

Statens
revisionsverks
särskilda berättelse
till riksdagen:
Rapport om
övervakningen av
finanspolitiken
2024



STATENS REVISIONSVERKS BERÄTTELSE
TILL RIKSDAGEN

B 22/2024 RD



Statens revisionsverks särskilda berättelse
till riksdagen: Rapport om övervakningen
av finanspolitiken 2024

B 22/2024 rd

Till riksdagen

Statens revisionsverk övervakar och utvärderar finanspolitiken som ett nationellt och oberoende finanspolitiskt tillsynsorgan enligt EU:s finanspakt och EU-lagstiftningen. Bestämmelser om tillsynsuppdraget finns i lagen om statens revisionsverk (676/2000) och i den finanspolitiska lagen (869/2012).

Övervakningen av finanspolitiken inbegriper uppställande av de styrande reglerna och bindande målen för finanspolitiken samt utvärdering av deras uppfyllelse. Övervakningen omfattar efterlevnaden av det medelfristiga målet (*medium term objective*, MTO) för de offentliga finanserna, korrigeringsmekanismen för MTO, uppgörandet och genomförandet av planen för de offentliga finanserna och efterlevnaden av EU:s stabilitets- och tillväxtpakt. I övervakningen ingår också att bedöma realismen i de makroekonomiska prognoser som ligger till grund för finanspolitiken och att i efterhand utvärdera prognosernas tillförlitlighet i enlighet med statsrådets förordning om en plan för de offentliga finanserna (120/2014). Genom övervakningen bidrar revisionsverket till reglernas transparens och begriplighet samt de offentliga finansernas stabilitet och hållbarhet.

Med stöd av 6 § i lagen om statens revisionsverk lämnar statens revisionsverk denna särskilda berättelse om övervakningen av finanspolitiken till 2024 års riksdag.

Helsingfors den 17 december 2024

Matti Okko
direktör

Matthias Strifler
senior nationalekonom

Rapporten är skriven av Peetu Keskinen, Arto Kokkinen, Simo Pesola, Mika Sainio, Sini Salmi och Matthias Strifler.

Information om publikationen

L 1796-9549

ISSN 1796-9549 (häft)

ISSN 1796-9654 (pdf)

urn:nbn:vtv-B222024rd

<http://urn.fi/urn:nbn:vtv-B222024rd>

Dnr D/689/04.04.01/2024

PunaMusta Oy
Helsingfors 2024

Innehåll

Referat	7
1 Läget och den ekonomiska konjunkturen i de offentliga finanserna	11
1.1 Konjunkturen är fortfarande svag – den långsamma återhämtningen försenas	12
1.2 Statsförvaltningens bestående underskott är den huvudsakliga drivkraften för den offentliga sektorns skuld	16
1.3 Finansministeriets prognos som ligger till grund för budgeten är realistisk	23
2 Utvärdering av regeringens finanspolitik	27
2.1 Enligt prognoserna stannar de offentliga finanserna under underskottsmålet för 2027 . . .	27
2.2 Nivån på finanspolitiken stimulerar fortfarande samhällsekonomin – impulsen verkar nu neutral.	34
2.3 Regeringens sparbeslut har gett spelrum i ramen	37
3 EU:s finanspolitiska regler	43
3.1 Skuldållbarhetsanalysen styr medlemsländernas anpassningsbehov – analysramen har stor betydelse även för Finland	44
3.2 Finlands offentliga ekonomi rör sig på gränsen för efterlevnaden av EU-reglerna	54
Källförteckning	61

Referat

Den finländska offentliga sektorns skuld i förhållande till bruttonationalprodukten har mer än fördubblats efter finanskrisen. I synnerhet statsförvaltningens djupa och bestående underskott har ökat och ökar fortfarande den offentliga sektorns skuld. Detta framgår tydligt särskilt när arbetspensionsanstalterna – vars överskott inte kan användas för att amortera den offentliga sektorns skuld – lämnas utanför granskningen av skuldökningen.

Regeringen har på våren 2024 ställt som mål att underskottet i de offentliga finanserna år 2027 ska vara högst 1,3 procent i förhållande till bruttonationalprodukten och att skuldkvoten ska stabilisera sig före utgången av valperioden. Målet är motiverat. Eftersom skuldkvoten ökar betydligt i krissituationer är det viktigt att upprätthålla ett tillräckligt handelsutrymme för skuldkvoten uppåt så att finanspolitiken vid behov kan stimulera ekonomin tillräckligt.

