Timo Löyttyniemi

Arvio ETK:n pitkän aikavälin laskelmista vuodelta 2026

Tehtäväksianto

Tämä arvio perustuu Eläketurvakeskuksen raporttiin 7/2026 ”Lakisääteiset eläkkeet – pitkän aikavälin laskelmat 2026” sekä siihen liitettyyn materiaaliin. Arvioitsijalle annetussa ohjeistuksessa toivotaan arvioitsijan ottavan kantaa seuraaviin näkökohtiin:

- oletusten perustelu ja realistisuus
- tulosten uskottavuus suhteessa oletuksiin
- onko raportin sisältö tarpeeksi kattava ja oikein rajattu
- kerrotaanko tulokset ymmärrettävästi erilaisille lukijakunnille
- tuodaanko tulevaisuuteen liittyvä epävarmuus riittävästi esiin
- kehitysehdotukset laskelmien sisältöön ja esitystapaan

Lisäksi ohjeistuksessa todetaan, että halutessaan arvioitsija voi esittää muitakin näkökohtia. Tämä dokumentti on jäsennetty suoraan näiden kuuden näkökohdan mukaisesti siten, että kunkin näkökohdan alle on koottu sitä koskeva arviointi. Seitsemäs luku sisältää ohjeistuksen sallimat muut näkökohdat. Raportin tarkastelujakso on 2026–2100.

Yleisenä havaintona todettakoon, että raporttia on edellisestä uudistettu: uutta sisältöä ovat muun muassa stokastiset laskelmat, rahoituslaskelmien laajennus kaikkiin keskeisiin työeläkejärjestelmiin sekä korvausastelaskelmat. Keskeisiltä osiltaan raportti noudattaa kuitenkin aiempien raporttien traditiota ja esitystapaa.

1. Oletusten perustelu ja realistisuus

Makrotaloudellinen ja markkinaympäristön lähtötilanne

Raportissa todetaan toimintaympäristön suuret muutokset vuodesta 2022. Geopolitiikan, ilmastonmuutoksen ja tekoälyn vaikutukset on pyritty ottamaan huomioon siltä osin kuin ne ovat tiedossa. Numeroiden ja toteutuneen kehityskulun valossa voidaan kuitenkin todeta, että näillä megatrendeillä ja yleisellä epävarmuudella on ollut vähäisiä vaikutuksia raportin lopputuloksiin. Lähtötilanteessa Suomen talouskasvu on positiivista mutta vähäistä ja työttömyys historiaan nähden korkea.

Sijoitusmarkkinoiden kannalta laskelmien lähtötilanne (huhtikuu 2026) on varsin normaali: EKP:n ohjauskorko oli 2,0 prosenttia pohjainflaation ollessa 2,2 prosenttia. Raportin laatimisen jälkeen molemmat luvut olivat kesäkuun tietojen perusteella nousseet. Normaaliksi luokiteltava lähtötilanne on tärkeä, kun arvioidaan sijoitustuottojen tulevaisuuden odotuksia. Lähtötilanne mahdollistaa kohtuullisen pitkän aikavälin ennustettavuuden markkinoiden jatkuvasta epävarmuudesta huolimatta. Tältä osin oletusten realistisuus on hyvällä pohjalla.

Ylijäämän käyttöä koskeva lähtöoletus

Raportin lähestymistapa perustuu voimassa olevaan lainsäädäntöön ja tehtyihin päätöksiin. Laskelmien tärkein yksittäinen tulos on eläkemaksun arvioitu kehitys. Kuvioissa 5.1. ja 5.12. on kuvattu eläkemaksun deterministinen ja stokastinen kehitys. Lopputuloksena eläkemaksun todennäköinen alentuminen vuosina 2030-2045 voitaneen tulkita järjestelmän ”ylijäämänä”. Laskelmiin sisältyy huomatta epävarmuus kuten kuviosta 5.12. voidaan havaita. Tulkinta ja oletus lienee, että ”ylijäämä” mahdollistanee eläkemaksun

