



Valtiokonttori
Statskontoret

25

**Valtion velanhallinnan
vuosikatsaus 2025**



Valtiokonttori
Statskontoret

Valtion velanhallinnan vuosikatsaus 2025

Valtion velanhallinnan vuosikatsaus on yhteenveto Suomen valtion lainanotosta, kassanhallinnasta ja valtionvelan riskienvalvonnasta vuonna 2025.

Valtiokonttori
PL 14
00054 Valtiokonttori
puhelinvaihte: 0295 50 2000

valtionvelka.fi

Kannen kuva: Lauri Haajanen
Kuvituskuvat: Riitta Weijola, Joonas Tsokkinen, Adobe Stock,
Esa Ervasti, Tuula Roos

ISSN 3087-808X

Yhteystiedot

velanhallinta@valtiokonttori.fi
etunimi.sukunimi@valtiokonttori.fi

Velanhallinta-osaston johto

Finanssijohtaja **Anu Sammallahti**, puh. 0295 50 2575

Varainhankinta ja kassanhallinta

Apulaisjohtaja **Jussi Tuulisaari**, puh. 0295 50 2616

Likviditeetinhallinta:

Rahoituspäällikkö **Mika Tasa**, puh. 0295 50 2552

Sijoittajasuhteet, viestintä:

Rahoitusasiantuntija **Tiina Heinilä**, puh. 0295 50 2229

Riskienvallonta ja lakiasiat

Apulaisjohtaja **Mika Arola**, puh. 0295 50 2604

Riskienvallonta:

Rahoituspäällikkö **Sakari Mäkilä**, puh. 0295 50 2011

Lakiasiat:

Lakiasiainpäällikkö **Aino Saarilahti**, puh. 0295 50 3110

Arvopaperiselvitys ja kehittäminen

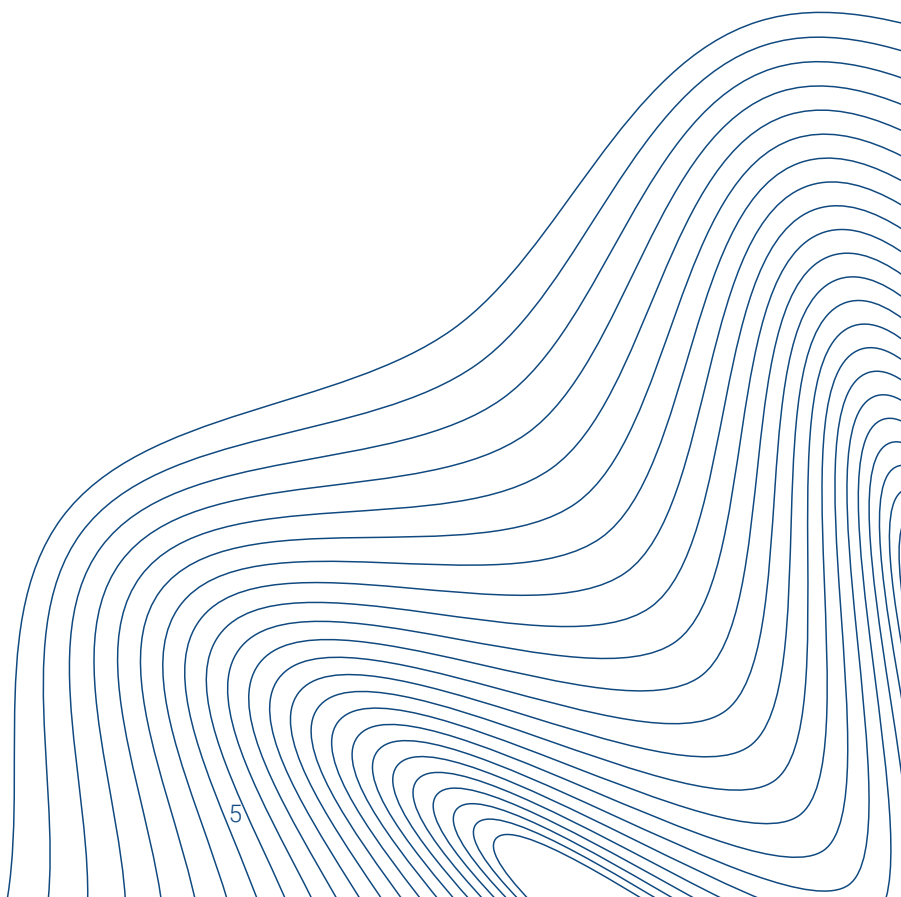
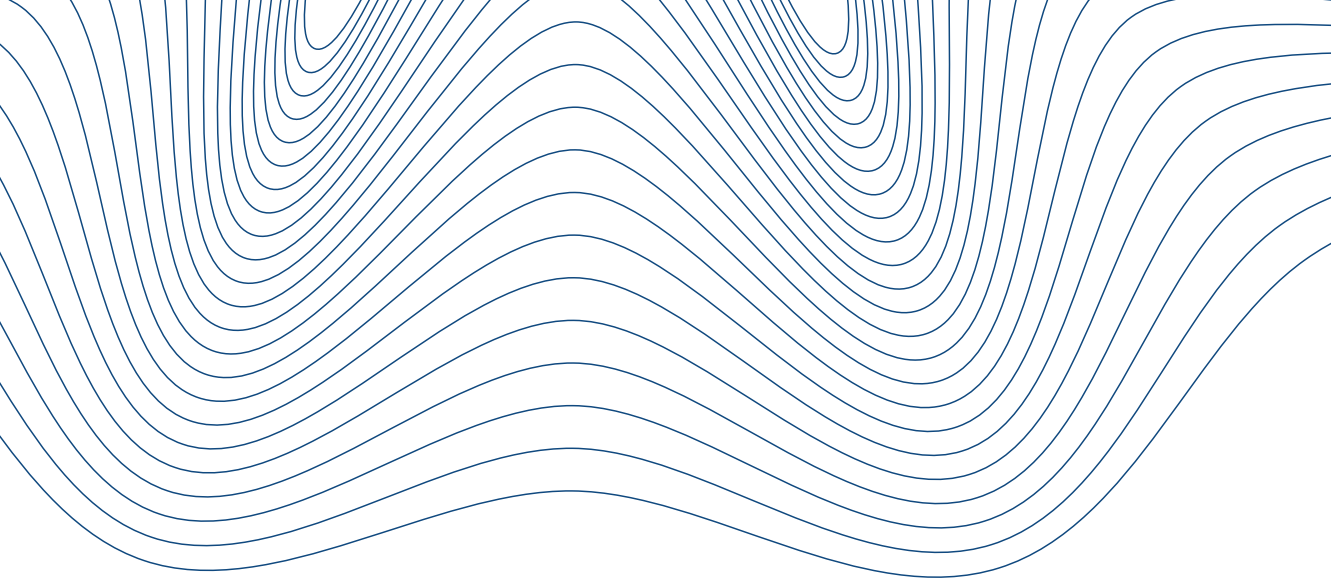
Apulaisjohtaja **Jan Kortesoja**, puh. 0295 50 2375

Arvopaperiselvitys:

Rahoituspäällikkö **Taina Nissinen**, puh. 0295 50 2580

Sisällys

1	Suoraan meluun ja tuiskeeseen_____	6
2	Toimintaympäristö_____	10
	Suomen talous ja julkinen talous	
	Korkotason kehitys	
	Kaupankäynti jälkimarkkinoilla	
3	Suomen uusi finanssipoliittinen sääntely nojaa vahvaan poliittiseen tukeen_____	20
4	Varainhankinta_____	24
	Varainhankintastrategia	
	Varainhankinnan operaatiot ja sijoittajakysyntä	
	Huutokaupat	
	Lyhytaikainen lainanotto	
	Kassanhallinta	
5	Ikäntymisen varjosta uuteen kasvuun_____	38
6	Suomi on kestävän kehityksen kärjessä_____	46
7	Valtiokonttorin ja valtion lainanoton 150 vuoden taival_____	52
8	Riskienhallinnan periaatteet_____	58
	Rahoitusriski	
	Luottoriski	
	Markkinariski	
	Operatiivinen riski	
	Oikeudellinen riski	
	Sisäinen valvonta	
9	Avainluvut_____	66





Suoraan meluun ja tuiskeeseen

Finanssijohtaja **ANU SAMMALLAHTI**

Kuva: Riitta Weijola

Vuonna 2025 velkakirjamarkkinoita seuranneelle saattoi tulla mieleen James Carvillen – joka toimi presidentti Bill Clintonin neuvonantajana 1990-luvulla – lausahdus jälleensyntymästä. Sanoessaan, että hän ”haluaisi tulla takaisin joukkovelkakirjamarkkinana, jotta voisi pelotella kaikkia” hän kiteytti ajatuksen, että markkinakuri rajoittaa epärationaalisia tai kohtuuttomia talouspoliittisia toimia.

Yhdysvallat muutti kauppapolitiikkaansa protektionismin suuntaan ja nosti huomattavasti tuontitulojaan vuonna 2025. Maailmalaajuisen kauppasodan kärjistymiseltä välttyttiin, mutta huhtikuussa nähtiin markkinareaktio tällaisen mahdollisista vaikutuksista maailmantalouteen. Spekuloitavaksi jää, mahtoko tämä pelottaa politiikan tekijöitä. Kuitenkin tämän olosuhteisiin nähden suotuisan lopputuloksen jälkeen joukkovelkakirjamarkkinat ja päävaluuttojen korot pysyivät kohtuullisen vakaina loppuvuoden 2025.

Tämä loi suotuisat olosuhteet euroalueen valtionlainojen tarjonnalle, joka ylsi nettomääräisesti noin 580 miljoonaan ja bruttomääräisesti noin 1.4 biljoonaan euroon. Rahapolitiikassa ei nähty inflaation uhkaa kummallakaan puolella Atlanttia eli sekä Euroopan keskuspankki että Yhdysvaltojen Federal Reserve pitivät ohjauskorkonsa vakaina ja toteuttivat myös koronlasku-

ja. Yleiset epävarmuudet sekä valtioiden velkaantumisenäkymät kuitenkin johtivat korkokäyrien jyrkentymiseen Euroopan valtionlainamarkkinoilla ja myös Suomen valtionlainoissa.

Haasteita ja vastauksia

Heikkoon talouskehitykseen perustuen Fitch Ratings laski Suomen valtion pitkäaikaisen velan luottoluokitusta heinäkuussa 2025 tasolta 'AA+' tasolle 'AA'. Se on silti kolmanneksi korkein kahdeksanportaisella, hyvätasoisille luottoluokituksille sovellettavalla asteikolla. Muut suurimmat luottoluokittajat pitivät Suomen luokituksen yhtä pykälää korkeammalla AA+/Aa1 -tasolla, vakain näkymin. Fitch laski myös joidenkin Euroalueen verrokimaiden luottoluokituksia viime vuonna samantyyppisistä syistä.

Eduskuntapuolueet saavuttivat vuonna 2025 yhteisymmärryksen kansallisis-

”Yleiset epävarmuudet sekä valtioiden velkaantumisnäkymät johtivat vuonna 2025 korkokäyrien jyrkentymiseen.”

ta talouspoliittisista säännöistä, jotka tähtäävät velka/BKT-suhteen hallintaan. Tämä kansallinen kehikko, josta **Marketta Henriksson** kirjoittaa tämän velanhallinnan vuosikatsauksen luvussa 3, sisältää alijäämätavoitteet sekä seuraavalle että tulevalle vaalikaudelle eli siis yhteensä kahdeksaksi vuodeksi. Silti Euroopan komissio ilmoitti Suomen asettamisesta liiallisen alijäämän menettelyyn vuoden 2024 ja 2025 budjettivajeiden vuoksi. Tämän menettelyn alaisena on Suomen lisäksi yhdeksän muuta maata.

Ikääntyminen rasittaa edelleen Suomen julkista taloutta ja on heikentänyt talouskasvua viime vuosina, toteaa **Mauri Kotamäki** artikkelissaan. Kuitenkin kertyneet eläkevarat, työmarkkinauudistukset sekä väestörakenteen heikentymisen hidastuminen lieventävät näkymää ja ennen pitkää parantavat Suomen suhteellista asemaa läntisten maiden joukossa.

Talouden haasteet ovat Suomessa tuttuja. **Mika Arola** valottaa valtion lainanoton

150-vuotista historiaa artikkelissaan.

Tänä aikana Suomi on selvinnyt talouden vaikeuksista useita kertoja ja säilyttänyt uskottavuuden lainanottajana, mikä on tukenut talouden kehittymistä.

Nykyisistä keskipitkän aikavälin talouskasvun haasteista huolimatta Suomi on tasa-arvoinen, moderni ja vauras hyvinvointivaltio, toteaa **Jukka Hoffren** luvussa 6. Suomi on onnistunut saavuttamaan uusiutuvien energialähteiden käytön lisäämistä, kasvihuonekaasupäästöjen merkittävää vähentämistä sekä yleisestä turvallisuutta, esim. liikennekuolemien määrällä mitattuna, jotka kaikki nostavat meitä kestävä kehityksen tavoitteiden edelläkävijäksi.

Lainanoton näkymät

Vuonna 2025 Suomen valtio otti 47,3 miljardia euroa lainaa pääomamarkkinoilta budjettivaltion varainhankintatarpeen kattamiseksi ja valtiontalouden maksuvalmiuden varmistamiseksi. Vuonna 2026 rahoitettava määrä on samassa suuruus-

luokassa kuin viime vuonna. Bruttovarainhankintatarve, joka sisältää myös lyhytaikaisen varainhankinnan, on ennusteen mukaan 44,2 miljardia euroa. Tästä samankaltaisuudesta johtuen lainanoton strategia ja operaatiot ovat pitkälti viime vuoden kaltaiset. Euromääräiset viitelainat muodostavat strategian keskeisen osan, ja lyhytaikaiset velkasitoumusten liikkeeseenlaskut sekä mahdollinen

muiden valuuttojen määräinen lainanotto täydentävät varainhankintaa.

Pysyvä tavoitteemme on pitää Suomen valtionlainat houkuttelevina kohteina sijoittajille. Uskomme, että Suomen valtion korkea luottoluokitus, sitoutuneisuus luotettavaan hallintoon ja kestävään kehitykseen tukevat valtionlainojen säilymistä hyvinä sijoituskohteina myös tulevaisuudessa.



Anu Sammallahti on finanssijohtaja Valtiokonttorissa. Hän johtaa Velanhallinta-osastoa, joka kattaa valtion lainanoton ja kassanhallinnan, sijoittajasuhteet sekä valtionvelan riskienvalvonnan.



2

Toimintaympäristö

Apulaisjohtaja **MIKA AROLA**
Apulaisjohtaja **JUSSI TUULISAARI**

Taloudellinen toimeliaisuus ei vuonna 2025 kasvanut Suomessa ennakoidusti, vaan muutos edellisestä vuodesta jää vähäiseksi. Erityisesti yksityinen kulutus kasvoi ennustettua vähemmän. Vuonna 2026 talouskasvu on ennusteiden mukaan piristymässä 1,1 prosenttiin maltillisen inflaation, vahvistuvan ostovoiman ja investointien kasvun tukemana.

Suomen bruttokansantuote kasvoi vuonna 2025 vain hiukan ja talouskasvu jäi selvästi odotuksista. Kasvua hidasti erityisesti vaisu kotimainen kysyntä. Kotitalouksien tulojen noususta huolimatta niiden kulutus ei kasvanut. Rakentaminen on ollut alamaissa ja sen elpyminen edellyttäisi asuntomarkkinoiden toipumista. Erityisesti geopoliittiseen ympäristöön liittyvät kysymykset, työmarkkinoiden tila ja Suomen julkisen talouden sopeutumistarpeeseen liittyvät epävarmuudet heikensivät kuluttajien luottamusta Suomessa.

Kuluttajien luottamuksen heikentyminen on ollut poikkeuksellisen pitkäkestoista, mikä on saanut kotitaloudet siirtämään hankintapäätöksiä. Tämä näkyy esimerkiksi kotitalouksien talletuskannassa, joka nousi kaikkien aikojen huippuunsa – lähes 120 miljardiin euroon. Myös kotitalouksien nettomääräiset sijoitukset kasvoivat huomattavasti vuoden aikana.

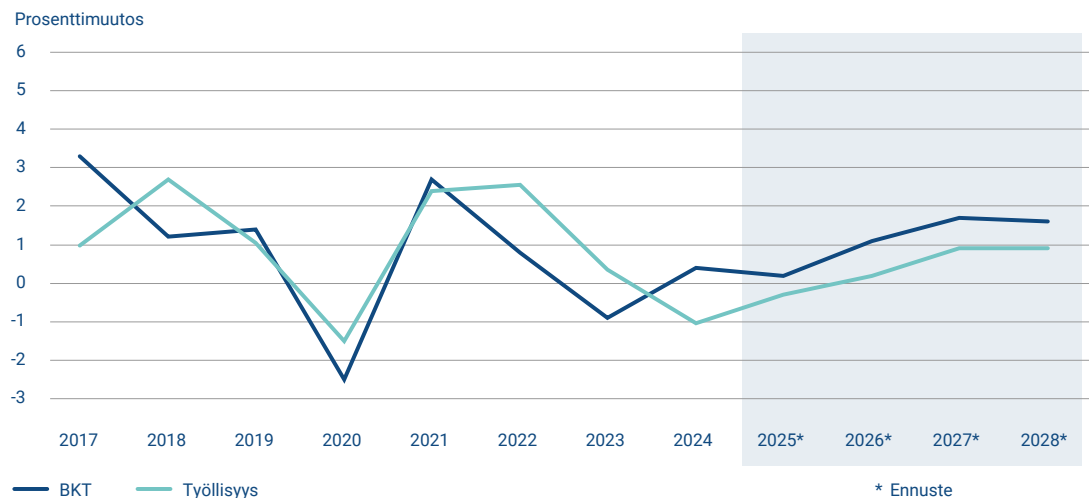
Sen sijaan viennissä nähtiin vuonna 2025 myönteisempää kehitystä. Maailmankaupan kehitys on ollut suotuisaa ja Suomen vienti kasvoi maailmankaupan kysynnän mukaisesti. Suomen vaihtotase oli vuonna 2025 aavistuksen ylijäämäinen. Investointien kokonaiskuva kääntyi vuoden aikana varovaiseen kasvuun. Investointien arvioidaan vuonna 2025 kasvaneen vajaa kaksi prosenttia.

Työmarkkinoilla tilanne heikkeni vuonna 2025, kun työttömyys kasvoi nopeasti. Työttömyyden kasvu johtui työvoiman määrän lisääntymisestä, ei enää työllisyyden vähenemisestä. Työvoiman määrää ovat kasvattaneet maahanmuutto ja hallituksen työllisyystoimet. Samanaikaisesti työllisyys on pysynyt varsin korkealla tasolla ja työllisten määrä vakaana vuodentakaiseen nähden. Työllisyysasteen trendiluku oli vuoden lopussa 75,8 prosenttia ja työttömyysasteen 10,7 prosenttia*. Työllis-

*Työllisyysasteen trendiluku lasketaan 20–64-vuotiaista, ja työttömyysasteen 15–74-vuotiaista.

