

Suhdanne-ennuste

Kuntarahoitus



Investoinnit ja vienti nostavat Suomea suosta

Lähi-idän alueen sotatoimet ovat jälleen lisänneet merkittävästi talouden näkymien epävarmuutta, mutta uskomme edelleen Suomen talouden kääntyvän selvään kasvuun kuluvan vuoden aikana. Analysoimme myös miten geopoliittiset riskit, inflaatioepävarmuus ja korkoriskit ovat vaikuttaneet kuntien ottamien uusien lainojen maturiteetteihin ja korkosidonnaisuuksiin.

Kuntarahoitus:

Suomen talouden ennuste, maaliskuu 2026

Määrän muutos, %

| | | 2025 | 2026e | 2027e |
|-----------------|--------------------------|------|--------|-------|
| Tarjonta | BKT | 0,2 | → 1,5 | → 2,0 |
| | Tuonti | 1,4 | ↑ 3,5 | ↑ 2,5 |
| Kysyntä | Yksityinen kulutus | -0,2 | → 1,0 | → 2,0 |
| | Julkinen kulutus | -2,4 | ↓ -0,5 | ↓ 0,0 |
| | Investoinnit | 0,7 | ↑ 6,5 | → 4,0 |
| | Vienti | 3,2 | → 2,0 | ↑ 2,5 |
| Muut ennusteet* | Työttömyysaste (15–74v.) | 9,7 | ↑ 9,8 | ↑ 8,8 |
| | Kuluttajahintainflaatio | 0,3 | ↓ 1,0 | → 1,9 |

Nuolet: ennustetta ↑ nostettu ↓ laskettu → säilynyt ennallaan.

*Ennuste vuosikeskiarvoina. Lähde: Tilastokeskus, Kuntarahoitus

Ennustemme arviot perustuvat oletukseen, että sotatoimet Lähi-idässä laantuvat muutamien viikkojen aikana ja häiriöt Persianlahden energiatoimituksissa sekä lentoliikenteessä alkavat purkautua.

Suomen talous kääntyi vuoden 2025 viimeisellä neljänneksellä vihdoin nousuun. Bruttokansantuote kasvoi loka–joulukuussa 0,4 prosenttia kolmanteen vuosineljännekseen verrattuna. Myös aiempien vuosineljännesten kehitys tarkentui hieman edellistä tilastojulkaisua myönteisemmäksi.

Kokonaisuutena viime vuoden kehitys oli silti odotuksiin nähden karvas pettymys – kasvua kertyi vuoteen 2024 verrattuna

ainoastaan 0,2 prosenttia. Erityisesti julkisen palvelutuotannon sopeutukset rokottivat bkt-kehitystä. Julkisen kulutuksen supistuminen alensi vuoden 2025 talouskasvua peräti 0,6 prosenttiyksiköllä. On toki hyvä muistaa, että ilman julkisen talouden positiivista vaikutusta Suomen talous ei olisi kasvanut vuoden 2008 jälkeen lainkaan. Jos nyt yksityinen sektori ottaa vetovastuun kysynnän luomisesta, talouskasvu on jatkossa terveemmällä ja kestävämmällä pohjalla.

Onneksi nimenomaan yksityisten kysyntätekkijöiden kehityksessä oli jo viime vuonna nähtävissä rohkaisevia merkkejä. Yksityiset investoinnit kasvoivat varsin kelvollista vauhtia ja myös yksityinen kulutus kääntyi vuoden jälkipuoliskolla loivaan nousuun. Viennissä otettiin vuoden viimeisellä neljänneksellä takapakkaa, mutta lyhyen aikavälin vaihtelu on ulkomaankaupan luvuille tyypillistä ja viennin pidemmän aikavälin trendi on selvästi nouseva.

Myös rakentamisessa syvin alho on jäämässä taakse. Pahimmillaan, vuonna 2023, rakennusalan lama leikkasi yli puolitoista prosenttiyksikköä pois Suomen bkt-kasvusta. Vaikka rakennusinvestoinnit eivät vielä viime vuonna tuottaneet kasvua, niiden bkt-vaikutus oli enää vain hiuksenhienosti negatiivinen. Asuinrakentamisen näkyvä on edelleen heikko, mutta datakeskushankkeet sekä muut vihreään siirtymään liittyvät investoinnit alkavat vähitellen kasvattaa rakentamisen kokonaisvolyymia.