alentamisen työnantajille ja työntekijöille. Hyvän sijoitustuoton kerryttämä ylijäämä voitanee vuosikymmenien saatossa jakaa monin eri tavoin. Vaihtoehtoisesti voitaisiin antaa rahastointiasteen (varat/eläkevastuu, %) kasvaa ja siirtyä vähitellen osittaisesta rahastoinnista kohti täyttä rahastointia (varat/eläkevastuu, %), tai kanavoida ylijäämä parempina eläkkeinä eläkkeensaajille. Valinta seuraa nykysäännöksiä, mutta korvausasteen yleinen hyväksyttävyys voi 75 vuoden aikahorisontilla muuttaa tätä lähtöhetken oletusta. Oletus on siis perusteltu, mutta se on hyvä tunnistaa valinnaksi eikä laskennalliseksi välttämättömyydeksi.

Tuotto- ja riskipaino-oletukset

Pitkän aikavälin mallinnuksessa tuotot perustuvat yksinkertaisimmillaan omaisuuslajien tuotto-odotuksiin ja omaisuuslajien välisiin painoihin. Raportti lähtee oletuksesta, että riskipainot ja osakepainot nousevat ja että riskipitoiset sijoitukset tuottavat reaalisesti 3,18 prosenttia alkuvuosina ja 3,75 prosenttia vuodesta 2036 lukien. Vaihteluvälinä on tarkasteltu ±1,2 prosentin tuottopoikkeamaa.

Suomen eläkejärjestelmässä sijoitusriskiä on otettu suuressa määrin epälikvideissä sijoituksissa osakeriskin sijaan. Syitä on useita, muun muassa korkea historiallinen tuotto ja nettotuotto-odotus, TyEL-järjestelmän laskentasäännöt sekä epälikvidien sijoitusten tarjoama vähäinen arvonvaihtelu. Maailman osakeindeksin (esim. MSCI ACWI) maapainot poikkeavat Suomen eläkejärjestelmän osakepainoista, sillä Yhdysvaltain markkinan paino on ollut jopa yli 60 prosenttia maailman osakeindeksistä. Raportissa on lähtöoletuksena Tela-taulukon maajakauma. CAPE-arvojen käyttö on tuotto-oletuksia tehtäessä loogista. CAPE-arvojen korkeus USA:ssa on huomioitu laskelmassa tuotto-odotusta vähentävänä tekijänä.

Huomattavaa on myös, että kolmen suurimman toimijan (TyEL, Keva, VER) sijoitustoiminnan logiikat voivat poiketa toisistaan, vaikka salkkurakenteet voivat olla lähellä toisiaan. VER:n negatiivisten kassavirtojen haaste voi olla riskinottoa rajoittava tekijä, joskin puskurirahastona sen sijoitustoiminnan rajoitteet määräytyvät VM:n ohjauksessa.

Raportissa on todettu siirtyminen kyselytutkimuksesta arviopohjaisuuteen tuotto-odotusten määrittelyssä. Suosittelen jatkossa käytettävän vähintään kolmen eri tahon keskimääräisiä tuotto-odotuksia, ja tuotto-odotusten perusteena on syytä avata myös keskimääräisiä pitkän aikavälin historiallisia tuottoja. Eri tahojen tuotto-odotukset eivät välttämättä poikkea suuresti toisistaan, mutta käyttämällä muutamaa tahoa vältetään yksittäiseen arvioon perustuva riski.