Bruttokansantuote (BKT) ja työllisyys

Lähteet: Tilastokeskus, valtiovarainministeriö 12/2025



Kaaviossa esitetään tietoja Suomen bruttokansantuotteen ja työllisyyden vuotuisista muutoksista. Vuonna 2025 bruttokansantuote kasvoi ja työllisyys laski.

syyden odotetaan lähivuosina kasvavan keskimäärin vajaan prosentin vuosivauhtia, kun talous vahvistuu.

Julkinen talous

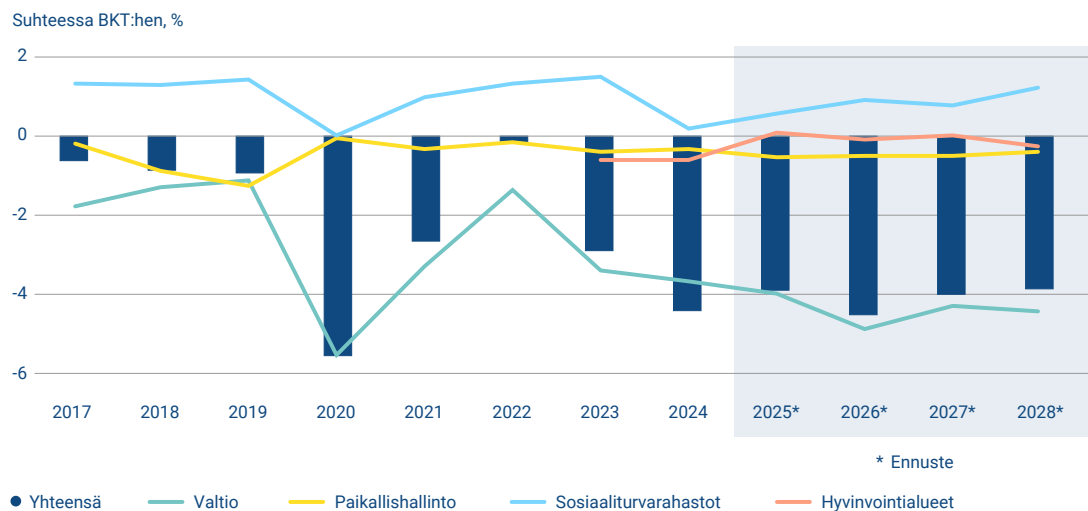
Vuosi 2025 oli vaikea Suomen julkiselle taloudelle. Julkisen talouden alijäämä supistui vuonna 2025, mutta alijäämä oli edelleen lähes neljä prosenttia suhteessa bruttokansantuotteeseen. Alijäämän pienenemiseen vaikuttivat hallituksen sopeutustoimet. Julkista taloutta rasittavat lähivuosina sekä puolustus- ja korkomenojen nousu että maltillinen talouskasvu. Julkisyhteisöjen velkasuhde lähentelee Suomessa jo nyt 90 prosenttia. Valtionvelka on Suomessa selvästi alempi, vuonna 2025 se oli suhteessa

bruttokansantuotteeseen alle 70 prosenttia. Suomen valtiolla on sopimus S&P Global Ratingsin kanssa luottoluokituksesta. Pitkäaikaisen velan luottoluokitus oli vuoden 2026 alussa AA+ vakain näkymin. Valtiolla on myös joukko muita luottoluokituksia ilman sopimusperusteisuutta.

”Pitkäaikaisen
velan luottoluokitus
oli vuoden 2026
alussa AA+
vakain näkymin.”

Julkisyhteisöjen rahoitusjäämä

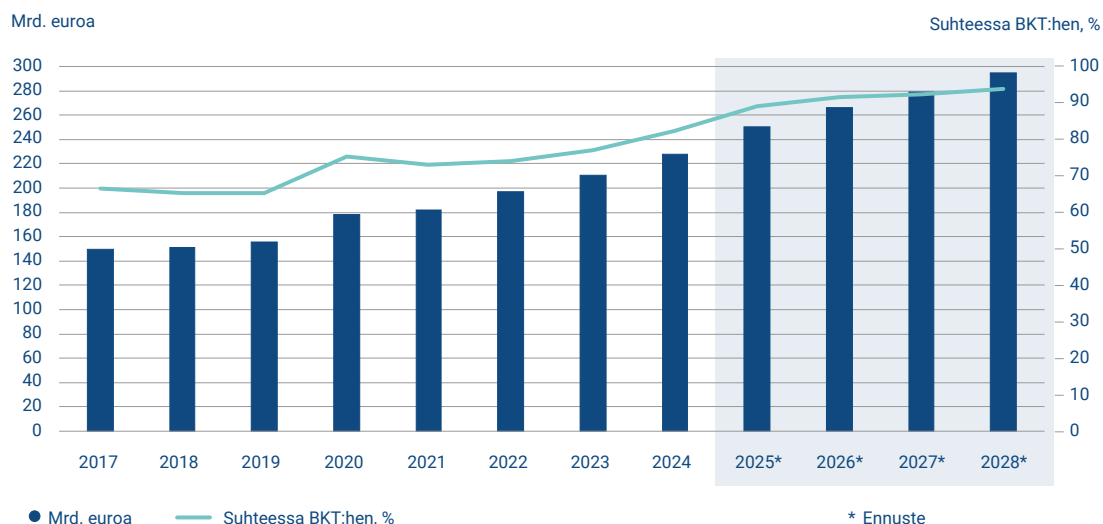
Lähteet: Tilastokeskus, valtiovarainministeriö 12/2025



Kaaviossa esitetään Suomen julkisyhteisöjen rahoitusjäämä. Sosiaaliturvarahastot ovat ylijäämäisiä, mutta valtionhallinto ja paikallishallinto ovat alijäämäisiä.

Julkisyhteisöjen velka

Lähteet: Tilastokeskus, valtiovarainministeriö 12/2025



Suomen julkisyhteisöjen velka vuonna 2025 oli 250,5 miljardia euroa. Velan suhde BKT:hen oli 89,1 prosenttia.

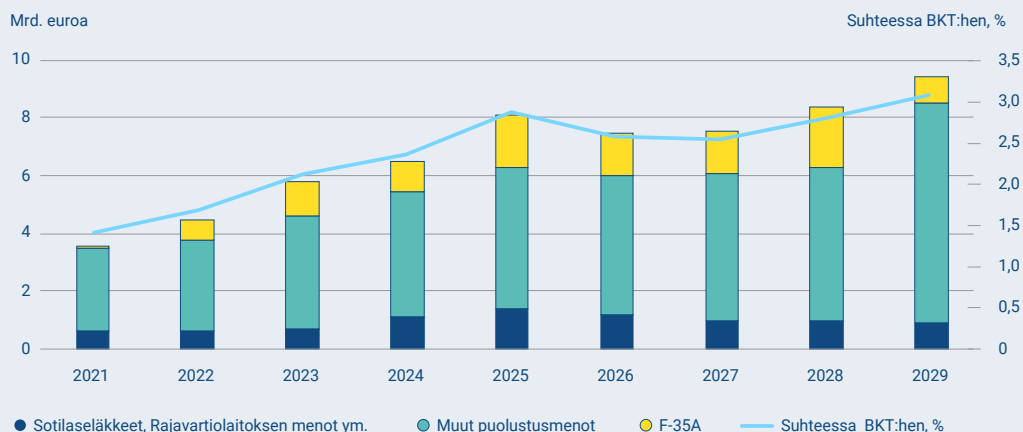
Puolustusmenot 2,9 prosenttia BKT:stä vuonna 2025

Suomen hallitus ilmoitti keväällä 2025 nostavansa puolustusmenot vähintään kolmeen prosenttiin bruttokansantuotteesta vuoteen 2029 mennessä. Naton jäsenmaana Suomi on lisäksi sitoutunut yhteiseen tavoitteeseen nostaa puolustusmenot viiteen prosenttiin bruttokansantuotteesta vuoteen 2035 mennessä siten, että varsinaiset puolustusmenot kattavat tavoitteesta 3,5 prosenttia. Lisäksi 1,5 prosenttia on tarkoitus käyttää puolustukseen liittyviin menoihin, kuten siviiliyhteiskunnan varautumiseen, infrastruktuuriin ja kyberturvallisuuteen.

Suomen puolustusmenot nousivat vuonna 2025 lähelle kolmen prosentin tavoitetta. Suomen lähivuosien puolustusmenot sisältävät merkittävän, noin 10 miljardin euron F-35-hävittäjähankinnan, jonka valmistelu käynnistettiin jo 2010-luvun puolivälissä ja josta Suomen hallitus teki päätöksen joulukuussa 2021. F-35-hanke vaikuttaa Suomen puolustusmenoihin vuoteen 2031 asti. Muuttuneen geopoliittisen tilanteen vuoksi Suomen hallitus on lisäksi päättänyt muun muassa merkittävistä lisäpanostuksista sisäiseen turvallisuuteen sekä maavoimien uudistamishankkeen käynnistämisestä etupainotteisesti.

Puolustusmenot

Lähde: valtiovarainministeriö



Kaaviossa esitetään Suomen puolustusmenojen kehitys 2021–2025 sekä ennuste vuosille 2026–2029. Vuonna 2025 Suomen puolustusmenot olivat arviolta 2,9 prosenttia BKT:stä.

Puolustushankinnat ja niiden toimitusten ajoitus aiheuttavat merkittävää epävarmuutta julkisyhteisöjen, erityisesti valtion, alijäämään. Julkisen talouden alijäämä oli vuonna 2025 odotettua pienempi (3,9 prosenttia), mutta syvenee valtiovarainministeriön ennusteen mukaan 4,5 prosenttiin vuonna 2026, sillä aiemmin vuodelle 2025 odotetut hävittäjät kirjautuvat alijäämään vasta ensi vuonna. Koska viime vuonna toimituksia ei kirjattu lainkaan, myöhempinä vuosina niitä kirjataan vastaavasti enemmän.

Suomen puolustusmenot pysyvät korkealla tasolla. Suuret puolustusmenot painavat valtion rahoitusasemaa, mutta puolustusinvestoinneilla odotetaan olevan myös talouskasvua piristävää vaikutusta. Puolustusmenojen nostolla on suomalaisten enemmistön tuki.

Korkotason kehitys

Vuonna 2025 useat keskuspankit jatkoivat rahapolitiikan keventämistä. Euroopan keskuspankki (EKP) jatkoi inflaatiopaineiden maltillistumisen myötä ohjauskorkojen laskua. Keskuspankki laski jo kesäkuuhun mennessä talletuskorkoa neljällä 0,25 prosenttiyksikön askeleella 2,00 prosenttiin. Yhdysvaltain keskuspankki (FED) puolestaan teki loppuvuodesta kolme 0,25 prosenttiyksikön koronlaskua, joiden myötä ohjauskorko laski 3,50–3,75 prosentin tavoitealueelle.

Suomen valtionlainojen korot vaihtelivat vuoden mittaan. Kymmenvuotisen viitelainan tuotto nousi alkuvuodesta,

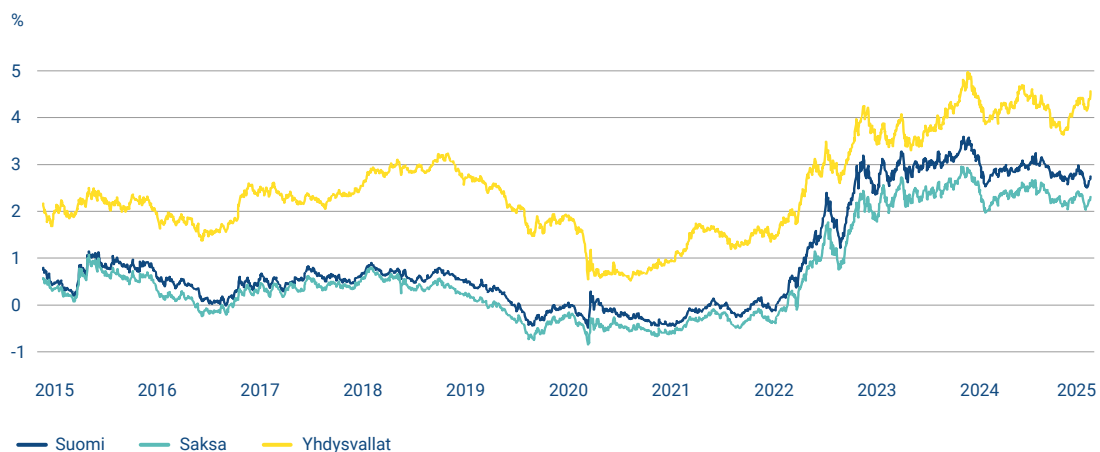
vakiintui kesän aikana ja kääntyi syksyllä jälleen loivaan nousuun. Vuoden 2025 lopussa 10-vuotisen lainan korko oli hieinan vuoden alkua korkeammalla, lähtien liikkeelle 2,85 prosentista ja päätyen 3,16 prosenttiin.

EKP:n osto-ohjelmien päättymisen ja jäsenmaiden suurten lainanottotarpeiden vuoksi valtionlainojen tarjonta pysyi runsaana, mikä piti valtionlainojen tuottotasot koronvaihtosopimuksiin liittyviin swap-korkoihin nähden poikkeuksellisen korkeina. Valtionlainamarkkinoiden pääteemat vuonna 2025 – korkokäyrän jyrkentyminen ja ultrapitkien korkojen nousu – olivat arvioiden mukaan seuraus-

2 Toimintaympäristö

10 vuoden valtionlainojen korot

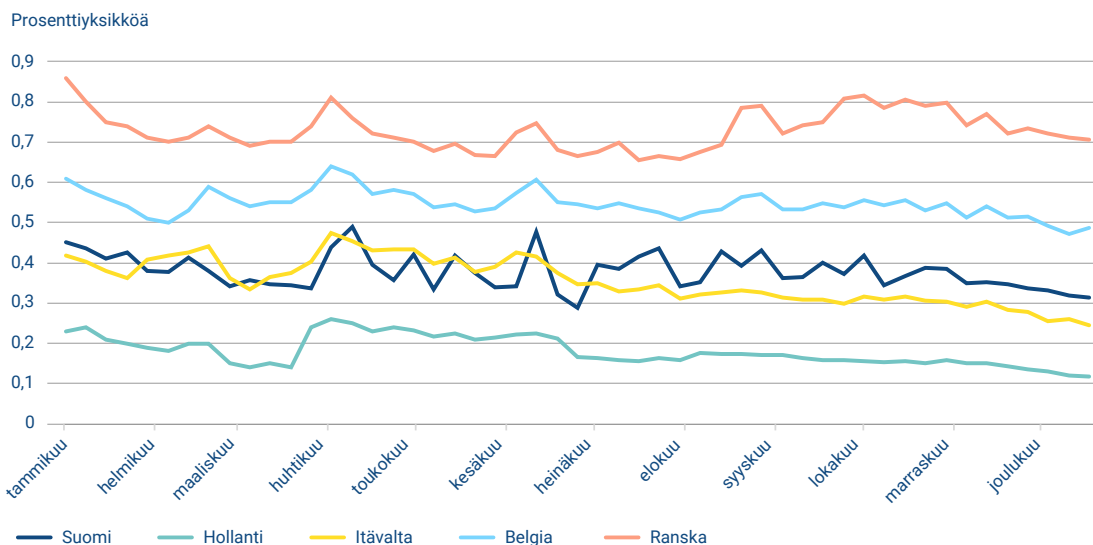
Lähde: Macrobond



Kaaviossa esitetään Suomen, Saksan ja Yhdysvaltojen kymmenvuotisten valtionlainojen korot vuosina 2015–2025.

Korkoerot Saksan 10 vuoden valtionlainaan

Lähde: Macrobond



Kaaviossa esitetään Suomen, Hollannin, Itävallan, Belgian ja Ranskan kymmenvuotisten valtionlainojen korkoerot suhteessa Saksan vastaaviin lainoihin.

ta valtioiden suurista budjettialijäämistä ja geopolittisista jännitteistä, muiden tekijöiden ohella. 30-vuotinen swap-korko nousi vuoden aikana yli 100 korkopistettä ja pitkät valtionlainakorot vain hieman vähemmän. Suomen 30-vuotisen lainan korko oli vuoden 2025 alussa 3,10 prosenttia ja lopussa 3,88 prosenttia.

Myös euroalueen valtioiden korkoerot suhteessa Saksaan ja toisiinsa elivät jonkin verran vuoden aikana. Saksan hallituksen ilmoitettua mittavista puolustus- ja investointimenojen kasvusta tuleville vuosille sen valtionlainojen korot nousivat ja korkoerot muihin euromaihin kiristyivät. Korkoerot Saksaan kapenivat erityisesti Etelä-Euroopan mailla – Espanjalla, Portugalilla, Italialla ja Kreikalla – joissa talous kasvoi Pohjois-Eurooppaa nopeammin ja luottoluokituksia nostettiin vuoden aikana. Suomen 10-vuotisen viitelainan korkoero Saksaan kaventui noin 15 korkopistettä vuoden aikana, ja samansuuntainen liike nähtiin keskeisten verokkivaltioiden kuten Hollannin ja Itävallan korkoeroissa suhteessa Saksaan.

Kaupankäynti jälkimarkkinoilla

Valtionlainojen vahva likviditeetti mahdollistaa sijoittajille sen, että he voivat ostaa ja myydä lainoja nopeasti ilman suurta hintavaikutusta. Valtiokonttori tekee tiivistä yhteistyötä valtion päämarkkinatakaa-

japankkien kanssa Suomen viitelainojen likviditeetin ylläpitämiseksi ja vahvistamiseksi. Suomen valtionlainojen likviditeettiä pidetään yleisesti hyvänä, mikä osaltaan tukee lainojen kysyntää.

Suomen valtionlainojen kokonaisvaihdanta jälkimarkkinakaupassa nousi vuonna 2025 edelliseen vuoteen verrattuna. Vuotuinen vaihdanta oli yhteensä 155,2 miljardia euroa (121,3 miljardia vuonna 2024). Keskimääräinen kuukausivaihdanta (myynnit ja ostot) oli 13,0 miljardia euroa vuonna 2025 (10,1 miljardia euroa vuonna 2024). Suhteellisesti tarkasteltuna keskimääräinen kuukausivaihdanta oli 7,9 prosenttia valtion euromääräisten viitelainojen kannasta (7,0 prosenttia vuonna 2024).