Kotimaista kulutusta vaivaava noidankehä purkautuu hitaasti

Talouden elpyminen on kuitenkin vielä alkuvaiheessa ja toistaiseksi se saa tukea lähinnä viennin ja investointien kasvusta. Yksityisen kulutuksen toipumista jarruttaa edelleen pattitilanne, jossa korkea työttömyys painaa kuluttajien luottamusta ja vaisut kulutushalut puolestaan lykkäävät työllisyyden elpymistä. Noidankehä katkeaa, kun pääomavaltaisen teollisuuden kohentuneen työllisyyden vaikutukset leviävät hiljalleen myös työvoimavaltaisille palvelualoille.

Suomen suhdannenäkymien kannalta olisi hyödyllistä, jos Euroopan keskuspankki vielä jatkaisi koronlaskuja. Tämä ei kuitenkaan tällä hetkellä näytä todennäköiseltä, sillä euroalueen kasvu on ollut odotettua nopeampaa ja nyt myös Saksan talous on alkanut osoittaa heräämisen merkkejä. Toisaalta geopoliittinen tilanne on niin epävarma, että tulevaisuuden korkoliikkeitä on hyvin vaikea ennakoida.

Maailmanpolitiikan käänneet lisäävät jälleen talouden riskitekijöitä

Viime viikkoina sotatoimet Iranissa ja laajemmin Lähi-idän alueella ovat nousseet maailmanpolitiikan ja rahoitusmarkkinoiden polttopisteeseen. Hormuzinsalmen sulkeutuminen sekä hyökkäykset Persianlahden maiden öljynjalostamoihin ja kaasutermiinaaleihin uhkaavat merkittävästi vähentää fossiilisten polttoaineiden tarjontaa sekä nostaa energian hintoja.

Mitä pidempään Lähi-idän kriisi jatkuu, sitä vakavampia ovat vaikutukset maailmanlaajuiseen energiahuoltoon.

Mitä pidempään kriisi jatkuu, sitä vakavampia ovat vaikutukset maailmanlaajuiseen energiahuoltoon. Koska energiaa tarvitaan käytännössä kaikessa taloudellisessa toiminnassa, myös inflaatio voi uudelleen kiihtyä.

Erityisen haavoittuvassa asemassa ovat maat, joiden energiaomavaraisuus on matala. Suomen tilanne on tässä suhteessa verrattain hyvä, mutta useat keskeiset vientimarkkinamme Euroopassa ja Aasiassa kärsivät, jos energjashokki pitkittyy. Vaikka talouskasvu alkaisi euroalueella hyytyä, Euroopan keskuspankki saattaisi inflaatoriskien vuoksi joutua jälleen nostamaan korkoja. Korkotason nousu olisi luonnollisesti myrkyä Suomen talouden orastavalle elpymiselle.

Vajaatehoinenkin elpyminen kiihdyttää kasvun 1,5 prosenttiin

Arvioimme, että vajaatehoinenkin elpyminen nostaa vuoden 2026 bkt-kasvun 1,5 prosenttiin. Vauhti voisi olla rivakampikin, mutta yksityisen kulutuksen tahmeuden lisäksi ulkomaankaupan bkt-vaikutus painuu kuluvana vuonna negatiiviseksi. Suurten investointihankkeiden tarvitsemat raaka-aineet, komponentit ja laitteet nimittäin kiihdyttävät tuonnin selvästi vientiä ripeämpään kasvuun.

Vuonna 2027 elpyminen edelleen voimistuu, kun kotimarkkinakysyntä vahvistuu ja rakennusalan toipuminen saa lisää puhtia. Odotamme ensi vuodelta 2 prosentin bkt-kasvu.