2. Tulosten uskottavuus suhteessa oletuksiin

Raportin mukaan ”ylivoimaisesti tärkein yksittäinen tekijä eläkkeiden rahoituksen kannalta on eläkevarojen tuotto”. Taulukon 5.1.3 pohjalta laadittu yksinkertaistettu tarkastelu osoittaa, että sijoitustuottojen osuus TyEL:n rahoituksesta nousee 34 prosentista 62 prosenttiin, kun vuotta 2025 käsitellään poikkeamana. Sijoitustuotto kasvaa 10,1 miljardista eurosta (2030) 53,2 miljardiin euroon (2100) vuoden 2025 hintatasossa, kun maksutulo kasvaa samaan aikaan 19,6 miljardista 32,4 miljardiin euroon. Raportin tulosten luotettavuus on siten suoraan sidoksissa siihen, kuinka realistisena tuotto-oletusta ja oletettua riskipainojen nousua pidetään.

Tuottojen vaihtelun kasvaessa haasteeksi muodostuvat tilanteet, joissa eläkevarat ovat raportin laatimishetkellä laskeneet merkittävästi ja paine paikata tasapainoa muilla keinoilla kasvaa ja vastaavasti erityisen hyvän jakson jälkeen laadittu raportti voi antaa järjestelmän toimivuudelle kohtuuttoman hyvän arvosanan. Pienenä huomiona voi todeta, että raportin sivulla 78 arvioidaan valtion eläkejärjestelmän rahastointiastetta vuonna 2026, vaikka tila 31.12.2026 ei ole vielä tiedossa ja 25 prosentin ylittäminen tiedetään varmuudella vasta vuodenvaihteen jälkeen.

Rahastointiasteiden (varat/eläkevastuu, %) osalta raportti toteaa TyEL:n rahastointiasteen kasvavan lähtötilanteen 25,1 prosentista 55,6 prosenttiin vuoteen 2100 mennessä (taulukko 5.3.), mikä selittyy TyEL-varojen määrän kasvulla. Kaikkien työeläkkeiden rahastointiasteeksi saadaan 24,0 prosenttia (taulukko 5.12). Nämä tulokset ovat riippuvaisia sekä riskittömän koron tuotto-oletuksesta että diskonttauskonventiosta.

Rahoituskirjallisuudessa on pääosin päädytty riskittömän koron käyttöön eläkevastuiden diskonttaustekijänä. Lähtöoletuksena on tällöin, että vastuut on maksettava järjestelmän eläkelupausten mukaisesti. Huomionarvoista on, että tästä yleiskaavasta poiketen Yhdysvalloissa on laajasti käytössä sijoitusten tuotto-odotukseen perustuvia diskonttaustekijöitä valtiollisten eläkerahastojen rahastointiastetta arvioitaessa.

Raportissa korvausaste lasketaan alkavan eläkkeen suhteella sitä edeltäneeseen palkkatasoon. Korvausaste laskee ennustejakson myötä, kun tarkastellaan kiinteää 35-40 vuoden pituista työuraa. Kuviossa 4.9 kuitenkin näytetään hyvin, että jos henkilöt jäävät elinaikakertoimen mukaisesti nousevan eläkeiän mukaan eläkkeelle nykyisiä pidemmän työuran päätteeksi, korvausasteet pysyvät varsin hyvin nykytasoilla muutaman prosentin marginaalilla. Etuustaso laskee tarkastelujakson aikana. Keskieläke oli runsaat 51 prosenttia keskiansiosta vuonna 2025 (brutto), ja elinaikakertoimen vaikutuksesta suhde laskee kohti 40 prosenttia vuoteen 2100 mennessä. Raportin laskelmia voisi vielä kehittää siten, että lukija ymmärtää nopeasti onko eläkkeen taso laskettu yksilötasolla vai kokonaistulojen tasolla. Lukija voi tehdä helposti tulkintoja, joita kirjoittaja ei ole tarkoittanut.

Eläkejärjestelmän hyväksyttävyys kansalaisten silmissä liittynee erityisesti eläkeikään ja eläke-etuuteen. Eläkejärjestelmän tasapaino ei tulisi syntyä siten, että eläke-etuudet heikentyvät kohti 40 prosentin tasoa. Ihmisten odotus eläkkeestä ja historiallinen eläkkeiden taso on tätä korkeampi. Eläkejärjestelmän hyväksyttävyyden näkökulmasta suosittelen tästä havainnosta selkeämpää arviota.