Suomen valtion viitelainojen kaupankäyntialustoja pankkien välisillä markkinoilla ovat MTS Finland ja BrokerTec. Valtiokonttori ei osallistu lainojen kaupankäyntiin jälkimarkkinoilla, joilla päämarkkinatakaajat ja muut markkinaosapuolet käyvät keskinäistä kauppaa. Vuonna 2025 viitelainojen nimellismääräinen vaihto jälkimarkkinoilla markkinatakaajien välisessä kaupassa oli keskimäärin 7,0 miljardia euroa kuukaudessa (7,2 miljardia euroa vuonna 2024).

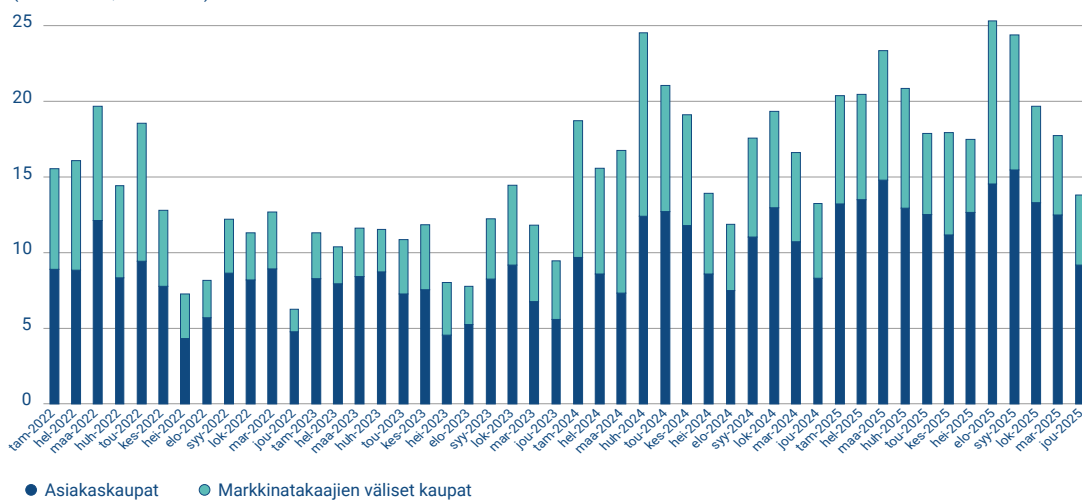
Valtiokonttori seuraa aktiivisesti päämarkkinatakaajien osto- ja myyntitarjouksia

Päämarkkinatakaajat 2025

BofA Securities	Barclays	BNP Paribas
Citi	Crédit Agricole	Danske Bank
Deutsche Bank	Goldman Sachs	HSBC
J.P. Morgan	Nomura	Nordea
	Société Générale	

Jälkimarkkinakaupankäynti Suomen valtionlainoilla

Kuukausivaihto
(nimellisarvo, mrd. euroa)



Viitelainojen nimellismääräinen vaihto markkinatakaajien välisessä kaupassa oli keskimäärin 6,95 miljardia kuussa. Asiakaskaupan keskimääräinen kuukausivaihto oli 12,95 miljardia euroa.

jälkimarkkinoilla. Valtiokonttori on määritellyt maturiteettikohtaiset osto- ja myyntitarjousten välisten erojen tavoitetasot, joiden toteutumista seurataan. Jokaista päämarkkinatakaajaa verrataan kaikkien markkinatakaajien osto- ja myyntitarjousten eroista laskettuun keskiarvoon. Valtio-

konttori raportoi analysoidut viitelainojen tarjoustiedot viikoittain päämarkkinatakaajapankeille. Osto- ja myyntitarjousten välisten erojen tiukentumisen näkökulmasta Suomen valtion viitelainojen likviditeetti parani vuonna 2025 edelliseen vuoteen nähden.



Mika Arola on valtionvelan riskienvalvonnasta ja lakiasioista vastaava apulaisjohtaja Valtiokonttorissa.



Jussi Tuulisaari on valtion varainhankinnasta ja kassanhallinnasta vastaava apulaisjohtaja Valtiokonttorissa.



3

Suomen uusi finanssipoliittinen sääntely nojaa vahvaan poliittiseen tukeen

EU- ja kansainvälisten asioiden sihteeristön päällikkö
MARKETTA HENRIKSSON

Kuva: Joonas Tsokkinen

Suomi on uudistanut kansallisen finanssipoliittisen säännöstönsä. Eduskunta hyväksyi uuden lainsäädännön joulukuussa 2025, ja se astui voimaan 1. tammikuuta 2026, kuten EU-lainsäädäntö edellyttää. Finanssipoliittisen kehikon pääpiirteistä sovittiin jo aiemmin julkisen talouden hoitamista koskevassa parlamentaarisessa sopimuksessa, jonka lähes kaikki eduskuntaryhmät allekirjoittivat. Parlamentaarisessa sopimuksessa korostetaan laajaa poliittista sitoutumista velkasuhteen pienentämiseen.

Uudessa kehikossa finanssipoliittisista tavoitteista päättää parlamentaarinen työryhmä. Ensimmäinen työryhmä nimettiin lokakuussa. Tulevaisuudessa hallitus nimeää työryhmän uuden kansallisen lainsäädännön mukaisesti kunkin vaalikauden alussa kyseisen vaalikauden ajaksi. Työryhmän keskeisimpänä tehtävänä on määrittää kaksi finanssipoliittista tavoitetta: ylivaalikautinen tavoite kahdeksan vuoden jaksolle ja vaalikauden tavoite nelivuotiselle vaalikaudelle.

Seuraavalle vaalikaudelle (2027–2031) molemmat tavoitteet asetetaan helmikuussa 2026, ja vaalikauden tavoitetta päivitetään joulukuussa 2026 ennen huhtikuussa 2027 järjestettäviä eduskuntavaaleja. Joulukuussa 2026 asetettavan vaalikauden tavoitteen kannalta keskeistä on EU:n komissiolta saatava viiteura, jota hyödynnetään vaalikauden alussa EU:lle toimitettavan keskipitkän aikavälin suunnitelman

valmistelussa. Vaalikauden tavoitteesta päätetään aina ennen vaaleja, kun taas ylivaalikautinen tavoite asetetaan jatkossa vaalikauden puolivälissä. Finanssipoliittinen parlamentaarinen työryhmä myös valvoo molempien tavoitteiden toteutumista.

Molemmat tavoitteet asetetaan valtion- ja paikallishallinnon yhteenlasketulle rahoitusasemalle eli velkaa kerryttävien sektorien alijäämälle. Tavoitteiden asettamista rajoittavat seuraavat ehdot, joista kaksi ensimmäistä johtuvat EU:n lainsäädännöstä:

- Tavoitteiden pitää edistää EU:n viitearvojen noudattamista.
- Tavoitteiden on oltava nettomenopolun vaatimusten mukaisia.
- Vaalikauden tavoitteen on oltava yhdenmukainen ylivaalikautisen tavoitteen kanssa.
- Ylivaalikautinen tavoite on asetettava siten, että julkisen velan suhteessa

bruttokansantuotteeseen odotetaan pienentyvän vuosittain keskimäärin vähintään 0,75 prosenttiyksikköä kahdeksan vuoden tarkastelujakson aikana tai pysyvän alle pitkän aikavälin tavoitteen, joka on 40 prosentin enimmäisvelkasuhde suhteessa bruttokansantuotteeseen.

Vaalikauden tavoite asetetaan vaalikauden viimeiselle vuodelle, ja julkisen talouden suunnitelmassa esitetään myös toimet tavoitteen saavuttamiseksi. Ylivaalikautinen tavoite asetetaan keskimääräisenä rahoitusasemana kahdeksan vuoden ajanjaksona.

Korjausmekanismi koskee vain vaalikauden tavoitetta, joka siten toimii kansallise-

na finanssipoliittisena sääntönä. Korjausmekanismin ensimmäinen osa perustuu talouspolitiikan arviointineuvoston kokonaisarvioon. Arviointineuvosto toimii uudistuksen jälkeen virallisena itsenäisenä finanssipoliitiikan valvojana. Finanssipoliitiikan valvoja laatii ja julkaisee säännöllisesti kokonaisarvion vaalikauden tavoitteen toteutumisesta. Finanssipoliitiikan valvojan kokonaisarviossa huomioidaan muun muassa suhdannetilanne ja EU:ssa voimassa olevat poikkeuslausekkeet, joten lainsäädännössä ei ole valvontavaihetta koskevia poikkeuslausekkeitä. Arviossa tarkastellaan vaalikauden tavoitteen toteutumista ja arvioidaan, ovatko julkisen talouden suunnitelmassa määritellyt, vaalikauden tavoitteen saavuttamiseen tähtäävät toimet riittäviä.

Kansallinen finanssipoliittinen sääntökehikko

Julkisen taloudenhoidon tavoite: enintään 60 % ja pitkällä aikavälillä enintään 40 % BKT:sta



Kaaviossa esitetään Suomen kansallinen finanssipoliittinen sääntökehikko.

Ensimmäisen parlamentaarisen prosessin aikataulu



Kaaviossa esitetään ensimmäisen parlamentaarisen prosessin aikataulu.

Lisäksi tarkastellaan ennakkovaroitukse-
na, onko koko julkisen talouden arvioitu
alijäämä yli 2,5 prosenttia kuluvana tai
seuraavana vuonna suhteessa brutto-
kansantuotteeseen.

Jos finanssipolitiikan valvoja katsoo
kokonaisarvionsa perusteella, että vaali-
kauden tavoitetta ei saavuteta eikä tavoit-
teesta poikkeamiselle ole hyväksyttäviä
perusteita, valvoja toimittaa hallitukselle

arvion tarvittavien korjaavien toimenpitei-
den laajuudesta ja aikataulusta. Hallituk-
sen täytyy tehdä päätös ja esitellä toimet,
jotka toteutetaan poikkeaman korjaami-
seksi. Jos toimiin ei ryhdytä, hallituksen
täytyy selittää julkisesti kahden kuukau-
den kuluessa, miksi toimia ei tehdä.

Korjausmekanismin kaksi muuta osaa
liittyvät EU:n liiallisen alijäämän menette-
lyyn, ja eduskunnalla on niissä rooli.



Marketta Henriksson on EU- ja kansainvälisten asioiden sihteeristön
päälikkö valtiovarainministeriössä.

4

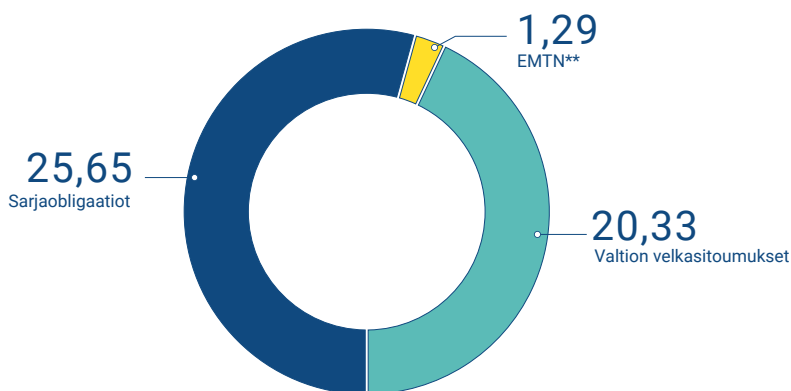
Varainhankinta

Finanssijohtaja **ANU SAMMALLAHTI**
Apulaisjohtaja **JUSSI TUULISAARI**
Rahoituspäällikkö **MIKA TASA**
Rahoitusasiantuntija **TIINA HEINILÄ**

Vuoden 2025 toteutunut bruttolainanotto oli 47,3 miljardia euroa. Tästä 57 prosenttia eli 26,9 miljardia euroa oli pitkäaikaista lainanottoa ja 43 prosenttia eli 20,3 miljardia euroa lyhytaikaista lainanottoa. Toteutunut nettolainanotto oli 17,8 miljardia euroa. Valtion bruttolainanottotarve pysyy 40–45 miljardissa eurossa tulevat vuodet. Vuoden 2025 lopussa valtionvelka oli 188 miljardia euroa.

Valtion lainanotto 2025

Liikkeeseenlaskut* instrumenttityypeittäin, miljardia euroa



* pois lukien valtion rahastojen ja liikelaitosten lainanotto sekä vuoden sisäinen velkasitoumuslainanotto

** Euro Medium Term Note

Toteutunut bruttolainanotto vuonna 2025 oli 47,26 miljardia euroa, josta 26,93 miljardia euroa oli pitkäaikaista ja 20,33 miljardia euroa lyhytaikaista lainanottoa.

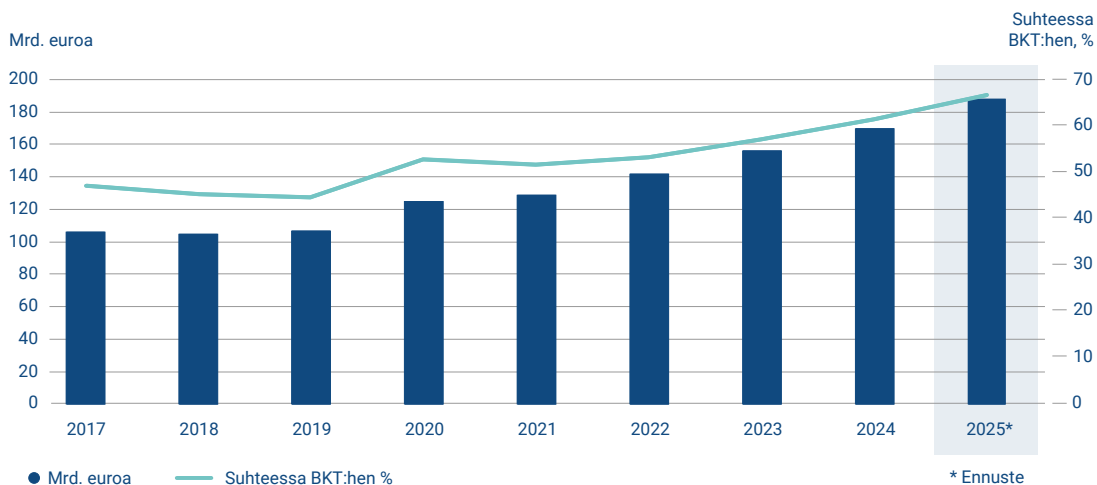
Valtion budjettitalouden nettolainanottotarve vuodelle 2026 on 13,1 miljardia euroa. Kun kuoletuksia on 31,1 miljardia euroa, on kuluva vuoden bruttolainanottotarve siten 44,2 miljardia euroa.

Varainhankintastrategia

Suomen valtio noudattaa varainhankinnassaan viitelainastrategiaa. Tukkumarkkinoilla tapahtuva viitelainapohjainen varainhankinta on valtiolle kustannustehokasta, koska viitelainojen lainakannat

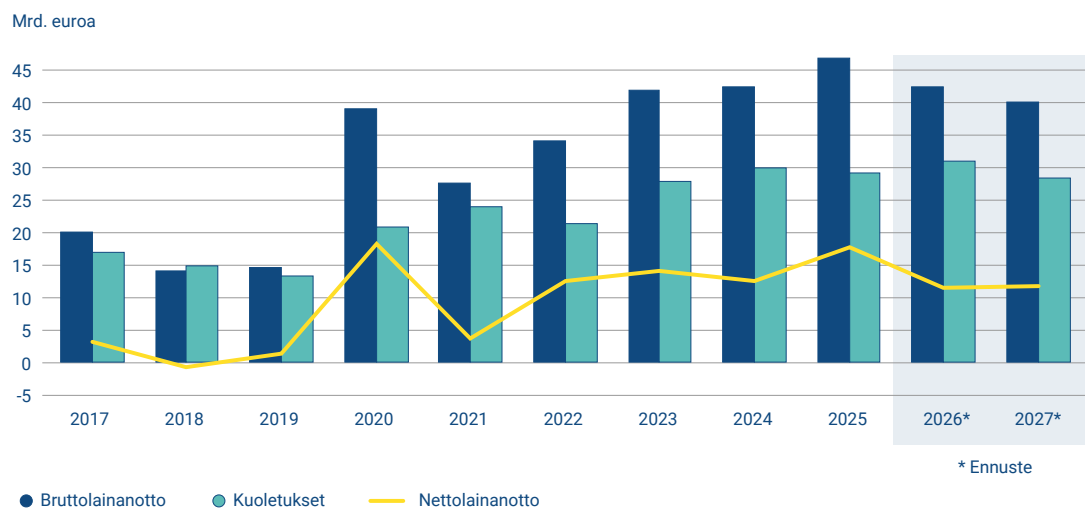
4 Varainhankinta

Valtionvelka



Kaaviossa esitetään Suomen valtionvelan määrä ja suhde bruttokansantuotteeseen vuosina 2017–2025. Valtionvelka oli 187,67 miljardia euroa vuoden 2025 lopussa. Velan suhde bruttokansantuotteeseen oli 66,70 prosenttia.

Kuoletukset ja nettolainanotto



Kuoletuksia oli 29,46 miljardin euron edestä ja nettolainanoton määrä oli 17,80 miljardia euroa vuonna 2025.

”Suomen valtionvelan sijoittajapohja on pitkälti eurooppalainen.”

ovat suuria. Tällöin ensiemissiöt luovat hajautetun sijoittajapohjan ja markkinatarkaus tukee hintakuvaa ja vaihdettavuutta jälkimarkkinoille.

Valtiokonttori käyttää syndikoitua liikkeenlaskutapaa uusien viitelainojen emittoinneissa. Olemassa olevien viitelainojen kantoja kasvatetaan myöhemmin huutokaupoissa. Lisäksi Valtiokonttori voi laskea liikkeeseen lainoja myös muissa valuutoissa kuin euroissa Euro Medium Term Note (EMTN) -ohjelman puitteissa palvelukseen laajempaa sijoittajakuntaa. Liikkeeseenlaskut muissa valuutoissa riippuvat kuitenkin markkinatilanteesta ja siitä, ovatko sen kustannukset kohtuulliset suhteessa euro-määräiseen varainhankintaan.

Valtion nykyinen lainanottotarve mahdollistaa vuosittain kolme uutta euromääräistä viitelainaa, viitelainojen huutokauppoja sekä yhden dollarimääräisen viitelainan. Lisäksi Valtiokonttori laskee liikkeeseen lyhytaikaisia valtion velkasitoumuksia. Valtio laskee joka vuosi liikkeeseen uuden 10-vuotisen lainan. Tämän lisäksi, ylläpitääkseen likvidiä ja 30 vuoteen ulottuvaa

viitelainakäyrää valtio laskee liikkeeseen vuosittain 15-, 20- ja 30-vuotisia viitelainoja markkinatilanteen mukaan. Vuonna 2026 Valtiokonttorin suunnitelmissa on laskea liikkeeseen uusi 15-vuotinen viitelaina. Vuoden kolmas uusi emissio tehdään luultavimmin 5–7 vuoden segmentissä, jotta valtionlainojen erääntymisprofiili pysyy tasapainoisena. Suunnitelmissa on lisäksi täydentää pitkäaikaista varainhankintaa dollarimääräisellä viitelainalla, jos markkinaolosuhteet sallivat. Lyhytaikaisen lainanoton eli valtion velkasitoumusten osuuden arvioidaan olevan noin 40 prosenttia vuoden bruttolainanotosta.