För att uppnå sina mål har regeringen utarbetat en anpassningshelhet på 9 miljarder euro. Anpassningshelheten omfattar dock inte alla finanspolitiska åtgärder, och åtgärder som inte hör till den upphäver delvis inbesparingarnas och skatteförhöjningarnas effekter. Enligt prognoserna verkar det osannolikt att regeringens mål för det nominella saldot uppnås, men ökningen i skuldkvoten blir långsammare före utgången av valperioden. Det offentliga underskottet förväntas ligga kvar på över 3 procent och skuldkvoten öka till över 80 procent. Regeringens mål att sänka utgiftsnivån inom ramen med 1,5 miljarder euro före 2027 ser ut att uppnås. De utgiftsbeslut som saknas gällande investeringsprogrammet och biståndet till Ukraina höjer dock ramnivån ytterligare och kan påverka uppnåendet av sparmålet.

Den ekonomiska prognos som ligger till grund för finansministeriets budget är realistisk. Prognoserna är dock osäkra och regeringens åtgärder har inte beaktats fullt ut i dem. Det är nödvändigt att fortsätta att stärka de offentliga finanserna med ett flerårigt förhållningssätt som sträcker sig över valperioden och på ett heltäckande sätt bedöma alla utgifts- och inkomst kategorier och strukturella åtgärder. I ljuset av prognoserna är finanspolitiken kontracyklisk, dvs. stimulerande, i det negativa konjunkturläget och impulsen i finanspolitiken är neutral 2024 och 2025.

I centrum för EU:s förnyade finanspolitiska regler står skuldhållbarhetsanalysen, som används för att beräkna referensscenariot per medlemsland. Referensscenariot styr medlemsländernas högsta tillåtna tillväxtgrad för nettoutgifter, dvs. nettoutgiftsbanan. För Finland som skuldsätter sig snabbt blir skyddsmekanismen som förutsätter en snabb minskning av skuldkvoten ett bindande kriterium i skuldhållbarhetsanalysen. Detta leder till ett strikt referensscenario för nettoutgifterna även om Finland får den förlängning av anpassningsperioden som eftersträvas. Det strikta referensscenariot påverkas också av den uppdaterade stock-/flödesjusteringen, som nu bättre än tidigare är i linje med den förväntade skuldutvecklingen.

I sin första finans- och strukturpolitiska plan strävar Finland efter att utnyttja flexibilitetsmöjligheterna i regelverket på bred front. Enligt kommissionens bedömning uppfyller den anpassning som Finland föreslagit kraven i regelverket. Iakttagandet av nettoutgiftsbanan enligt det nya regelverket övervakas i efterhand, första gången 2026. Under de kommande regeringsperioderna vore det nyttigt att göra upp planen som en fast del av regeringens planering av de offentliga finanserna. Enligt finansministeriets prognos kommer Finland i stort sett att följa den nettoutgiftsbana som föreslås för EU under de kommande åren. Samtidigt håller Finland dock 2024 på att överskrida underskottsgränsen på 3 procent, som förblev oförändrad i reformen av EU-reglerna.

1 Läget och den ekonomiska konjunkturen i de offentliga finanserna

Den svaga utvecklingen i konjunkturläget har fortsatt i år och den ekonomiska återhämtningen har fördröjts. Den ekonomiska tillväxten bromsas fortfarande av den höga prisnivån, de höga räntorna och följderna av Rysslands anfallskrig. Det svaga konjunkturläget är synligt i stor utsträckning också på arbetsmarknaden 2024. De ekonomiska konjunkturutsikterna är fortfarande osäkra och svaga hösten 2024, men den långsammare inflationen, de sänkta styrräntorna, utsikterna för kommande räntesänkningar samt den långsamma ökningen av köpkraften ger hopp om en vändning till det bättre, om än något försenat. Riskerna för en sämre utveckling är dock också större. Geopolitiska spänningar särskilt mellan stora samhällsekonomier och de osäkerheter de orsakar för världsekonomin bromsar upp den internationella handeln och arbetsfördelningen.