3. Sisällön kattavuus ja rajaus

Sijoitustoimintaa kuvataan nyt sivuilla 41–45. Koska sijoitustuotot ovat raportin mukaan ylivoimaisesti tärkein yksittäinen tekijä, tämä osuus on suppea[1]. Erityisesti seuraavat kokonaisuudet jäävät avaamatta: järjestelmän yhteisen riskinkannon mekanismi ja sen yhteys riskipainoihin, osakepainon kasvattamisen mekanismi ja OLV-kaava, epälikvidien sijoitusten osuus ja niiden arviopohjainen arvostus sekä johdannaisten käytön laajuus.

Järjestelmän kulut jäävät raportissa osin käsittelemättä. Sijoitustoiminnan tuottojen tarkastelu on luonnollisesti kulujen jälkeen ja sijoitustoiminnan kuluista on raportissa arvio. Yksinkertaistaen monesti sijoitusinstrumentin korkeampi kulu on liittynyt tuotteen suurempaan tuotto-odotukseen. Eläkevarojen hallinnolliset kulut jäävät raportissa vähäiselle huomiolle. Täten voisi harkita eläkejärjestelmän hallinnoinnin kulujen seurantaa pitkän aikavälin tarkastelussa.

Rajauksen osalta lähestymistapa voimassa olevaan lainsäädäntöön ja tehtyihin päätöksiin on perusteltu ja tekee laskelmista vertailukelpoisia. On kuitenkin syytä huomata, että 75 vuoden aikahorisontilla useat nyt kiinteinä pidetyt oletukset ovat käytännössä eläkejärjestelmän päätöksiin liittyviä valintoja, joita voidaan pitää oletuksia. Tämä koskee erityisesti järjestelmän ylijäämän kanavointia maksualennuksiin. Vaihtoehtoisten kanavointitapojen, kuten rahastointiasteen kasvun, korvausasteen nostamisen tai osittaisen maksuperusteisuuden, laskennallinen tarkastelu laajentaisi raportin käyttökelpoisuutta järjestelmän

[1] Tikanmäki, Hakola, Lahti, Lappo, Nopola, Reipas ja Sankala (2025) Eläketurvakeskuksen raportti “Laskelmia eläkeuudistuksen vaikutuksista” 8/2025 käsittelee laajalti sijoitustoiminnan oletuksia, kuluja ja sijoitusallokaatioita.

kehittämisen tukena. Suomen eläkejärjestelmään liittyvät vahvat oletukset voivat 75 vuoden tarkastelussa osoittautua muuttuviksi parametreiksi.

4. Tulosten ymmärrettävyys erilaisille lukijakunnille

Järjestelmän raportoinnin haaste on erilaisten lukijoiden huomiointi. Raportti on nyt rakennettu erityisesti alan ammattilaisille, joille käsitteet ovat tuttuja. Se esittelee järjestelmän kehittäjille eläkejärjestelmän tasapainoinoon liittyviä elementtejä ja identifioi kohtia, jotka voisivat aiheuttaa pitkällä aikavälillä ongelmia, ja tukee näin eläkejärjestelmän kehittämistä riittävän ajoissa.

Raportin kohderyhmiä ovat eläkejärjestelmän toimijat ja kehittäjät, työnantajat ja työntekijät, nykyiset ja tulevat eläkkeensaajat sekä julkinen sektori. Osa lukijoista lukee koko raportin, osa vain tärkeimmät kuviot ja tekee niistä johtopäätöksiä. Erilaiset lukijat voidaan huomioida siten, että keskeisistä laskentaoletuksista ja keskeisistä johtopäätöksistä tehdään tekstilaatikko. Tekstilaatikko helpottaa silmäilevää lukijaa näkemään järjestelmän ja laskennan oletukset sekä erikseen johtopäätökset. Erottelisin nämä vielä erilaisilla taustaväreillä, esimerkiksi laskentaoletukset vaalealla pohjalla ja kunkin tärkeimmän kohdan johtopäätökset väritaustalla. Värejä voi hyödyntää myös kuvaamaan aikajänteen epävarmuuksia. Jos ennusteet ovat luotettavia jollain aikaperiodilla ja hyvin epäluotettavia pidemmällä aikaperiodilla, tätä eroa voisi korostaa kuvion kahdella eri taustavärillä.