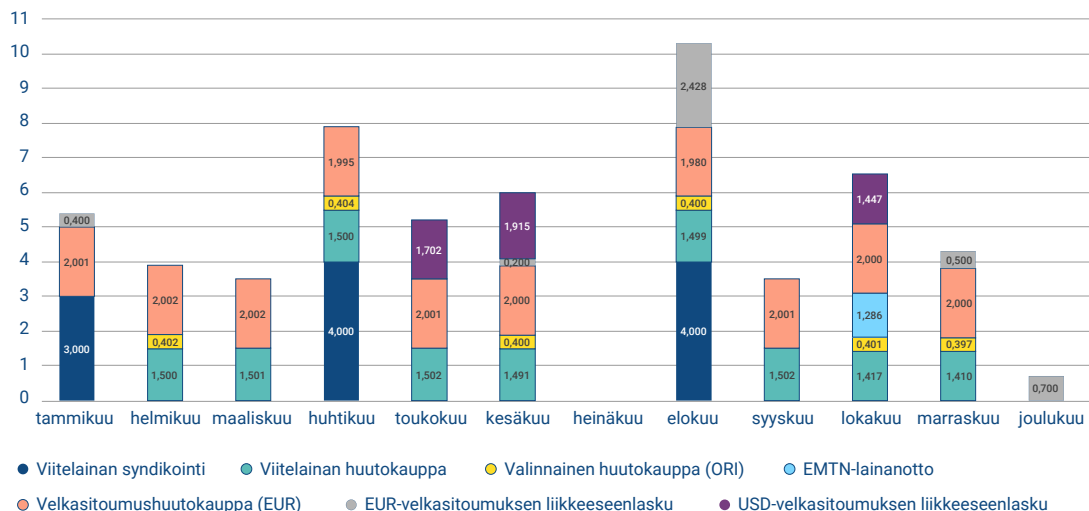
Valtiokonttorin tavoitteena on säilyttää Suomen asema tunnustettuna ja luotettavana liikkeeseenlaskijana markkinoilla, ja taata näin Suomen valtionlainojen kysyntä myös tulevaisuudessa.

Varainhankinnan operaatiot ja sijoittajakysyntä

Vuonna 2025 Suomen valtio laski liikkeeseen kolme uutta euromääräistä viitelainaa ja yhden dollariobligation.

Liikkeeseenlaskut 2025

Mrd. euroa



Vuonna 2025 Suomi laski liikkeeseen kolme uutta euromääräistä viitelainaa, yhden dollariobligaatoin ja järjesti yhdeksän viitelainahuutokauppaa. Lyhytaikainen rahoitus toteutettiin laskemalla liikkeeseen valtion velkasitoumuksia.

Viitelainojen huutokauppoja järjestettiin vuoden aikana kaikkiaan 15. Lyhytaikaista lainanottoa Valtiokonttori toteutti velkasitoumusten huutokaupoilla ja ECP-muotoisilla liikkeeseenlaskuilla.

Vuoden ensimmäinen syndikoitu viitelaina tammikuussa oli uusi 20-vuotinen, kolmen miljardin euron viitelaina eräpäivällä 15.4.2045. Lainalla on 3,2 prosentin nimelliskorko. Liikkeeseenlaskun pääjärjestäjiksi valittiin viisi edellisvuonna parhaiten suoriutunutta päämarkkinatakaajapankkia ja loput kahdeksan muodostivat myyntiryhmän. Lainan tarjouskirja kasvoi liikkeeseenlaskussa ennätysellisen

suureksi, yli 31 miljardiin euroon, ja sisälsi tarjouksia 220 sijoittajalta. Uusi pitkä laina herätti vahvaa kiinnostusta erityisesti omaisuudenhoitajien ja eläkesijoittajien piirissä.

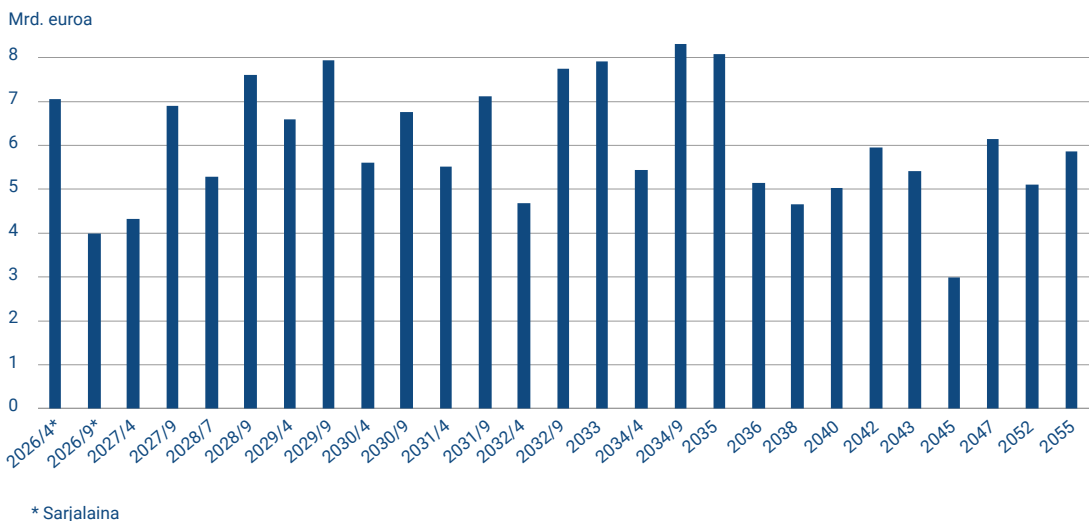
Vuoden toinen syndikoitu liikkeeseenlasku huhtikuun lopulla oli odotettuun tapaan uusi 10-vuotinen viitelaina eräpäivällä 15.9.2035. Laina hinnoiteltiin liikkeeseenlaskussa 52 tuottopistettä yli euroswap-käyrän, ja sen tuotoksi muodostui 3,016 prosenttia. Lainan tarjouskirja kasvoi liikkeeseenlaskussa jopa 23 miljardiin euroon sisältäen tarjouksia yli 150 sijoittajalta. Vahva kysyntä mahdollisti lainan koon kasvattamisen liik-

keeseenlaskussa tavallisesta kolmesta miljardista eurosta neljään miljardiin euroon. Lainasta lähes 40 prosenttia allokoitiin keskuspankeille ja muille julkisomisteisille instituutioille.

Vuoden 2025 kolmas euromääräisen viitelainan syndikoitu emissio oli uusi 7-vuotinen viitelaina, joka laskettiin liikkeeseen elokuussa. Laina hinnoiteltiin 29 tuottopistettä yli euroswap-käyrän, tuotolla 2,751 prosenttia. Laina erääntyy maksettavaksi 15.4.2032. Tarjouskirja kasvoi yli 33 miljardiin euroon ja sisälsi tarjouksia yli 160 sijoittajalta. Vahva kysyntä ja pitkäaikaisen sijoittajien suuri osuus mahdollistivat tässäkin emissiossa lainan koon kasvattamisen kolmesta neljään miljardiin euroon.

Lokakuussa Suomen valtio laski liikkeeseen uuden dollariobligaatoin. Yhdysvaltain dollarimääräinen obligaatio erääntyy 4.11.2030 ja sen koko oli 1,5 miljardia dollaria. Lainan tuotoksi liikkeeseenlaskussa muodostui 3,684 prosenttia, joka oli 37 tuottopistettä yli mid swap -koron (USD SOFR -koron) ja 6,6 tuottopistettä yli hinnoittelureferenssinä käytetyn, 30.10.2030 erääntyvän Yhdysvaltojen valtion lainan. Liikkeeseenlasku dollarimarkkinoilla oli Suomen valtion toinen viimeisten viiden vuoden aikana. Dollariobligaatio täydentää Suomen valtion euromääräistä varainhankintaa tavoittaen euromääräisiä emissioita globaalimman sijoittajakunnan.

Viitelainat



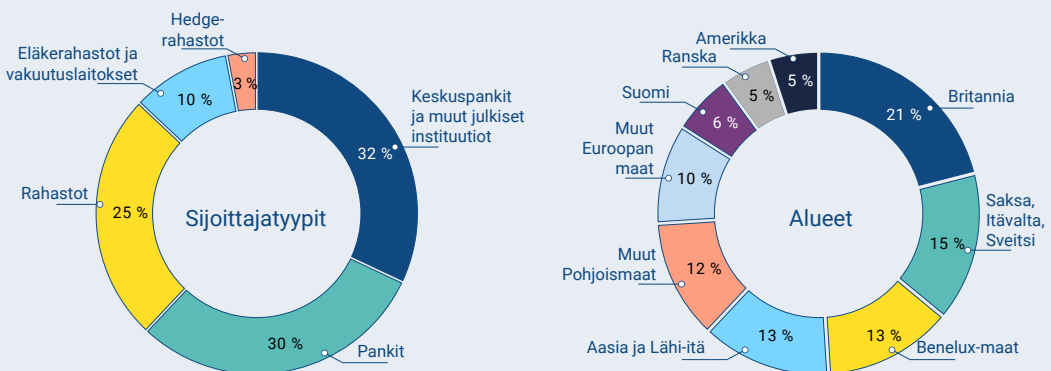
Kaaviossa on kaikki Valtiokonttorin liikkeeseen laskemat sarjaobligaatiot. Pääosa näistä on viitelainoja.

Kuka lainasi Suomen valtiolle vuonna 2025?

Vuonna 2025 valtio laski liikkeeseen kolme uutta euromääräistä viitelainaa ja yhden dollariobligation, joilla kerättiin valtion kassaan 12,3 miljardia euroa. Moninkertaisesti ylimerkittyjen tarjouskirjojen ansiosta valtio pääsi allokoimaan myytävän määrän erityyppisten sijoittajien kesken etukäteen sovittujen periaatteiden mukaisesti.

Suomen valtionvelan sijoittajapohja on pitkälti eurooppalainen. Vuonna 2025 uusien lainojen liikkeeseenlaskuissa yli 80 prosenttia velasta myytiin Eurooppaan. Pohjoismaat, Britannia ja Keski-Eurooppa ovat Suomen sijoittajapohjan perinteistä alueellista ydintä. Kotimaisten sijoittajien osuus oli 6 prosenttia. Sijoittajatyypeittäin tarkasteltuna 87 prosenttia velasta myytiin keskuspankeille ja muille julkisille instituutioille, pankeille ja pankkien varainhallintaosastoille sekä rahastoille.

Sijoittajapohjan jakaumat vuoden 2025 ensiemiisioissa



Kaaviossa esitetään sijoittajatyypijakauma sekä sijoittajapohjan alueellinen jakauma Suomen viitelainojen ensiemiisioissa vuonna 2025.

”Vuonna 2025 valtio laski liikkeeseen kolme uutta euromääräistä viitelainaa ja yhden dollariobligation.”

Huutokaupat

Ensimarkkinoilla tapahtuvien syndikoitujen emissioiden lisäksi Valtiokonttori järjesti säännöllisiä viitelainojen huutokauppoja, joiden päivämäärät julkaistaan vuosineljännes kerrallaan valtionvelka.fi-verkkosivustolla. Vuonna 2025 järjestettiin yhdeksän tavallista viitelainahuutokauppaa ja kuusi ns. valinnaista huutokauppaa (Optional Reverse Inquiry, ORI), joiden järjestämistä jatkettiin myönteisen vastaanoton myötä. ORI-huutokaupan tarkoituksena on tukea likviditeettiä eli markkinavaihdantaa tarjoamalla markkinatakaa jille säännöllinen mahdollisuus hankkia ensimarkkinoilta myös niitä valtionlainoja, joiden liikkeeseenlaskusta on kulunut jo enemmän aikaa.

Kaikilla huutokaupoilla kasvatettiin markkinoilla jo olevien viitelainojen kantoja. Tavallisista huutokaupoista viisi pidettiin vuoden ensimmäisellä puoliskolla ja neljä vuoden jälkimmäisellä puoliskolla.

Vuoden 2025 viitelainahuutokaupoissa Suomen valtio keräsi yhteensä 15 726

miljoonaa euroa, josta 2 404 miljoonaa euroa ORI-huutokaupoista. Kaikissa huutokaupoissa myytiin samalla kertaa lisäeriä kahteen eri maturiteetin viitelainaan. Lainojen kysyntää kuvaava ostotarjousten suhde huutokaupattuun määrään vaihteli välillä 1,11–1,92 (ORI-huutokaupat pois lukien). Huutokaupatut määrät olivat 548–874 miljoonaa euroa per viitelaina ja huutokauppa (ORI-huutokaupat pois lukien).

Lyhytaikainen lainanotto

Valtiokonttori laskee liikkeeseen euro- ja dollarimääräisiä valtion velkasitoumuksia velkasitoumusohjelmaan (Treasury Bill Dealer Group) nimettyjen pankkien välityksellä. Lyhytaikaista lainanottoa tehdään valtion rahoitustarpeiden perusteella.

Euromääräiset valtion velkasitoumukset (RFTB) lasketaan liikkeeseen huutokaupoissa. Huutokaupoissa Treasury Bill Dealer Group -ryhmään kuuluvat vastapuolet voivat jättää ostotarjouksia. Huutokaupan päätyttyä Valtiokonttori määrittää

Viitelainojen huutokaupat

Huutokauppapäivä	Eräntymis- vuosi	Liikkeeseen- laskumäärä milj. euro	Tuotto	Tarjous- allokointi- suhde
6.2.2025	2029	227	2,368 %	7,89
6.2.2025	2032	175	2,626 %	5,00
18.2.2025	2030	722	2,494 %	1,69
18.2.2025	2034	778	2,854 %	1,50
18.3.2025	2034	773	3,164 %	1,92
18.3.2025	2038	728	3,402 %	1,76
3.4.2025	2027	103	2,096 %	8,50
3.4.2025	2042	301	3,388 %	1,53
15.4.2025	2031	680	2,600 %	1,57
15.4.2025	2055	820	3,470 %	1,17
20.5.2025	2032	722	2,702 %	1,59
20.5.2025	2035	780	3,011 %	1,86
10.6.2025	2032	733	2,677 %	1,53
10.6.2025	2043	758	3,365 %	1,63
26.6.2025	2030	225	2,432 %	2,64
26.6.2025	2052	175	3,427 %	3,86
12.8.2025	2035	797	3,050 %	1,73
12.8.2025	2040	702	3,411 %	1,83
28.8.2025	2032	150	2,719 %	2,00
28.8.2025	2052	250	3,694 %	1,78
16.9.2025	2031	628	2,572 %	1,69
16.9.2025	2035	874	3,067 %	1,48
21.10.2025	2032	548	2,578 %	1,48
21.10.2025	2035	869	2,936 %	1,40
30.10.2025	2030	401	2,478 %	1,66
18.11.2025	2035	778	3,014 %	1,30
18.11.2025	2055	632	3,739 %	1,11
26.11.2025	2030	205	2,474 %	2,59
26.11.2025	2034	192	2,924 %	2,04

Taulukko näyttää viitelainojen huutokaupat.

Velkasitoumusten huutokaupat

Huutokauppapäivä	Eräntymispäivä	Liikkeeseen-laskumäärä milj. euro	Tuotto	Tarjous- allokointi- suhde
7.1.2025	13.8.2025	801	2,520 %	2,28
7.1.2025	13.11.2025	1 200	2,480 %	1,74
11.2.2025	13.8.2025	1 008	2,350 %	1,91
11.2.2025	13.11.2025	994	2,260 %	1,59
11.3.2025	13.11.2025	685	2,270 %	2,29
11.3.2025	13.2.2026	1 317	2,290 %	1,40
8.4.2025	13.11.2025	845	2,130 %	1,42
8.4.2025	13.2.2026	1 150	2,100 %	1,09
13.5.2025	13.11.2025	885	2,030 %	1,99
13.5.2025	13.2.2026	1 116	2,010 %	1,77
3.6.2025	13.2.2026	874	1,920 %	2,14
3.6.2025	13.5.2026	1 126	1,910 %	1,67
5.8.2025	13.2.2026	810	1,960 %	1,84
5.8.2025	13.5.2026	1 170	1,970 %	1,80
9.9.2025	13.5.2026	1 036	1,980 %	1,87
9.9.2025	13.8.2026	965	1,990 %	2,03
14.10.2025	13.5.2026	1 065	1,980 %	1,65
14.10.2025	13.8.2026	935	1,980 %	2,12
11.11.2025	13.5.2026	800	1,970 %	2,57
11.11.2025	13.8.2026	1 200	1,990 %	1,75

Taulukko näyttää velkasitoumusten huutokaupat.

rajatuottotason, jonka alittavat ostotarjoukset hyväksytään täysimääräisesti.

Vuonna 2025 Valtiokonttori järjesti kymmenen valtion velkasitoumusten huutokauppaa, joista Suomen valtio keräsi varoja yhteensä 19 982 miljoonaa euroa.

Valtiokonttori voi laskea valtion velkasitoumuksia liikkeeseen myös muina ajankohtina, kysynnästä ja rahoitustarpeista riippuen. Näissä tapauksissa Valtiokonttori määrittää tuottotason. Tämä liikkeeseenlaskutapa on Euro Commercial Paper-ohjelman (ECP) kaltainen. ECP-muotoilla liikkeeseenlaskuilla voidaan laskea

liikkeeseen velkasitoumuksia euroissa tai Yhdysvaltain dollareissa.

Vuonna 2025 ECP-muotoista varainhankintaa toteutettiin sekä euroissa että Yhdysvaltain dollareissa hinnoittelun ja kysynnän perusteella. ECP-muotoisten liikkeeseenlaskujen bruttomäärät olivat 6,0 miljardia dollaria ja 4,2 miljardia euroa. Dollarimääräisten ECP-liikkeeseenlaskujen keskimaturiteetti oli 6,2 kuukautta ja euromääräisten 7,6 kuukautta. Vuoden 2025 lopussa velkasitoumusten kannat olivat 4 000 miljoonaa dollaria ja 17 192 miljoonaa euroa (vastaavat luvut vuonna 2024: 4 120 miljoonaa dollaria ja 15 380 miljoonaa euroa).

Kassanhallinta

Valtion käteisvarojen määrä vaihtelee päivittäin valtion tulo- ja menovirtojen mukana. Valtion kassan koko perustuu nettomaksuvalmiusasemalle asetettuihin rajoihin sekä arvioon riittävästä maksuvalmiudesta. Kassavirroissa on sekä kuukausittaista että vuosittaista kausivaihtelua, joka johtuu ajoituseroista valtion tuloissa ja menoissa. Vuoden aikana tapahtuvat muutokset budjettitalouden alijäämässä näkyvät likviditeetin hallinnassa muuttuvina rahoitustarpeina.