Suhdannenäkymän paraneminen alkaa hiljalleen kohentaa myös työllisyyttä. Korkea työttömyys sulaa kuitenkin hitaasti, koska kasvun lähteet ovat alkuvaiheessa pääomavaltaisessa vientiteollisuudessa sekä yrityssektorin investoinneissa. Myös pitkäaikaistyöttömyyden yleistymisen sekä tekoälyn luoma epävarmuus yritysten rekrytointitarpeille ovat omiaan hidastamaan työllisyyden kasvua.

Työttömyys alkaa merkittävämmiin helpottaa vasta vuonna 2027.

Viime vuoden lopun voimakkaan työttömyyden nousun vuoksi vuoden 2026 keskimääräinen työttömyysaste näyttää jäävän jopa hieman edellisvuoden keskiarvoa korkeammalle 9,8 prosenttiin. Työttömyys alkaa merkittävämmiin helpottaa vasta vuonna 2027, jolloin keskimääräinen työttömyysaste painuu alle 9 prosentin.

Vaisu kotimainen kysyntä pitää inflaation vielä kuluvana vuonna hitaana. Arvioimme kuluttajahintojen nousevan vuonna 2026 noin prosentilla. Ensi vuonna inflaatio kiihtyy lähelle kahta prosenttia. Geopoliittiset konfliktit lisäävät kuitenkin energian ja raaka-aineiden hintoihin liittyvää epävarmuutta, mikä voi aiheuttaa myös kokonaisinflaation ikäviä yllätyksiä.



Epävarmuus vaikuttaa myös kuntien rahoitusratkaisuihin

Epävarma kansainvälinen tilanne vaikuttaa myös kotimaassa rahoituksen maturiteetteihin ja korkosidonnaisuuksiin. Kunnat ovat perinteisesti suosineet kymmenen vuoden laina-aikoja. Aiemmin rahoitus perustui pitkälti budjetti- eli talousarviolainoihin, mutta viime vuosina painopiste on siirtynyt investointikohtaisiin lainoihin kestävän rahoituksen käytön lisääntyessä kuntasektorilla.

Lainojen maturiteeteissa eli takaisinmaksuajoissa on nähtävissä vähittäistä muutosta kohti pidempiä laina-aikoja: vuoteen 2025 mennessä kymmenvuotisten lainojen osuus Kuntarahoitukselta nostetuista lainoista on hieman pienentynyt, ja samalla pidempien, 15 ja 20 vuoden lainojen suosio on kasvanut. Vuonna 2023 15 vuoden lainojen osuus oli 12 prosenttia ja 20 vuoden lainojen 11 prosenttia, kun vuonna 2025 vastaavat osuudet olivat 16 ja 15 prosenttia. Muutos kertoo asteittaisesta siirtymästä kohti pidempiä laina-aikoja.

Laina-ajat vuonna 2025



- 5 vuotta
- 10 vuotta
- 15 vuotta
- 20 vuotta
- muut

12 kuukauden euriborin käyttö lisääntyi vuonna 2025, 6 kuukauden euribor ja 10 vuoden kiinteä korko yleisimmät viitekorot

Kuntien yleisin viitekorko Kuntarahoitukselta otetuissa lainoissa oli edelleen 6 kuukauden euribor. Vuonna 2025 voimakkain kasvu nähtiin kuitenkin 12 kuukauden euriborissa: sen osuus kuntien lainoista nousi 4 prosentista vuonna 2024 peräti 28 prosenttiin vuonna 2025.

Kasvu selittyi pääosin markkinahinnoittelulla. Korkokäyrän muodon vuoksi 12 kuukauden euriboriin sidottujen lainojen marginaalit olivat absoluuttisesti selvästi matalammat kuin 3 ja 6 kuukauden euriboriin sidotuissa lainoissa. Tämä teki niistä ainoastaan marginaalia tarkastelemalla houkuttelevia.

Kuntasektorin rahoituksessa painopiste on siirtynyt investointikohtaisiin lainoihin, erityisesti kestävän rahoituksen käytön lisääntyessä.