Yksittäisenä havaintona nostaisin esille vielä sen, että taulukon 5.3 rahastointiasteen kehitystä koskevat luvut eivät näy kuviomuodossa. Kuvio olisi havainnollistava, sillä sen avulla rahastointiasteen kasvun ajoittumista pystyisi arvioimaan taulukkoa tarkemmin. Vastaavasti sijoitustuottojen merkitystä rahoitukselle voisi korostaa kuvion avulla, esimerkiksi taulukon 5.1.3 pohjalta.

5. Tulevaisuuteen liittyvän epävarmuuden esiin tuominen

Uutena sisältönä esitetyt stokastiset laskelmat parantavat epävarmuuden käsittelyä. Tuotto-oletusten osalta vaihteluvälinä on tarkasteltu ±1,2 prosentin poikkeamaa. Kuviossa 6.15. esitetään, miten matala ja korkea sijoitustuotto vaikuttaisivat TyEL-maksuun suhteessa TyEL-palkkasummaan. Eläkemaksun vaihtelu on suuri, 24 prosentista 7–28 prosenttiin (puolet havainnoista), kun taas keskieläke (taulukko 6.14.) ei juurikaan muutu sijoitustuottojen perusteella. Tämä on epävarmuuden esittämisen kannalta yksi raportin havainnollisimmista kuvioista, ja se osoittaa samalla, että järjestelmän jousto kohdistuu käytännössä yhteen muuttujaan.

Rahastointiasteen kasvu mahdollistaa eläkejärjestelmän kehittämisen haluttuun suuntaan, ja kehitys on luonnollisesti riippuvaista eläkevarojen tuotoista. Raportissa voisi esittää rahastointiasteen kehitys eri tuottotasoilla, mikäli mahdollista kullekin kolmelle suurimmalle järjestelmälle (TyEL, kunnat ja hyvinvointialueet, valtio) sekä yhteismäärälle. Sekä eläkevastuun arviointiin että sijoitustuottoihin sisältyy paljon epävarmuuksia. Rahastointiasteen (varat/eläkevastuu, %) kehityksen riippuvuus sijoitustuotoista voi esittää kuviossa, ja käyttää sijoitustuottojen luottamusvälejä. Kuvion avulla pystyy arvioimaan rahastointiasteen kasvun ajoittumista tarkemmin kuin taulukon (taulukko 5.3.) avulla.

Poikkeukselliset riskit jäävät laskelmien ulkopuolelle. Englannin eläkejärjestelmän kriisi vuonna 2022 osoitti, että kriisit voivat syntyä yllättävistä lähteistä. Sijoitusstrategioilla ja johdannaisvakuuksilla voi olla ratkaiseva merkitys. Poikkeuksellisia riskejä on laskelmissa vaikea ottaa etukäteen huomioon, mutta jopa kertaluonteisissa tilanteissa niillä voi olla suuri merkitys eläkeyhtiön sijoitustoimintaan. Yksi tapa kuvata näitä poikkeuksellisia riskejä on esittää keskeisiä menneitä kriisejä ja niiden vaikutusta osakkeiden hintoihin taulukkomuodossa. Näin lukijalle muodostuu käsitys siitä, että kriisejä tulee todennäköisesti myös tulevaisuudessa.

6. Kehitysehdotukset laskelmien sisältöön ja esitystapaan

Yhteenveto kehitysehdotuksista laskelmien sisältöön ja esitystapaan on kuvattu tämän arvion kohdissa 1-5.