Koska tärkeintä on varmistaa riittävä maksuvalmius, valtion toteutunut

lainanotto voi poiketa talousarvioon budjetoidusta lainanotosta useasta erisyystä. Vuonna 2025 valtion toteutunut nettolainanotto (17,8 miljardia euroa) ylitti budjetoidun lainanoton (14,3 miljardia euroa) poikkeuksellisen paljon, 3,5 miljardilla eurolla. Velanottotarvetta lisäsivät velanhallintaan liittyvät erät, erityisesti käteisvakuuksien kasvu.

Valtiolta vaaditut korko- ja valuuttajohdannaisiin liittyvät käteisvakuudet kasvoivat 3,3 miljardilla eurolla vuoden 2024 loppuun verrattuna. Kasvu johtui sekä korkojen muutoksista – erityisesti pitkien ja lyhyiden korkojen eron kasvusta eli korkokäyrän jyrkentymisestä – että euron vahvistumisesta suhteessa dollariin. Vakuuksien määrä muuttuu johdannaisten kohde-etuuksien markkina-arvojen muutosten mukaan päivittäin.

Käteisvakuusliikkeet ovat osa valtion kassanhallintaa. Annetut käteisvakuudet ovat valtiolle saatavia, sillä vakuudet palautuvat valtiolle markkina-arvojen muuttuessa tai sopimuksen erääntyessä. Annetulle vakuudelle valtio saa korkotuloa.

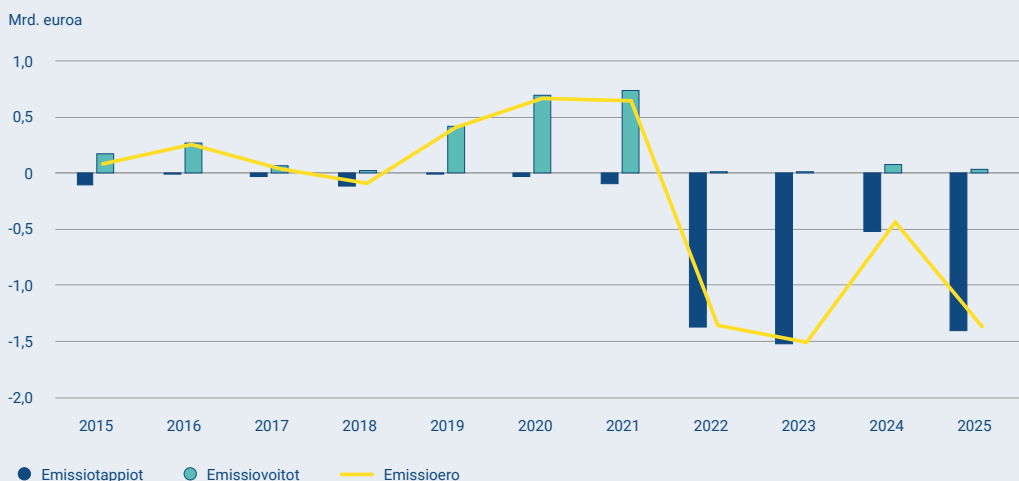
Mitä emissioerot ovat?

Valtion lainanottotarvetta kasvatti vuonna 2025 liikkeeseen laskettuihin kiinteäkorkoisii obligatioihin liittyvä ns. emissioero, kirjanpidon terminä emissiotappio tai emissiovoitto. Emissioeroissa ei kuitenkaan ole kysymys toiminnan tuloksellisuudesta.

Emissioerot aiheutuvat siitä, että valtio on vuonna 2025 velkaa liikkeelle laskiessaan huutokaupannut aiempina vuosina liikkeeseen laskettuja kiinteäkorkoisia viitelainoja, joiden nimelliskorot (käytetään myös termiä kuponkikorot) ovat nykyisiä markkinakorkoja alhaisempia. Tällöin lainattu pääoma on nimellismäärää pienempi ja vastaavasti maksettava juokseva nimelliskorko on markkinakorkoa alhaisempi.

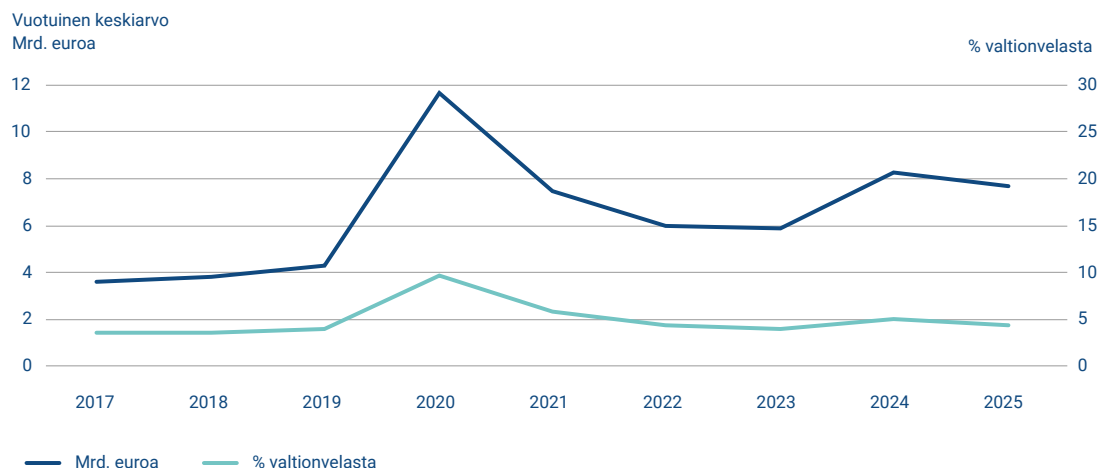
Emissioerot ovat valtion lainanotossa olleet nettomääräisesti emissiotappioita vuodesta 2022, sitä ennen useampana vuonna ne olivat emissiovoittoja eli lainaksi saatiin nimellismäärää suurempi pääoma, kun lainojen nimelliskorot olivat liikkeeseenlaskuajankohdan markkinakorkoja korkeampia.

Emissioerot



Kaavio esittää valtion lainanoton emissioerot vuosina 2015–2025.

Likvidikassa



Vuonna 2025 valtion käteisvarojen keskipakko oli 7,7 miljardia euroa tai 4,3 prosenttia velasta.

Valtion käteisvarat sijoitetaan pääasiassa keskuspankkiin, talletuksina pankkeihin tai kolmikantarepo-sopimuksina lyhyisiin maturiteetteihin. Kolmikantarepoilla tarkoitetaan hyväksytyille vastapuolille tehtyjä talletuksia, joille on saatu turvaava arvopaperivakuus. Vakuushallintaa hoitaa kolmas osapuoli, esimerkiksi arvopaperikeskus.

Likviditeetin hallinta nojaa vahvasti kassaennustejärjestelmään. Kaikki valtion kirjanpitoyksiköt ennustavat seuraavien 12 kuukauden tulonsa ja menonsa Valtiokonttorin hallinnoimaan Rahakasjärjestelmään. Valtiokonttori käyttää näitä tietoja valtion kassanhallinnan päätösten

pohjana. Vuonna 2025 valtion keskimääräiset kassavarat kuun lopun havainnoista laskettuna olivat 7,7 miljardia euroa.



Anu Sammallahhti johtaa velanhallintaa Valtiokonttorissa.



Jussi Tuulisaari on valtion varainhankinnasta ja kassanhallinnasta vastaava apulaisjohtaja Valtiokonttorissa.



Mika Tasa on valtion varainhankinnasta ja likviditeetin hallinnasta vastaava rahoituspäällikkö Valtiokonttorissa.



Tiina Heinilä työskentelee valtion lainanoton ja sijoittajasuhteiden parissa Valtiokonttorissa.



5

Ikääntymisen varjosta uuteen kasvuun

Pääekonomisti MAURI KOTAMÄKI

Kuva: Adobe Stock

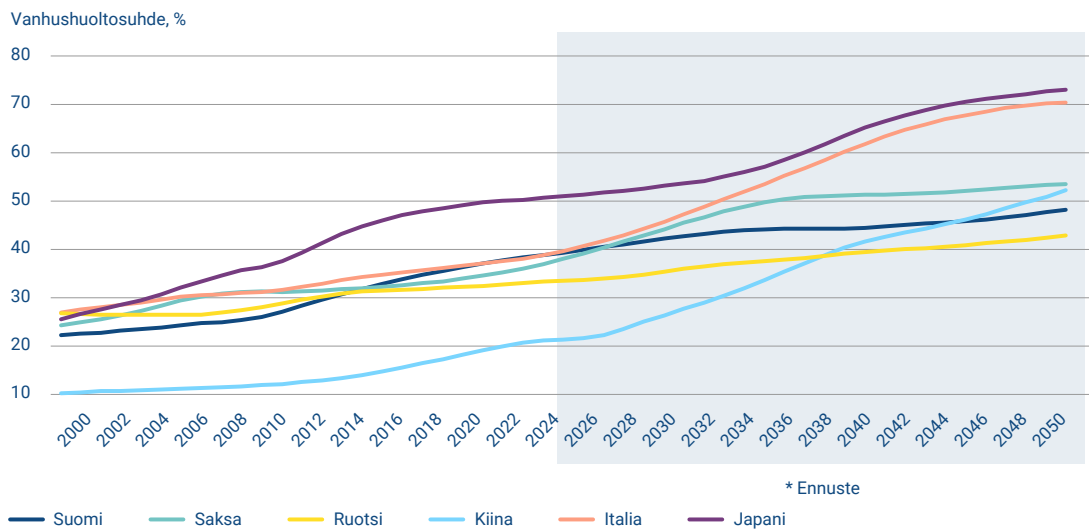
Suomi on tällä hetkellä yksi EU:n ikääntyneimmistä maista, mutta 25 vuoden päästä enää lähellä keskiarvoa. Työn tarjontaa tukevat uudistukset ja kestävä eläkejärjestelmä lieventävät ikääntymisen kielteisiä vaikutuksia talouteen.

Väestön ikääntyminen on globaali megatrendi, eli se vaikuttaa kaikkien ja kaikkiin. Modernin ajan ensimmäinen nopeasti ikääntynyt yhteiskunta oli Japani, jonka matalaa talouskasvua on seurattu 1990-luvulta alkaen. Japanin jälkeen toinen nopeasti ikääntyvä kehittynyt talous on ollut Suomi, jonka van-

hushuoltosuhde lähti kiihtyvään kasvuun vuonna 2010*. Vanhusväestön määrä on kasvanut noin 430 000 henkilöllä vuodesta 2010 vuoteen 2024, mikä on valtava muutos pienessä maassa. Tilastokeskuksen työssäkäyntitilaston mukaan työllisten määrä on kasvanut vain liki 100 000 eli keskimäärin 0,3 prosenttia vuodessa.

Vanhushuoltosuhde valikoiduissa maissa 2000–2050

Lähde: Macrobond



Kaaviossa esitetään vanhushuoltosuhde valikoiduissa maissa 2000–2050.

* Vanhushuoltosuhde on vanhusväestön osuus suhteutettuna työikäiseen väestöön.

Kun työllisten määrän hidas kasvu ennakoiki heikkoa talouskasvua, tarvittaisiin sen kiihtymiseksi tuottavuuden kasvua, joka Suomessa on jäänyt vaatimattomaksi. Palkkasumman hidas kasvu on johtanut verotulojen maltilliseen kasvuun ja julkisen talouden ongelmiin. Suomen julkinen talous onkin velkaantunut voimakkaasti viimeisen 15 vuoden aikana.

Johtopäätös on selvä: 2010-luku oli Suomelle väestörakenteen näkökulmasta poikkeuksellisen raskas vuosikymmen, mikä heijastui talouskasvuun ja julkiseen talouteen. Samalla juuri tämä vaihe on suurimmaksi osaksi takanapäin ja tämä on keskeinen viesti Suomen tulevaisuudelle.

Kuinka väestön ikääntyminen vaikuttaa talouskasvuun

Makrotason tutkimuksissa on löydetty vahvoja viitteitä siitä, että väestörakenteen muutos on kytköksissä talous- ja tuottavuuskasvuun.*

Työpanoksen hidas kasvu tai peräti supistuminen hidastaa talouden potentiaalista kasvua. Työ on tärkeä tuotannontekijä kansantaloudessa. Mitä enemmän työtä tekeviä käsipareja on, sitä korkeammaksi bruttokansantuote muodostuu. Suomes-

”Suomen tilanne kohenee.”

sa työikäisen väestön määrä supistui vuosina 2010-2024, mutta työllisten lukumäärä kasvoi hieman. Tämä heijastaa talouden sisäsyntyistä sopeutumista väestön ikääntymiseen. Olennaista on kuitenkin se, että talous ja työllisyys olisi todennäköisesti kasvanut havaittua nopeammin, mikäli työikäisen väestön määrä olisi supistumisen sijaan kasvanut.

Suurempi vanhusväestö johtaa aikaisempaa suurempiin julkisiin menoihin. Väestön vaikutus tulee eläkemenojen kasvun kautta, mutta ajan myötä myös julkisen terveydenhuollon ja vanhustenhoivan menot kasvavat. Julkisten menojen hallitsemattoman kasvun seurauksena on verotuksen kiristyminen, julkisten menojen leikkaukset, julkisen talouden velkaantuminen tai näiden yhdistelmä.

Väestön ikääntyminen nostaa työikäisen väestön keski-ikää. Tietyn rajan jälkeen ikä korreloi negatiivisesti yksilökohtaisen tuottavuuden kanssa. Korrelaatio pitää luonnollisesti sisällään suuren yksilö-

* Ks. esim. Aiyar et al (2016), Maestas et al (2023), tai Kotamäki ja Lehtimäki (2025)

kohtaisen tekijän, eli kaikkien kohdalla tuottavuus ei merkittävästi alene ennen eläkeikää. Väestötasolla ilmiö tarkoittaa kuitenkin sitä, että väestön ikääntyminen hidastaa tuottavuuskasvua kansantalouden tasolla.

Ikääntyminen on kytköksissä ihmisen mieltymyksiin ja siten ihmisten suhtautumiseen riskinottoon. Tyypillisesti ihmisen riskinottohalu vähenee iän myötä. Konkreettisesti vaikutukset näkyvät esimerkiksi yrityksen investointi- ja kasvuhallussa, ihmisten suhtautumisessa velkaan sekä alttiudessa vaihtaa työpaikkaa. Nämä kaikki ovat olennaisia tekijöitä pitkän aikavälin talouskasvun suhteen.

Suomen tilanne tulee kohentumaan

Kotamäki ja Lehtimäki (2025) laskivat, että Suomen elintaso, tuottavuus ja velkasuhde olisivat karkeasti Ruotsin tasolla ilman 2010-luvun voimakasta ikääntymisen vaihetta.

Väestön ikääntyminen on kärjistänyt Suomen talouden ongelmia, mutta tunnelin päässä näkyy valoa. Väestöennusteiden mukaan Suomen väestörakenteen muutoksen intensiivinen vaihe alkaa olemaan takana, ja lähitulevaisuudessa on odotettavissa hieman miedompaa ikääntymiskehitystä. Tämä muuttaa talouden kasvun

mahdollisuuksia olennaisesti. 2030-luku tarjoaa rakenteellisesti paremmat kasvuedellytykset kuin 2010-luku, koska ikääntymisen negatiivinen vipuvaikutus heikkenee ja työn tarjontaa tukevien uudistusten kasvuvipu voimistuu.

On mahdollista, että työn tarjontaa tukevien uudistusten siivittämänä Suomi voisi lähivuosina nousta nykyistä korkeammalle talouden kasvu-uralle väestön vanhenemisen hidastuessa. Työn tarjontaa lisäävät uudistukset ovat olleet ja tulevat olemaan olennaisia, koska väestön ikääntymisen vaikutuksia on mahdollista pehmentää kasvattamalla työllisten määrää. Yksi hyvä esimerkki on vuoden 2017 eläkeuudistus, jossa lakisääteistä eläkeikää nostettiin ja se sidottiin elinajanodotteeseen. Lisäksi työperäinen maahanmuutto voi lieventää työpanosvajetta.

Muu maailma harmaantuu

Suomi ja Japani ovat kulkeneet äkkinäisen ikääntymiskehityksen eturintamassa. Myös maat kuten Italia, Kreikka ja Portugalit ovat ikääntyneet, mutta huomattavasti pidemmän ajan kuluessa.

Maailma tulee kuitenkin muuttumaan radikaalisti, kun entistä useammat maat astuvat nopean ikääntymisen polulle. Tärkeä esimerkki on Kiina, jonka noin miljardin hengen työväestön määrän odotetaan

supistuvan noin neljänneksellä seuraavan 25 vuoden aikana.

Sellaisiakin maita on, joissa väestön ikääntyminen on ollut muita selvästi hitaampaa. Esimerkiksi Ruotsi, Tanska ja Yhdysvallat ovat maita, joissa väestö kyllä vanhenee, mutta aivan eri vauhtia kuin monessa muussa länsimaassa.

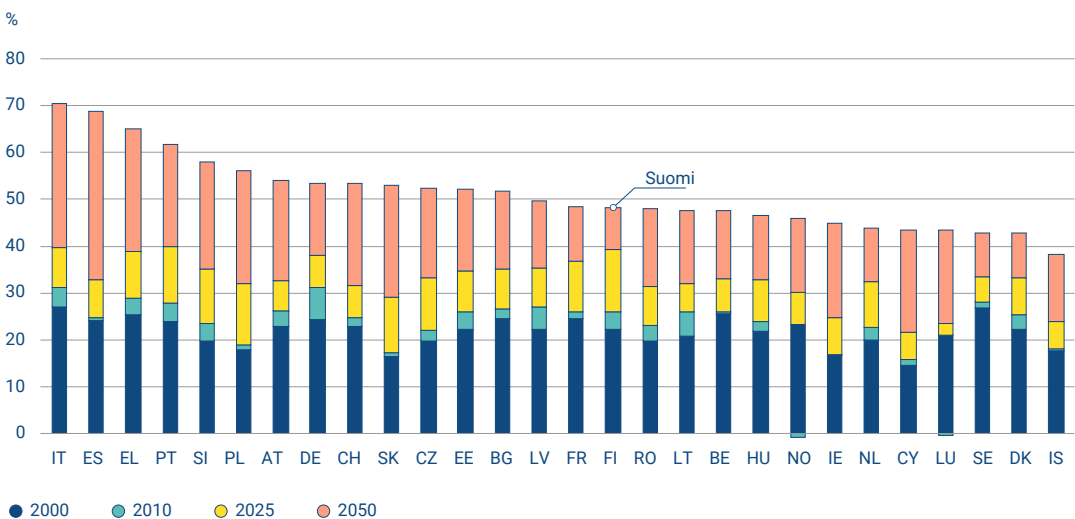
Kaikki edellä mainittu tarkoittaa muutamia asioita. Ensinnä Suomen suhteellinen asema maailmassa paranee, kun väestökehityksen kahleet ovat Suomelle kevyempiä kuin muissa maissa. Suomi on tällä hetkellä vanhushuoltosuhteella mitattuna yksi EU:n ikääntyneimmistä maista;

25 vuoden päästä Suomi on lähellä EU:n keskiarvoa, mikä siis tarkoittaa voimakasta ikääntymiskehitystä muissa EU-maissa. Toisaalta ikääntymiskehitys saattaa tarkoittaa mullistuksia globaalilla pelikentällä, kun entistä useampi maa kamppailee väestön ikääntymisen aiheuttamien taloudellisten haasteiden äärellä.

