkaantuminen	248

7 HYVÄ, PAHA LAINARAHAA	253
Valtionvelan pitkä tie	253
Kuusi velkaantumisaaltoa	258
Velkainen menneisyys, velkaisempi tulevaisuus?	261
SANASTO	265
VIITTEET	274
LÄHTEET JA KIRJALLISUUS	291
HENKILÖHAKEMISTO	308