7. Muut näkökohdat

Etuustaso, luottamus ja järjestelmän hyväksyttävyys

Suosittelen, että ETK arvioi mikä etuustasoa kuvaavista luvuista on tärkein eläkejärjestelmän kansalaishyväksyttävyyden näkökulmasta ja avata tätä lukijalle. Ihmisten odotus eläkkeestä ja niiden historiallinen taso voi olla korkeampia kuin mihin laskelmat johtavat. Uusimpien ETK:n kyselyjen perusteella luottamus eläkejärjestelmään on jossain määrin heikentynyt[2]. Luottamuksella on suuri vaikutus siihen, miten järjestelmän uudistuspaineita syntyy. Hyvä esimerkki on Hollanti, jossa rahastointiaste oli maailman parhaita (yli 100 prosenttia), mutta jossa finanssikriisin jälkeiset muutokset eläketurvaan johtivat luottamuksen rapistumiseen. Sittemmin järjestelmä päätettiin vaihtaa etuusperusteisesta maksuperusteiseen, ja murros on parhaillaan käynnissä.

Suomen eläkejärjestelmä on kansainvälisessä vertailussa[3] sijoittunut hyvin, mutta hyvä sijoitus johtuu korkeasta integrity-alaindeksistä, jossa Suomi on maailman paras. Muissa kategorioissa (adequacy ja sustainability) Suomi sijoittuu keskiarvon yläpuolelle. Eläke-etuudet eivät siis ole maailman huippua, mutta luottamus järjestelmään on kansainvälisen arvion perusteella hyvä. Etuuksia on lyhyellä aikavälillä hyvin vaikea nostaa, kun taas luottamus voi muuttua nopeasti jonkin yksittäisen ja usein arvaamattoman tekijän vaikutuksesta.

Etuusperusteisuuden ja maksuperusteisuuden huomiointi

Suomessa on käynnissä keskustelu siitä, tulisiko pieni osa eläkemaksusta voida sijoittaa maksuperusteisesti. Kiinnostus teemaan kasvaa, jos järjestelmä ei pysty nostamaan etuustasoa suhteessa ansiotasoon. Esimerkkeinä on käytetty Ruotsin mallia, uusimpana Saksan esitystä kollektiivisesti hoidetusta maksuperusteisuudesta, ja Hollannin esimerkki järjestelmän muuntamisesta antaa niin ikään suuntaviivaa. Tarkastelu voi koskea joko koko järjestelmän puitteissa tapahtuvaa osittaista maksuperusteisuutta tai nykyisen järjestelmän ulkopuolella tapahtuvaa yksilöllistä sijoitusvalintaa.

Sijoitustoiminnan riskien ja hyötyjen siirtäminen ainakin osittain eläkkeensaajalle voi olla perusteltua, kun järjestelmän pääajurina ovat sijoitustuotot. Osittaisen maksuperusteisuuden hyötyjen perusteita ovat muun muassa sijoitusriskien hallitseva merkitys, rahastointiasteen odotettu kasvu, järjestelmän ylijäämän kanavoinnin oletuksena oleva maksutason alentaminen, korvausasteen/eläke-etuuksien odotettu alentuminen, elinajanodotteen uudistuksessa tapahtunut eläkkeiden heikennys tai työuran pidennys, koettu luottamuksen heikentyminen sekä kansainvälinen voimakas trendi kohti maksuperusteisuutta. Nykyiseen järjestelmään integroituna osittainen maksuperusteisuus toimisi automaattisena vakauttajana sijoitustuottojen huonossa pitkän aikavälin skenaariossa.

Espoossa 2.9.2026

Timo Löyttyniemi

Työelämäprofessori, Aalto-yliopiston kauppakorkeakoulu
Senior Fellow, M-RCBG Center, Harvard Kennedy School

[2] Tenhunen ja Kuivalainen (2026): Eläkebarometri 2026. Eläketurvakeskuksen raportteja 6/2026.

[3] Mercer CFA Institute Global Pension Index 2025.