Eli Suomen nopeimman ikääntymiskehityksen vaihe on takanapäin ja siten edellytykset aiempaa nopeampaan talouskasvuun ovat olemassa. Toki Suomen väestö ikääntyy edelleen. Lähitulevaisuuden haaste on kuitenkin eri mittaluokkaa kuin Suomessa aiemmin tai mitä verrokkimme kohtaavat.

Vanhushuoltosuhte Euroopassa 2000–2050

Lähde: Maailmanpankki



Kaaviossa esitetään vanhushuoltosuhteet Euroopassa 2000–2050.

Eläkejärjestelmä julkisen talouden vivuttajana

Eläkejärjestelmä on merkittävä osa Suomen julkista taloutta. Uudistustarpeista huolimatta järjestelmä on viimeisimpien pitkän aikavälin arvioiden valossa kestävä eikä välitöntä maksunkorotuspainetta ole. Eläkemaksut ovat korkeat, mutta vastinparina eläketurva on kattava.

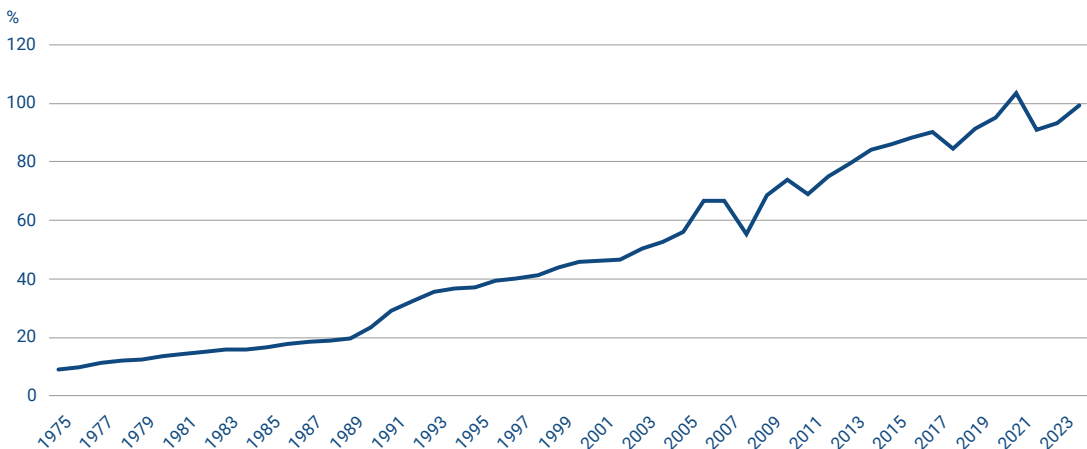
Suomi on poikkeus moniin maihin nähden: eläkkeitä on rahastoitu noin 280 mrd. euron verran. Monissa maissa rahastointia on niukasti, jolloin ikääntyminen heijastuu suuremmin veroihin ja vakuutusmaksuihin tai velkaan. Suomen eläkevastuu on Tilastokeskuksen vuoden

2022 arvion mukaan noin 900 mrd. euroa. Eläkevastuu kuvaa järjestelmän pitkän aikavälin sitoumuksia. Rahastot helpottavat eläkkeiden tulevaa rahoitusta.

Työeläkerahastot ovat lisänneet eläkkeiden rahoituksen tehokkuutta rahoitusmarkkinkanavan kautta: maksut on sijoitettu pitkällä horisontilla riskipitoisempiin kohteisiin, joiden tuotot ovat olleet valtion rahoituskustannuksia korkeammat (työeläkevaikuttajien nimellinen tuotto 1998–2024 oli noin 5,7 prosenttia). Tuottoero verrattuna valtion rahoituskustannuksiin heijastaa pidempää aikahorisonttia ja korkeampaa riskinkantokykyä, ja on osaltaan jakanut ikääntymisen rahoitusrasitusta ajassa.

Eläkevarojen suhde bruttokansantuotteeseen 1975–2024

Lähteet: ETK ja Tilastokeskus



Kaaviossa esitetään Suomen eläkevarojen kehitys suhteessa bruttokansantuotteeseen 1975–2024.

”Ilman rahastointia sopeutus nojaisi suuremmin veroihin, maksuihin tai velkaan, mikä vaikuttaisi herkemmin työn tarjontaan ja investointeihin.”

Työeläkejärjestelmä on siis onnistuneesti kyennyt vivuttamaan eläkevakuutusmaksuja rahoitusmarkkinoille. Kustannuksena on ollut lyhyellä aikavälillä korkeampi eläkevakuutusmaksu.

Suomen työeläkevarat sijoitetaan pääosin ulkomaille, joten rahastointi ei koko painollaan kasvata kotimaista pääomakantaa. Olennaista on tulovirta: ulkomaiset sijoitustuotot rahoittavat osan eläkkeistä ja suojaavat riskiltä, jos kotimainen palkkasumma ei kasva odotetusti. Ilman rahastointia sopeutus nojaisi suuremmin veroihin, maksuihin tai velkaan, mikä vaikuttaisi herkemmin työn tarjontaan ja investointeihin.

Vastikään sovittu eläkkeiden sijoitusuudistus eli osakepainon kasvattaminen eläkejärjestelmässä kasvattaa eläkerahastoja, mikäli osakemarkkinoiden kehitys pysyy suotuisana pitkällä aikavälillä.

Rahastointi ja tuotot vähentävät ikääntymisen menopainetta, mutta ne muuttavat sen ajoitusta ja jakautumista: tarve äkillisiin kiristykseen pienenee, mikä tukee talouden kasvuedellytyksiä.

Johtopäätös: Suomen seuraava kasvuluku voi olla aiempaa suotuisampi

Suomen nopein ikääntymisvaihe on ohi. Tämä yksittäinen tosiasia muuttaa talouden dynamiikkaa seuraavien vuosikymmenten aikana enemmän kuin yksikään yksittäinen politiikkatoimi.

Samalla kasvun esteet ovat yhä olemassa, mutta niitä ei enää vahvisteta väestön suunnalta yhtä voimakkaasti.

Kasvun lähteet ovat jatkossa työn tarjonnan kasvu, tuottavuus ja teknologian parempi omaksuminen, investointien ja

osaamisen lisääntyminen sekä ennakoiva julkisen talouden vakauttaminen.

Suomen väestö ikääntyy edelleen, mutta paine vähenee – samalla kun muu maa-

ilma harmaantuu nopeammin. Tämä luo Suomelle paremmat kasvuedellytykset kuin on pitkään ollut.



Mauri Kotamäki (VTT) on Finnveran pääekonomisti ja erikoistutkija Väestöliiton väestöntutkimuslaitoksella.



6

Suomi on kestävän kehityksen kärjessä

Tutkimuspäällikkö JUKKA HOFFREN

Kuva: Esa Ervasti

Suomen uusimman kestävän kehityksen seurantaraportin mukaan Suomi on tänä päivänä tasa-arvoinen, moderni ja vauras hyvinvointivaltio ja kestävän kehityksen tavoitteiden edelläkävijä. Kestävän kehityksen Agenda 2030 -tavoitteista Suomi on saavuttanut jo 86 prosenttia. Menestyksen takana ovat keskinäinen luottamus yhteiskunnassa, toimiva demokratia ja yhtäläiset mahdollisuudet kaikille, sukupuolten tasa-arvo, maksuton ja laadukas koulutus sekä julkinen kaikkien saatavilla oleva terveydenhuolto.

Kestävän kehityksen maaraaportin ja sen johtopäätökset esitteli pääministeri **Petteri Orpo** heinäkuussa 2025 Yhdistyneiden kansakuntien High-Level Political Forumille (HLPF) New Yorkissa. Voluntary National Report (VNR) 2025 on Suomen itsearvio etenemisestä kohti kestävän kehityksen Agenda 2030 -tavoitteita. Raportti on Suomen kolmas vapaaehtoinen katsaus. Aiemmat vastaavat raportit on laadittu 2016 ja 2020. Maaraaportin laadinnasta on vastannut valtioneuvoston kanslia (VNK) ja sen asettama toimitusneuvosto, jossa ovat olleet asiantuntijoina myös ulkoministeriö ja Tilastokeskus. Raportissa on esillä myös yritysten ja kansalaisyhteiskunnan näkökulmat kestäväan kehitykseen.

YK:n yleiskokouksen hyväksymät ja kaikkia jäsenmaita sitovat Agenda 2030

kestävän kehityksen tavoitteet asetettiin vuonna 2016 ja niiden tavoitevuosi on 2030. Aikaa tavoitteiden saavuttamiseksi on enää viitisen vuotta. Vapaaehtoisen VNR-raportin laadinta YK:lle auttaa jäsenmaita tunnistamaan kestävän kehityksen sokeita pisteitä, mikä on erityisen hyödyllistä. Maaraaportin itsearvion mukaan Suomi on oikealla tiellä monien kestävän kehityksen tavoitteiden saavuttamisen nopeuttamisessa.

Ratkaisevan tärkeää kestävän kehityksen tavoitteiden saavuttamisessa on Suomen kokemusten perusteella väestöryhmien mukaan ottaminen muutoksissa ja mukana pysymisen varmistaminen. Yhdenvertaisuus on erittäin tärkeää sosiaalisen yhteenkuuluvuuden kannalta, jotta koko yhteiskunta tukee kestävyttä ja että ihmiset tuntevat olevansa osallisia, jol-

loin he ovat paremmin valmistautuneita tulevaisuuden haasteisiin.

Vihreä siirtymä on edennyt vauhdilla

Maaraportissa nostetaan esiin muutamia asioita, joissa Suomi on onnistunut erityisen hyvin. Suomi on onnistunut esimerkiksi vähentämään liikenneonnettomuuksissa kuolleiden ja loukkaantuneiden määrää. Lisäksi Suomi on ollut sukupuolten tasa-arvon edelläkävijä ja tehnyt toimia kestävä talouskasvun mahdollistamiseksi muun muassa kiertotalouden keinoin sekä hakenut aktiivisesti

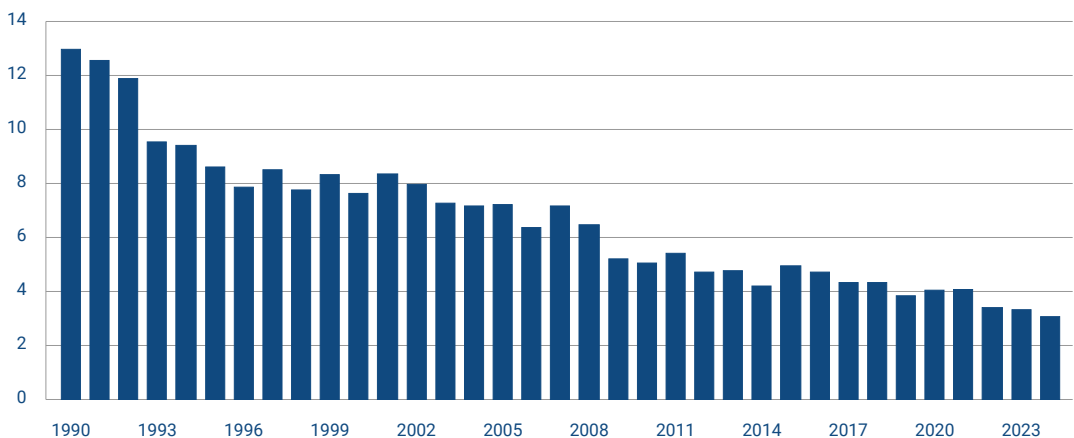
kansainvälisiä kumppanuuksia globaalin kestävä kehityksen edistämiseksi.

Vihreä siirtymä ja siirtymä uusiutuviin energialähteisiin on edistynyt merkittävästi Suomessa viimeisten vuosikymmenten aikana. Agenda 2030:ssa ei ole asetettu tavoitetta kasvihuonekaasupäästöjen määrää koskevalle SDG-indikaattorille. Suomi on kuitenkin kansallisesti sitoutunut hiilineutraalisuuteen vuoteen 2035 mennessä. Vaikka kasvihuonekaasupäästöt ovat merkittävästi vähentyneet ja näyttävät vähentyvän myös tulevaisuudessa, on tavoite painaa kasvihuonekaasupäästöt neutraalille ta-

Kuolleisuusaste tieliikenneonnettomuuksissa

Lähde: Tilastokeskus

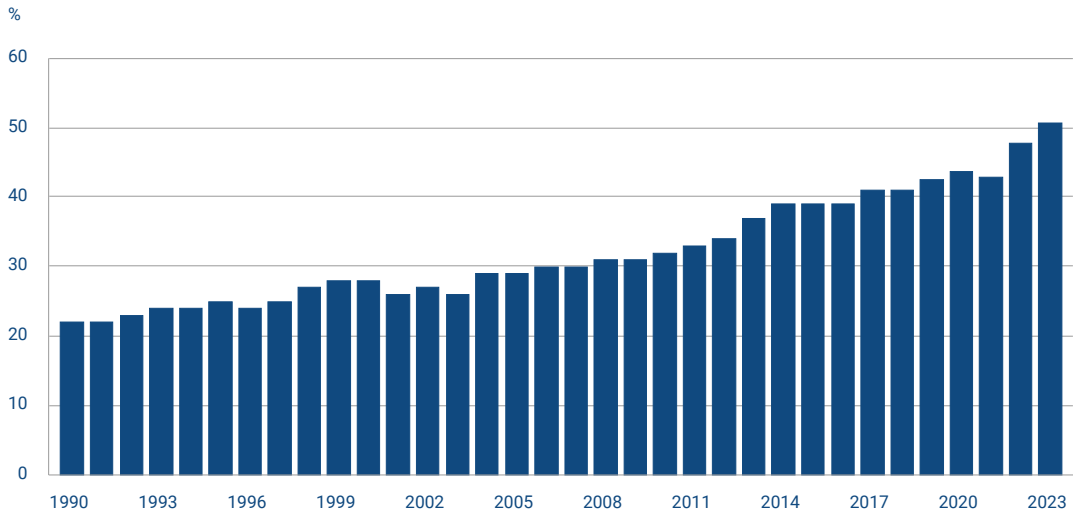
Kuolleita per 100 000 asukasta



Tieliikenneonnettomuuksien kuolleisuusasteen kehitys Suomessa 1990–2024. Liikenneturvallisuus on parantunut Suomessa merkittävästi. Vuonna 1990 kuolleisuusaste tieliikenneonnettomuuksissa oli 12,98, mutta vuonna 2024 enää 3,05.

Uusiutuvan energian osuus energian kokonaisloppukulutuksessa

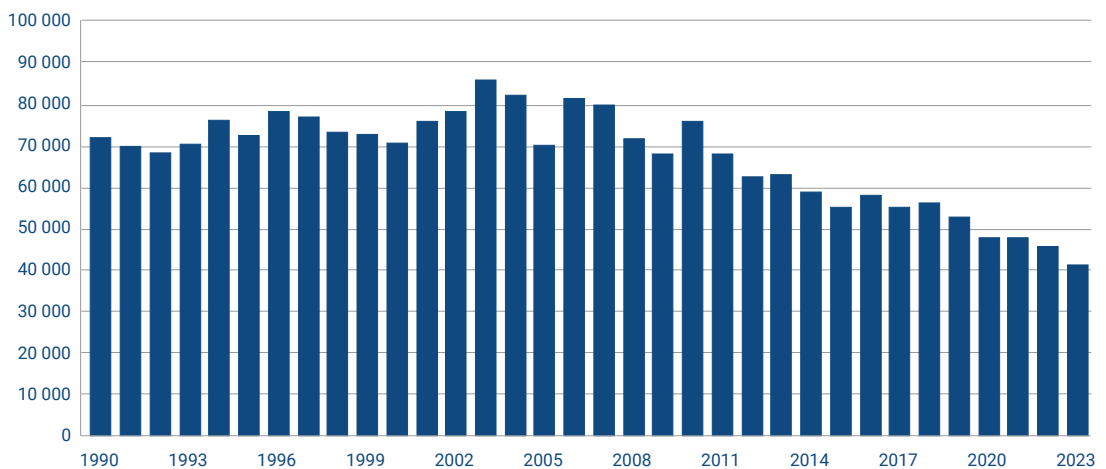
Lähde: Tilastokeskus



Uusiutuvan energian osuus kokonaisloppukulutuksessa on Suomessa jatkuvasti kasvanut. Osuus oli 22 prosenttia vuonna 1990, mutta jo 51 prosenttia vuonna 2023.

Vuosittaiset kokonaiskasvihuonekaasupäästöt

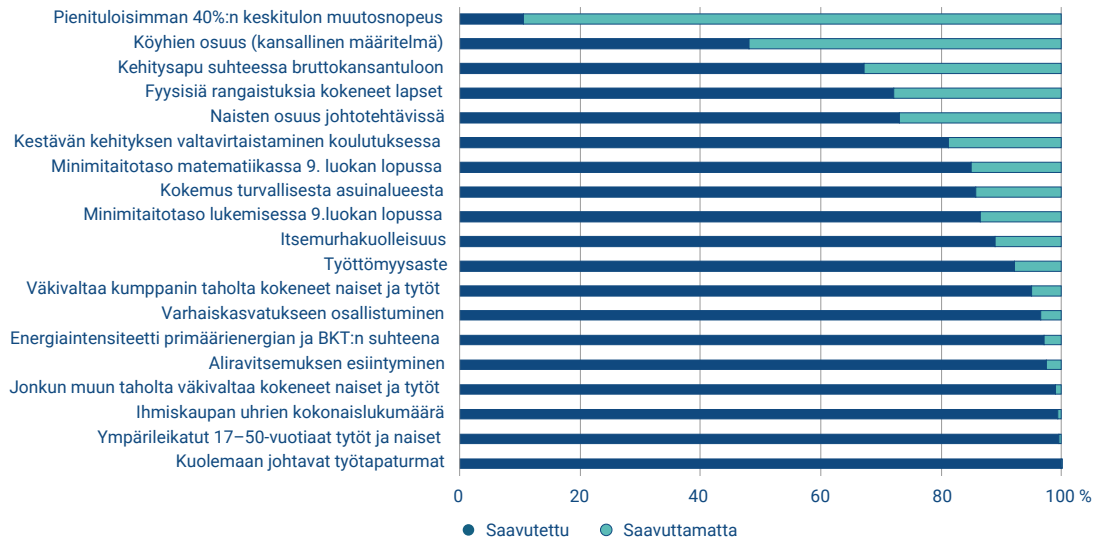
Lähde: Tilastokeskus

Tuhatta tonnia CO₂-ekvivalenttia

Suomen kasvihuonekaasupäästöt ovat laskeneet vuodesta 2003 lähtien. Vuonna 2023 päästöt olivat 41,0 miljoonaa tonnia CO₂.