Koko laina-ajan korkokustannuksia ja korkokäyrää tarkasteltaessa 12 kuukauden euriboriin sidotut lainat osoittautuvat kuitenkin kokonaiskustannuksiltaan kalliimmiksi kuin lyhyempiin euriboreihin sidotut lainat. Niin sanottuja ilmaisia lounaita ei siis ole. Käytännössä 12 kuukauden euriborin yleistyminen on tapahtunut pitkälti 6 kuukauden euriborin käytön kustannuksella, samalla kun myös 10 vuoden kiinteän koron käyttö on hieman vähentynyt.

Kokonaisuutena lähes 70 prosenttia kuntien lainoista oli euriboriin sidottuja ja hieman yli 30 prosenttia pitkiin viitekorkoihin tai kiinteään korkoon sidottuja.

Korkeajohdannaisten käyttö Kuntarahoituksen kautta on vähäistä, minkä vuoksi kuntien suojausastetta ei voida suoraan arvioida lainojen korkosidonnaisuuksien perusteella. Historiallisesti kuntien korkosuojausasteet ovat kuitenkin olleet noin 50–70 prosentin tasolla.

Viitekorkojen käyttö vuonna 2025



- Lyhyt viitekorko
- Pitkä viitekorko

Suosituin marginaalisidos on viisi vuotta

Vuonna 2025 kuntien suosituin marginaalisidos oli viisi vuotta. Viiden vuoden marginaalia käytettiin noin 38 prosentissa Kuntarahoitukselta nostetuista lainoista. Seuraavaksi yleisimmät marginaalisidokset olivat kolme vuotta (28 %) ja kymmenen vuotta (25 %).

Kymmenen vuoden sekä viiden vuoden marginaalisidosten käyttö on vähentynyt vuosien 2023–2025 aikana. Taustalla vaikuttavat korkojen nopea nousu vuonna 2022 sekä marginaalien asteittainen kallistuminen erityisesti vuoden 2024 aikana. Samalla kolmen ja kymmenen vuoden marginaalien välinen ero kasvoi, mikä heijasti Kuntarahoituksen varainhankinnan sekä yleisesti rahoitussektorin kustannusten nousua.

Kolmen vuoden marginaalisidoksen käyttö on puolestaan kasvanut tasaisesti vuosina 2023–2025.

Riskeiltä suojautumisen ohella pidempiä korkosidoksia puoltaa sekin, että lyhyiden ja pidempien marginaalisidosten hintaero on kaventunut.

Geopoliittisten riskien, inflaatioepävarmuuden ja korkoriskien vuoksi pidempien marginaali- ja korkosidosten käyttöä olisi perusteltua arvioida entistä huolellisemmin, kuntien omien rahoituspolitiikkojen puitteissa. Riskeiltä suojautumisen ohella pidempiä korkosidoksia puoltaa sekin, että lyhyiden ja pidempien marginaalisidosten hintaero on kaventunut.

Viime aikoina markkinoilla on nähty myös rakenteita, joissa marginaalisidos on lyhyempi kuin kiinteän koron pituus. Esimerkiksi kolmen vuoden marginaalisidos yhdistettynä kymmenen vuoden kiinteään korkoon voi aiheuttaa kunnalle lisäkustannuksia tai purkukustannuksia, mikäli marginaalista ei päästä sopimukseen sidoksen päättyessä.



Kuntarahoituksen suhdanne-ennusteesta vastaa yhtiön pääekonomisti, valtiotieteiden tohtori **Timo Vesala**. Vesalan näkemyksiin ajankohtaisista talousaiheista voi tutustua suhdanne-ennusteiden ja markkinakatsausten lisäksi myös Kuntarahoituksen Huomisen talous -podcastissa. Podcast löytyy Kuntarahoituksen [verkkosivuilta](#), [Spotifysta](#), [SoundCloudista](#) sekä [Applen](#) ja [Googlen](#) podcast-palveluista.

@TimoVesala Timo Vesala



Kuntarahoituksen kuntatalousanalyysin tuottaa senior analyytikko **Mika Korhonen** yhteistyössä pääekonomisti Timo Vesalan kanssa.

[Mika Korhonen](#)