SDG-indikaattorit, joita ei ole vielä täysin saavutettu

Lähde: Tilastokeskus



Kaavio esittää SDG-indikaattorit, joita Suomessa ei ole vielä täysin saavutettu.

solle kunniahimoinen ja vaatii merkittäviä lisätoimia etenkin liikenteen osalta.

Suomen suurimmat haasteet liittyvät ekologiseen kestävyys- ja globaaliin vastuuseen ja rajat ylittäviin haittavaikutuksiin. Suomi on vielä kaukana ekologisesta kestävydestä, erityisesti maalle tärkeiden metsien ja niiden ekosysteemien, materiaalien suuren kulutuksen sekä luontokadon torjunnan osalta. Näihin liittyviä tavoitteita Suomella onkin haastavaa saavuttaa.

Arvioiden mukaan useimmat Agenda 2030-tavoitteet tullaan Suomessa kuitenkin saavuttamaan. Edistyminen näissäkin tavoitteissa ei kuitenkaan ole täysin vailla

ongelmia ja Suomen suoriutuminen monessa Agenda 2030:n 169 alatavoitteessa ja 248 indikaattorissa vaihtelee suuresti.

Vaikka naisten osuus johtotehtävissä taloudessa ja yhteiskunnassa on laajaa, naisten osuus yksityisen sektorin johtotehtävissä on yhä alhainen. Hyvän koulutuksen suhteen jo saavutetuista hyvistä tuloksista ollaan etääntymässä, mikä vaatii myös lisätoimia.

Agenda 2030:n päätavoitteet ovat nälän poistaminen ja köyhien määrän puolittaminen. Nälkää tai absoluuttisen köyhyysrajan alapuolella olevia ei Suomessa ole, mutta kansallisen määritelmän mukaan Suomen väestöstä köyhiä oli vuonna 1990

kaikkiaan 10,5 prosenttia ja 10,9 prosenttia vuonna 2020. Myös kehitysavun bruttokansantuoteosuus jää 0,7 prosentin BKT-tavoitteesta.

Eteneminen tavoitteissa ei itsestäänselvyys

Kansainvälisesti Suomea pidetään yleisesti yhdessä muiden pohjoismaiden kanssa kestävä kehityksen edelläkävijänä. Esimerkiksi Sustainable Development Solutions Networkin (SDSN) vertailussa Suomi on jo viidettä vuotta peräkkäin paras maa edistymisessä kohti kestävä kehityksen tavoitteita.

Kansainvälisen menestyksen käänköpuolena on ollut, että päätöksentekijät ovat katsooneet kestävä kehityksen tavoitteet jo saavutetuiksi Suomessa, joten Agenda 2030 -tavoitteiden tuomiin uusiin haasteisiin ei ole paneuduttu riittävästi. Ohjausjärjestelmän on katsottu soveltuvan huo-

nosti laajan poikkihallinnollisen ilmiön, kuten kestävä kehityksen, ohjaukseen.

Suomen kestävä kehityksen strategian visioksi vuosille 2022–2030 on asetettu Luonnon kantokyvyn turvaava, hyvinvoiva ja globaalisti vastuullinen Suomi. Tämä vaatii paitsi koko yhteiskunnan kattavaa lähestymistapaa, myös jatkuvaa seuranta ja ennakoimista sekä mukautuvaa päätöksentekoa.

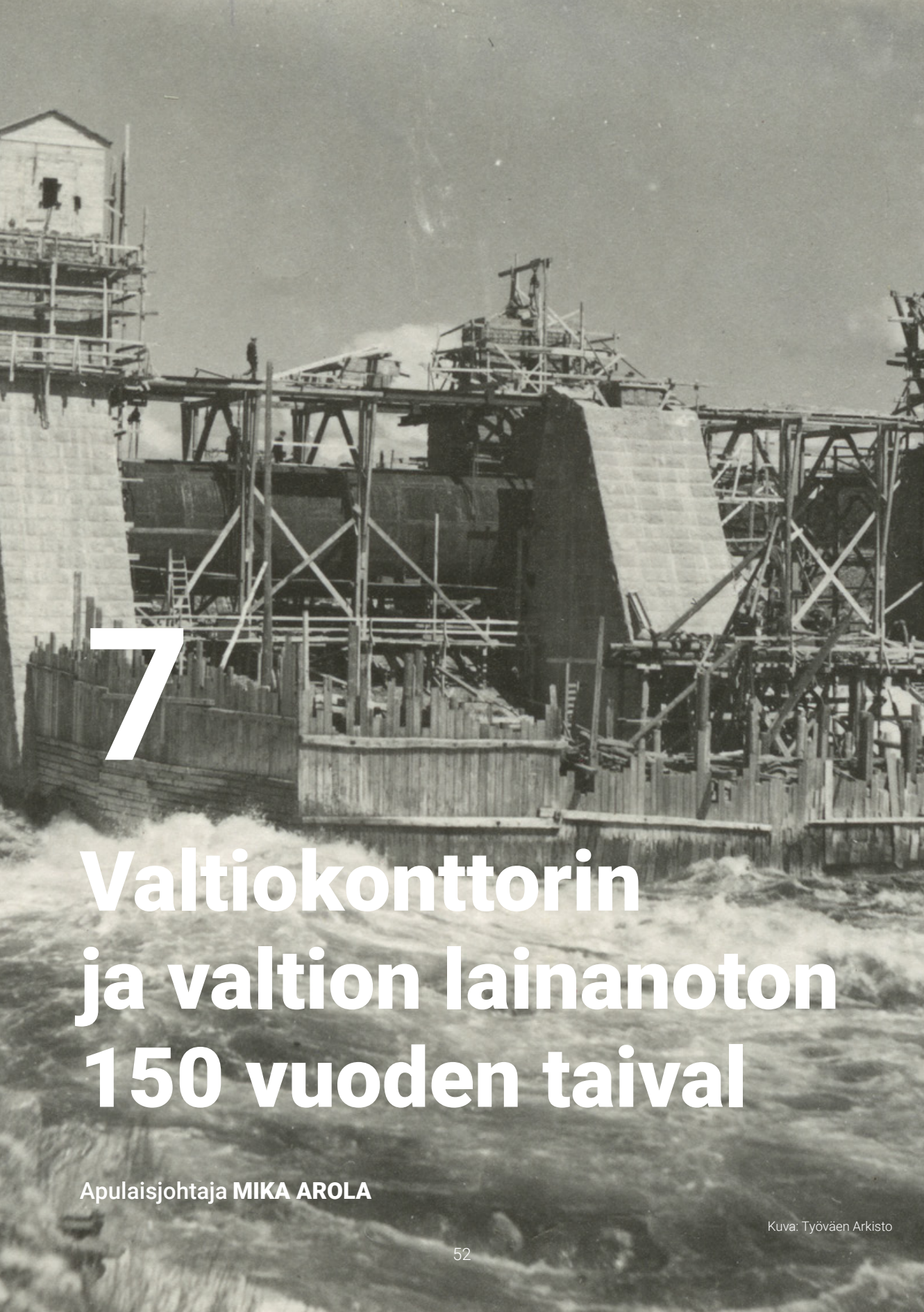
Lähteet:

[Progress towards shared wellbeing of people and planet. Voluntary National Review 2025. FINLAND, Report on the Implementation of the 2030 Agenda for Sustainable Development.](#) ➔ Publications of the Finnish Government 2025:7.

[Sustainable Development Goals Indicators for Finland: Statistical Annex of the Finnish Voluntary National Report 2025 on the Implementation of Agenda 2030.](#) ➔ Statistics Finland 2025.



Jukka Hoffren työskentelee tutkimuspäällikkönä Tilastokeskuksen kumppani- ja ekosysteemisuhdet -palvelualueella. Hän vastaa kestävä kehityksen SDG-indikaattoreiden kokoamisesta Suomessa ja on osallistunut Suomen maaraaportin kokoamiseen ja laatinut sen tilastoliitteen.



7

Valtiokonttorin ja valtion lainanoton 150 vuoden taival

Apulaisjohtaja MIKA AROLA

Kuva: Työväen Arkisto

Suomen valtionvelan historian hurjimmat lainaneuvottelut käytiin vuonna 1867. ”Minulla ei ole niin suurta vihostusta, että toivoisin hänen käyvän läpi sen, mitä minä olen Berliinissä kahdeksan päivän aikana kokenut”, kirjoitti Suomea neuvotteluissa edustanut Reinhold Frenckell kokemastaan. Mistä oli kyse?

Nämä hurjat lainaneuvottelut käytiin Berliinissä lokakuussa 1867, vain muutama vuosi Suomen suuriruhtinaskunnan ensimmäisten ulkomaisten obligaatioemissioiden jälkeen. Suomea neuvotteluissa edusti Suomen Pankin johtokunnan jäsen **Reinhold Frenckell**, kun vastapuolena oli yksi Euroopan vaikutusvaltaisimmista pankkiireista, **Mayer Carl von Rothschild**.

Dramaattisten neuvottelujen syynä oli yksi Suomen historian traagisimpia tapahtumia. Venäjän keisarikunnan autonomista suuriruhtinaskuntaa, Länsi-Euroopan köyhää ja maatalousvaltaista takamaata, koettelivat 1860-luvun kuluessa useat katovuodet. Niistä inhimilliseksi katastrofiksi muodostui vuosi 1867: kesäkuussa

oli vielä lunta maassa ja syyskuun alussa saapui halla. Sato menetettiin ja seurauksena oli Länsi-Euroopan historian viimeinen rauhanajan nälänhätä, jossa menehtyi jopa kymmenesosa Suomen väestöstä.

Suomen senaatti tarvitsi rahaa kipeästi nälänhädän vaikutusten lievittämiseksi. Von Rothschild epäili köyhän, katovuosien runteleman Suomen kykyä maksaa velkansa takaisin. Hän kuitenkin suostui lopulta myöntämään lainan suuriruhtinaskunnan senaatille. Frenckell oli pistänyt lainaneuvotteluissa kaiken peliin, ja tehnyt vaikutuksen myös von Rothschildiin. Hän kirjoitti lainapäätöksensä jälkeen Suomeen senaatin valtiovaraintoimituskunnan päällikölle, **J.V. Snellmanille**: ”En tiedä, miten voisin kyllin voimakkaasti vakuutta Teille, Herra

◀ Valtion lainanoton merkitys Suomen infrastruktuuri-investoinneissa on ollut tärkeä. Autonomian aikana valtio rahoitti lainanotollaan maanlaajuisen rautatieverkoston rakentamisen. Vuonna 1917 tapahtuneen itsenäistymisen jälkeen lainanoton turvin valjastettiin Suomen koskia sähköntuotantoon. Imatrankosken voimalaitoksen valmistuminen vuonna 1929 lisäsi Suomen sähköntuotantoa merkittävästi. Valtion tasan 100 vuotta sitten, vuonna 1926 liikkeeseen laskema dollariobligatio sai kutsumanimen ”Niagara of Finland loan” – sen tuoma pääoma käytettiin voimalaitoksen rakentamiseen. Kuva: Työväen Arkisto



Obligaatioiden lunastusta Valtiokonttorin salissa toisen maailmansodan jälkeen.

Kuva: Valtiokonttori

Senaattori, että hallituksenne edustaja on osoittautunut maansa etujen intomieliseksi ajajaksi, ja aivan varmasti saatte kiittää hänen sitkeyttään ja hänen minun taivuttamiseksi käyttämiään keinoja siitä, että on saatu aikaan päätös tästä liiketoimesta, johon suostumisen olisin varmasti evännyt kaikilta multa kuin häneltä.”

Saksan johtavan pankkiirin kehumista voi hyvällä syyllä pitää tärkeänä ja poikkeuksellisenä pätevyyden osoituksena. Ehkä se osaltaan vaikutti siihen, että Reinhold Frenckell nimitettiin vajaa kymmenen vuotta myöhemmin uuden keskusviraston, Valtiokonttorin, ylijohtajaksi. Virasto

”Suomen valtion
pankkisuhteiden
juuret ulottuvat
150 vuoden taakse.”

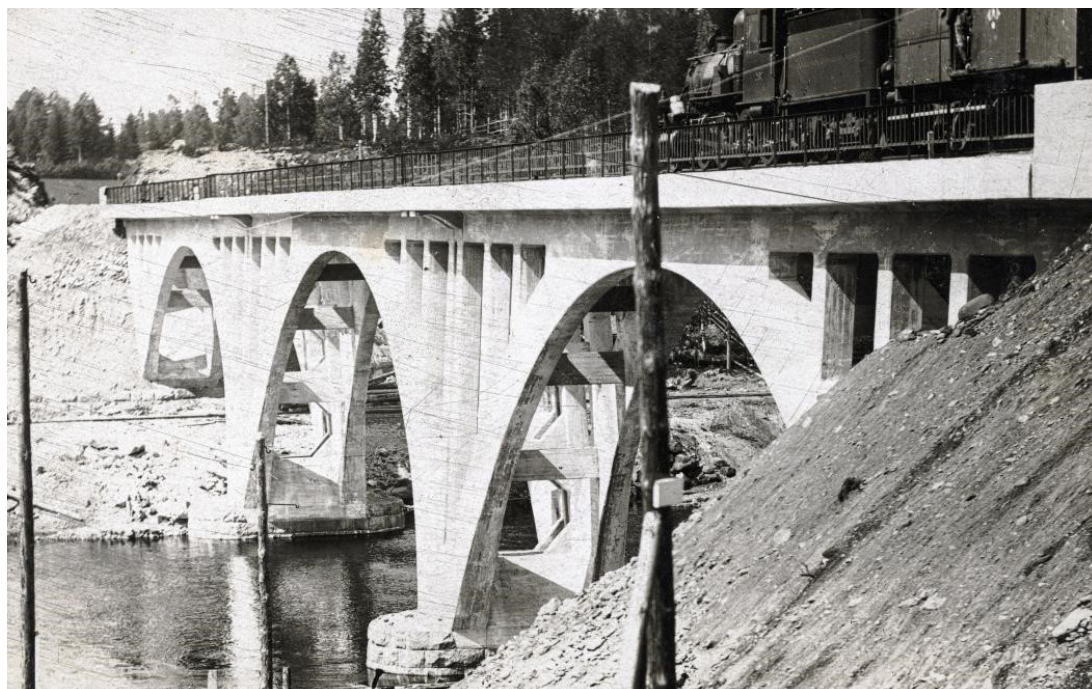
aloitti toimintansa 150 vuotta sitten, vuonna 1876 hoitamaan valtionrahastoja ja valtionvelan korkojen ja kuoletusten maksua. Valtiokonttorin tehtäväkenttä on sittemmin merkittävästi laajentunut. Se vastaa kuitenkin edelleen valtionvelan maksuliikenteestä ja nykyisin myös valtion lainanoton ja kas-

sanhallinnan markkinaoperaatioista, valtiovarainministeriön velanhallinnan määräyksen asettamien strategisten suuntaviivojen puitteissa.

Valtiokonttorin perustamista paljon tärkeämpi kehitys valtion 1800-luvun loppupuolen lainanotossa oli lainanoton infrastruktuurin rakentuminen. Suomelle syntyi 1860-luvun hankalan alun jälkeen kansainvälinen pankkiverkosto ja sijoittajakunta, samalla kun Suomen nimi tuli tutuksi kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla. Suomen

valtion nykyisten lainanottokäytäntöjen ja pankkisuhteiden juuret ulottuvat 150 vuoden taakse.

Pankki- ja sijoittajasuhteet mahdollistivat lainanoton käytännön toteutuksen. Sijoittajien ostopäätökset perustuivat kuitenkin Suomen kansantalouden ja julkisen talouden kuntoon, jotka kulminoituvat Suomeen kohdistuvaan luottoriskilisään: Suomen valtion obligaatioiden korkoeroon suhteessa toisten valtioiden emittoimiin obligaatioihin. Sen kehityksen



Valtion lainanotolla oli suuri merkitys koko maan kattavan rautatieverkoston rakentamisen rahoituksessa. Kuvassa on vuonna 1921 valmistunut Jänisjoen rautatiesilta.

Kuva: Työväen Arkisto

”Lainanoton turvin Suomeen rakennettiin koko maan kattava rautatieverkosto. Sen merkitys Suomen historiassa oli ratkaiseva.”

seuranta tarjoaa mielenkiintoisen tirkistysikkunan Suomen historiaan. Viime kädessä luottoriskilissä kuvastaa obligaatiosijoittajien uskoa lainanottajan kykyyn ja haluun maksaa korkomaksut ja velan pääoma takaisin lainaehtojen mukaisesti. Vuosisadan loppua kohden suuriruhtinaskunnan luottoriski laski paljon Venäjää pienemmäksi. Se asettui Pohjoismaiden tasolle, kun Suomen autonomia laajeni ja sen talouskasvu vauhdittui. Toisin kuin yleensä imperialismien ajan suurvalloissa, rajamaa koettiin pääomamarkkinoilla imperiumin ydintä luotettavammaksi toimijaksi. Suomen vahva markkinauskottavuus yhdistyi maailman rahoitusmarkkinoiden integroitumiseen, kun klassinen kultakantajärjestelmä nivoi maailman rahoitusmarkkinat yhdeksi suureksi kokonaisuudeksi.

Traaginen 1900-luku maailmansotineen tuhosi kansainvälisen rahoitusjärjestelmän, joka elpyi belle epoquen mittasuhteisiin vasta vuosituhannen vaihteessa. Kansainvälinen kehitys heijastui myös Suomeen.

Vuonna 1917 itsenäistynyt nuori tasavalta kärsi maailmantalouden ja -politiikan turbulenssista ja alkuvaiheessa erityisesti Neuvostoliiton aiheuttamasta eksistentiaalisesta uhasta, mikä piti Suomeen kohdistuvan luottoriskilisen suurena. Suomen paluu obligaatimarkkinoiden ytimeen tapahtui täysimittaisesti vasta euromarkkinoiden myötä vuonna 1999.

Ensin Mayer Carl von Rotshchildin Saksassa ja vuosisadan vaihteessa Crédit Lyonnaisin Pariisissa järjestämien lainaemissioiden turvin Suomeen rakennettiin koko maan kattava rautatieverkosto. Sen merkitys Suomen historiassa oli ratkaiseva: radat yhdistivät laajan maan yhdeksi taloudelliseksi ja poliittiseksi kokonaisuudeksi. Valtionobligaatioden emissiot omalta osaltaan korostivat myös autonomisen Suomen ”valtiollisuutta”, samalla tavoin kuin uuden viraston nimi, Valtiokonttori. 1920-luvulla itsenäistynyt Suomi laski obligatioita liikkeeseen New Yorkissa ja rahoitti maan sähköistämistä.

Toisen maailmansodan aikana kotimainen vähittäislainanotto oli keskeinen väline sodankäynnin rahoituksessa: sotaobligaatiota sai pankkien konttoreiden ohella merkitä Valtiokonttorissa.

Uudestaan lainanoton suuri merkitys nousi esille 1990-luvun laman aikana: koti- ja ulkomaisen lainanoton turvin valtio lievitti suuren laman vaikutuksia ja tuki kriisiytynyttä pankkisektoria. Korkeat velkavuoret

onnistuttiin kuitenkin poikkeuksetta su-
lattamaan, kunnes vuoden 2008 finanssi-
kriisin jälkeinen valtiontalouden krooninen
alijäämäisyys näyttää aiheuttaneen pysy-
vämmän velkasuhteen nousun.

Se heijastuu myös valtion lainanoton
vuosittaisiin määriin. Valtiokonttori las-
kee 150-vuotisjuhlavuonnaan liikkeeseen
velkapapereita pääasiallisesti ulkomaisille
sijoittajille 44 miljardin euron edestä.



Mika Arola, VTT, on apulaisjohtaja Valtiokonttorissa. Vuonna 2025 hän julkaisi yhdessä professori emeritus **Sakari Heikkisen** kanssa kirjan *Hyvä, paha valtionvelka – Suomen lainanoton globaali historia*.



8

Riskienhallinnan periaatteet

Apulaisjohtaja MIKA AROLA

Kuva: Tuula Roos

Valtion velanhallinnan strategisena tavoitteena on tyydyttää valtion rahoitustarve kustannustehokkaasti kaikissa olosuhteissa ja minimoida velasta aiheutuva kustannus pitkällä aikavälillä hyväksyttäväksi katsottavalla riskitasolla.

Velanhallinnan viitekehys

Valtiovarainministeriö päättää valtion talousarvioletalouden velanhallinnan strategiasta. Valtiokonttori toteuttaa velanhallintaa ministeriön antaman määräyksen mukaisesti.

Valtiovarainministeriö linjaa velanhallinnan pääperiaatteet ja -tavoitteet, siinä käytettävät työkalut ja riskitasot sekä muut huomioon otettavat rajoitukset.

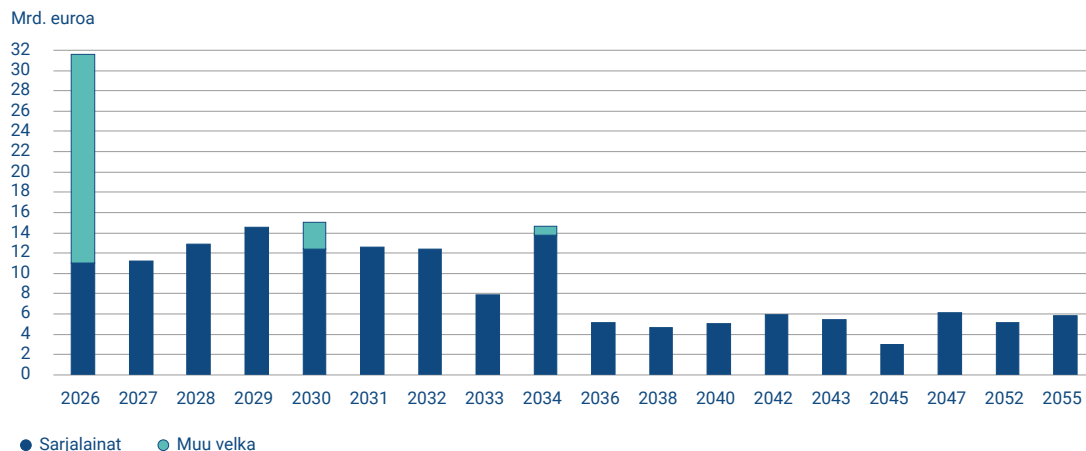
Valtiokonttorilla on tällä hetkellä valtuutus ottaa lainaa siten, että valtionvelan nimellisarvo saa toistaiseksi olla enintään 205 miljardia euroa. Lyhytaikaisen velan määrä saa tästä määrästä olla enintään 35 miljardia euroa.

Lisäksi Valtiokonttorilla on valtuutus ottaa lyhytaikaista lainaa valtion maksuvalmiuden turvaamiseksi harkintansa mukaan sekä tehdä riskienhallinnassa johdannais-



Kuviossa esitetään valtion lainanoton toimivaltuudet eduskunnan, valtioneuvoston, valtiovarainministeriön ja Valtiokonttorin välillä.

Valtionvelan kuoletukset



Kaaviossa esitetään valtionvelan kuoletukset.

ja odotettavissa olevista velvoitteistaan ilman uutta lainanottoa.

Maksuvalmiusriskin käytännön hallinta perustuu koko valtiosektorin kattavaan kassaennustejärjestelmään, jonka avulla valtion kirjanpitoyksiköt ennustavat tulonsa ja menonsa Valtiokonttorille. Valtiokonttorin kassanhallinta perustuu tällä tavoin muodostettuun ennusteeseen kassan riittävydestä. Valtiovarainministeriön määräyksen mukaisesti Valtiokonttori turvaa maksuvalmiutta pääasiallisesti sijoittamalla kassavarat valtion tileille Suomen Pankkiin. Kassavaraja voidaan sijoittaa myös muihin vähäriskillisiin sijoituskohteisiin.

Valtiokonttori hallitsee jälleenrahoitusriskiä ennen kaikkea pyrkimällä välttää-

mään suuria lainojen takaisinmaksun erääntymiskeskittymiä. Tälle on asetettu rajoitteita valtiovarainministeriön velanhallinnan määräyksessä. Jälleenrahoitusriskiä voidaan vähentää myös hajauttamalla varainhankintaa instrumenteittain, sijoittajatyypeittäin ja maantieteellisesti. Tämä vähentää yksittäisiin rahoituslähteisiin liittyviä riskejä sekä parantaa lainojen likviditeettiä ja houkuttelevuutta sijoittajille.

Luottoriski

Luottoriski aiheutuu kassavarojen sijoittamisesta ja johdannaissovimuksista. Valtio edellyttää vastapuoliltaan korkeaa luotokelpoisuutta, ja valtiovarainministeriön ohjeistuksessa määrätään limiitit ja mini-

”Suomen valtio ei ota valuuttakurssiriskiä lainanotossaan.”

mirajat vastapuolten luottoluokituksille. Luottoriskin hallinta on keskeistä etenkin suurissa kassasijoituksissa. Kassasijoituksiin liittyvää luottoriskiä pienentääseen Valtiokonttori sijoittaa kassavaroja ensisijaisesti Suomen Pankkiin ja lisäksi esimerkiksi vakuudellisiin kolmikanbareposopimuksiin.

Valtiokonttori vähentää johdannaisista aiheutuvaa pitkäaikaista luottoriskiä vakuuksien avulla. Kuten monilla muillakin valtioilla, Suomella on käytössään ISDA-puitesopimukseen kuuluva vakuussopimus (CSA, Credit Support Annex). Kahdensuuntainen vakuussopimus tarkoittaa sitä, että molemmat osapuolet ovat velvoitettuja antamaan vakuuksia johdannaispositiointia vastaan.

Markkinariskit

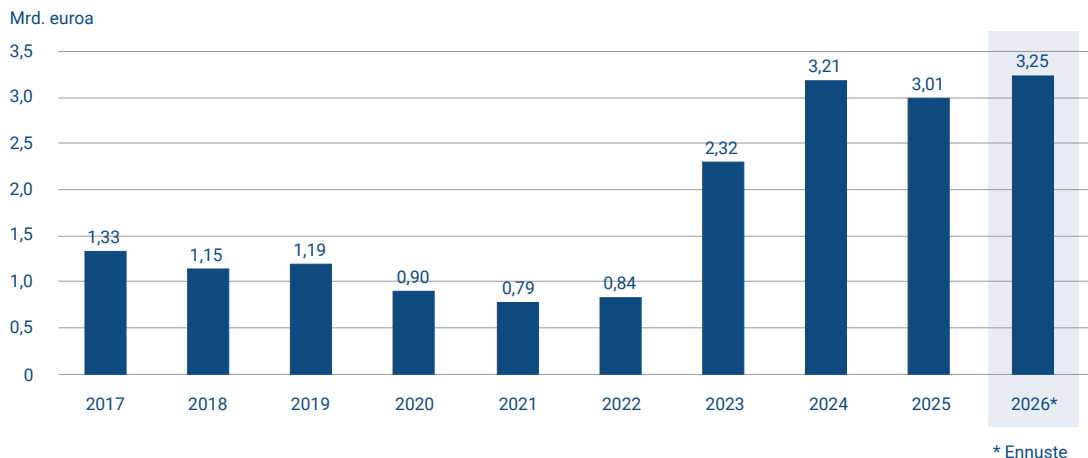
Valtionvelan korkoherkkyyden keskeinen tunnusluku on otettujen lainojen pääoma- ja korkokassavirroilla painotettu laina-aika (Weighted Average Maturity at Issuance eli WAMI). Velanhallinnan viimeisimmän ohjeistusmääräyksen jälkeen otetuilla lai-

noilla sen tulee olla keskimäärin seitsemän vuotta keskipitkällä aikavälillä. Painotettu laina-aika voi poiketa enintään kuusi kuukautta edellä mainitusta keskimääräisestä laina-ajasta. Lyhytaikaisen lainanoton osalta laskennassa sovelletaan vuoden lopun lainakantaa ja vuoden aikana tehdyn lyhytaikaisen lainanoton keskimääräistä laina-aikaa. Vuonna 2025 tehdyn varainhankinnan WAMI oli 7,0 vuotta.

Suomen valtio ei ota valuuttakurssiriskiä uusissa velanhallintatoimissaan, eikä vanhaan velkaan liity valuuttakurssiriskiä. Osa valtion lainanotosta on valuuttamääräistä, ja valtio suojautuu aina siihen liittyvästä valuuttakurssiriskistä valuutanvaihtosopimuksilla.

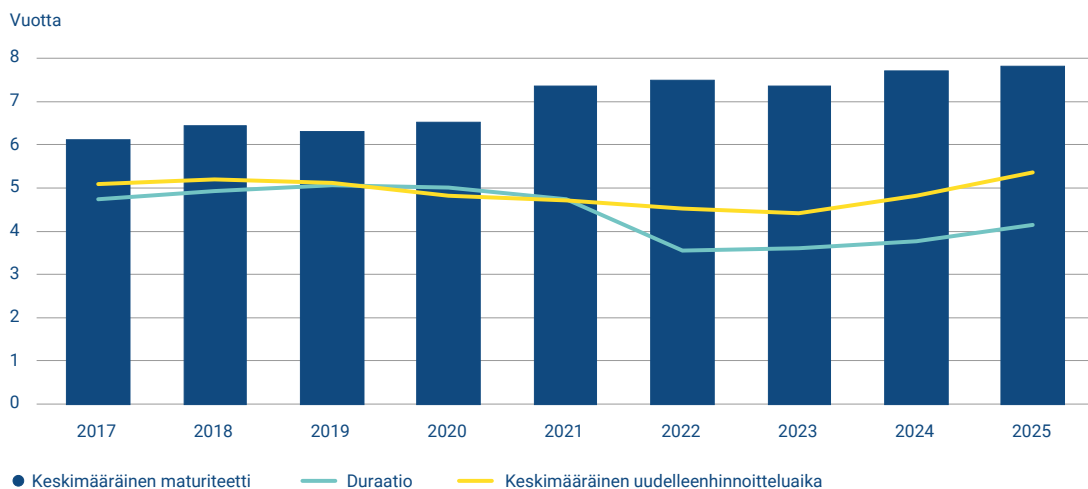
Valuuttasuojauksiin liittyy vakuusliikkeitä. Vuonna 2025 valtio antoi käteisvakuutta, kun euro vahvistui suhteessa dollariin. Annetut käteisvakuudet eivät lisää valtion alijäämää. Kun vakuudet joudutaan kuitenkin rahoittamaan, on tällä lainanottoa lisäävä vaikutus. Lisäksi valtion velanhallinnassa käytettiin helmikuuhun 2024 asti koronvaihtosopimuksia, joilla muokattiin

Budjettitalouden korkokulut



Kaaviossa esitetään budjettivelan vuosittaiset korkokulut vuosilta 2017–2026. Korkokulut vuonna 2025 olivat 3,01 miljardia euroa. Ennuste vuodelle 2026 on 3,25 miljardia euroa.

Valtionvelan korkoherkkyys



Kaaviossa esitetään valtionvelan korkoherkkyys avainlukuja. Vuoden 2025 lopussa valtionvelan keskimääräinen uudelleenhinnoittelu-aika oli 5,39 vuotta ja duraatio 4,16 vuotta. Keskimääräinen maturiteetti oli 7,84 vuotta.

valtion korkoriskiasemaa. Vielä voimassa oleviin koronvaihtosopimuksiin liittyy myös vakuusliikkeitä.

Vastapuolille maksetut johdannaisvakuudet ovat valtion tilinpäätöksessä saatavia, koska vastapuoli palauttaa vakuudet markkina-arvojen muuttuessa tai sopimuksen erääntyessä. Vastaavasti valtion vastapuolilta saamat johdannaisvakuudet ovat valtion tilinpäätöksessä lyhytaikaisia velkoja.

Operatiivinen riski

Operatiivisella riskillä tarkoitetaan ulkoisista tekijöistä, teknologiasta tai henkilöstön, organisaation tai prosessien puutteellisesta toiminnasta aiheutuvaa riskiä. Yksi erityishuomiota edellyttävistä alueista on tietoturva, johon sisältyy sekä asiakirjojen että IT-järjestelmien turvallisuus. Toinen painopiste on operatiivisen jatkuvuussuunnitelman jatkuva testaus ja kehittäminen. Ulkopuolisten tietoturva-asiantuntijoiden tekemät säännölliset tarkastukset ovat kannustaneet myös Valtiokonttoria parantamaan operatiivisia prosessejaan.

Valtiokonttori noudattaa operatiivisen riskienhallinnan periaatteita päivittäisessä toiminnassaan. Toteutuneiden riskitapahtumien ja läheltä piti -tilanteiden kuvaukset kootaan ja raportoidaan johdolle. Valtio-

konttori valvoo riskitekijöitä ja -tilanteita säännöllisesti ja tekee riskien arviointia.

Oikeudellinen riski

Oikeudellinen riski on lakien ja asetusten tai vakiintuneiden markkinakäytäntöjen noudattamisen laiminlyönnistä aiheutuva riski. Se on myös sopimusten ja päätösten pätemättömyydestä, mitättömyydestä, moitteenvaraisuudesta, päättymisestä tai dokumentoinnin puutteesta aiheutuva riski.

Valtiokonttori on laatinut oikeudellisen riskin hallintaa koskevan sisäisen ohjeistuksen. Valtiokonttori seuraa aktiivisesti oikeudellista toimintaympäristöä ja siinä tapahtuvia muutoksia, ja reagoi niihin tarpeen mukaan nopeasti.

Oikeudellisen riskienhallinnan tavoitteena on varmistaa soveltuvien lakien, sääntöjen ja asetusten noudattaminen sekä oikeudellisen riskin minimoiminen käyttämällä standardisopimuksia ja valtion omia mallisopimuksia. Lisäksi varmistetaan, että henkilöstö on tietoinen omaa toimintaansa koskevasta lainsäädännöstä, säädöksistä ja markkinakäytännöistä.

Sisäinen valvonta

Sisäinen valvonta on keskeinen osa Valtiokonttorin hallintoa. Sisäisellä valvonnalla varmistetaan, että operatiiviset proses-

sit toimivat laadukkaasti ja tehokkaasti, sisäinen ja ulkoinen raportointi on luotettavaa ja lakeja ja säädöksiä noudatetaan. Hyvin järjestetty sisäinen valvonta auttaa organisaation kaikkia osia saavuttamaan tavoitteensa.

Valtiokonttori arvioi kaikki velanhallinnan keskeiset prosessit pääsääntöisesti vuosittain osana sisäistä valvontaa. Arvioinnissa kiinnitetään huomiota etenkin tavoitteiden, riskien ja hallintatoimien selkeyteen.



Mika Arola on valtionvelan riskienvalvonnasta ja lakiasioista vastaava apulaisjohtaja Valtiokonttorissa.



9

Avainluvut



Talous	2024	2025*	2026*	2027*	2028*
Bruttokansantuote markkinahintaan, volyymin muutos, %	0,4	0,2	1,1	1,7	1,6
Tavaroiden ja palveluiden tuonti, volyymin muutos, %	-0,8	2,0	3,6	2,5	3,0
Tavaroiden ja palveluiden vienti, volyymin muutos, %	1,8	2,4	1,3	2,4	2,7
Kuluttajahintaindeksi, muutos %	1,6	0,4	1,2	1,8	1,9
Työttömyysaste, %	8,4	9,6	9,5	9,1	8,5
Vaihtotase, suhteessa BKT:hen, %	-0,7	0,3	-0,4	-0,4	-0,4
Veroaste, suhteessa BKT:hen, %	42,2	42,4	42,5	42,0	41,9
* Ennuste, valtiovarainministeriö					

Julkinen talous	2024	2025*	2026*	2027*	2028*
Julkisyhteisöjen nettoluotonanto, suhteessa BKT:hen, %	-4,4	-3,9	-4,5	-4,0	-3,9
Valtionhallinnon nettoluotonanto, suhteessa BKT:hen, %	-3,7	-4,0	-4,9	-4,3	-4,4
Julkisyhteisöjen velka, suhteessa BKT:hen, %	82,4	89,1	91,6	92,4	93,8
Valtionvelka, suhteessa BKT:hen, %	61,4	66,7	69,0	70,3	71,8
* Ennuste, valtiovarainministeriö					

Valtionvelka ja lainanotto*	2024	2025	* Valtiokonttorin hallinnoima valtionvelka
Sarjaobligaatiot, mrd. euroa	148,2	163,5	
Muu velka, mrd. euroa	2,6	3,9	
Nettolainanotto, mrd. euroa	12,6	17,8	

Riskienhallinta	2024	2025
Budjettitalouden korkokulut, mrd. euroa	3,2	3,0
Valtionvelan efektiivinen korkokustannus, %	2,0	1,9
Keskimääräinen maturiteetti, vuosina	7,8	7,8
Duraatio, vuosina	3,8	4,2
Keskimääräinen uudelleenhinnoittelu-aika, vuosina	4,8	5,4
Lainojen pääoma- ja korkokassavirroilla painotettu laina-aika (WAMI), vuosina	7,7	7,0



Valtiokonttori
Statskontoret