Den finländska offentliga sektorns skuld i förhållande till bruttonationalprodukten (BNP) har mer än fördubblats sedan finanskrisen. Ökningen av skuldkvoten kan indelas i fyra delfaktorer: förändring av primärsaldot (under-/överskott utan ränteutgifter), ändring av ränteutgifterna, effekten av BNP-tillväxten samt stock-/flödesjusteringen. Arbetspensionsanstaltens överskott kan inte användas för amortering av den offentliga skulden och därför är det skäl att utelämna arbetspensionsanstalterna från denna granskning av skuldökningen. Detta förändrar inte på något sätt den offentliga sektorns skuldkvot, men ger en noggrannare bild av den relativa betydelsen av de ovan nämnda delfaktorerna. Den viktigaste faktorn bakom skuldsättningen är det negativa primärsaldot, dvs. underskottet utan ränteutgifter. I synnerhet statsförvaltningens djupa och bestående underskott sedan början av finanskrisen har ökat och ökar fortfarande den offentliga sektorns skuld. Eftersom skuldkvoten tar stora kliv i krissituationer är det ytterst viktigt att upprätthålla ett tillräckligt handlingsutrymme uppåt för att finanspolitiken ska kunna stimulera ekonomin tillräckligt när det behövs. För att upprätthålla eller till och med öka handlingsutrymmet på längre sikt behövs BNP-tillväxt och fler anpassningsåtgärder. På så sätt förhindrar man att handlingsutrymmet för framtidens finanspolitik inte minskar för mycket.

Enligt prognoserna håller Finlands ekonomi på att återhämta sig. Tillväxten stannar dock på cirka 1,5 procent under de kommande åren. Trots att utsikterna för realekonomin har förbättrats har prognoserna för de offentliga finanserna blivit mer negativa: det offentliga underskottet förväntas ligga kvar på över 3 procent och skuldkvoten öka till över 80 procent. Den ekonomiska prognos som ligger till grund för finansministeriets (FM) budget är realistisk och i huvudsak i linje med andra prognosinstitut. Jämfört med andra prognosinstitut bedömer ministeriet dock en mer pessimistisk utveckling av skuldkvoten.

1.1 Konjunktoren är fortfarande svag – den långsamma återhämtningen försenas

Den dämpade och svaga utvecklingen av konjunkturläget har fortsatt i år. Färgtonen i färgdiagrammet för konjunkturläget inom övervakningen av finanspolitiken har sedan hösten 2023 varit mörkblå, vilket som beskriver det svaga konjunkturläget (figur 1).¹ De viktigaste bakomliggande faktorerna är den höga prisnivån, de höga räntorna, följderna av Rysslands anfallskrig, konflikten i Mellanöstern samt de geopolitiska spänningarna särskilt mellan de stora samhällsekonomierna och den osäkerhet de orsakar för världsekonomin och den internationella arbetsfördelningen.

Inflationen (förändringen i konsumentprisindexet, KPI, kolumn 3) har avtagit klart efter undantagsåren 2022–2023 och färgen har på nytt förändrats i harmoni med andra variabler i färgdiagrammet.² Våren 2024 har inflationen sjunkit under sitt långsiktiga medelvärde och den blåa färgtonen beskriver nu samma svaga konjunkturläge som de övriga indikatorerna. Även i andra EU-länder har inflationen avtagit snabbt 2023 och i euroområdet har den under sommaren närmast sig Europeiska centralbankens mål på 2 procent. Enligt förhandsuppgifterna var förändringen i euroområdets harmoniserade konsumentprisindex 2 procent i oktober 2024 (Eurostat, 2024). Den långsammare inflationen och de svaga konjunkturutsikterna har lett till att de centrala styrräntorna sänkts redan för tredje gången (senast i oktober) 2024.

Den snabbt stigande prisnivån och de höga räntorna har dock fortfarande en negativ inverkan på konsumenternas förtroende och i synnerhet förtroendet för det konjunktursänsliga byggandet. De höga räntorna bromsar hela ekonomin, vilket syns som en relativt mörkblå färgton i de ekonomiska förtroendeindikatorerna. Under 2024 kan dock en liten förbättring observeras i konsumenternas, tjänsternas och industrins förtroende.

Det svaga konjunkturläget är synligt i stor utsträckning också på arbetsmarknaden på hösten 2024. Antalet lediga arbetsplatser började minska redan i slutet av 2022 och har fortsatt under hela 2023 och 2024. Hösten 2024 minskade antalet lediga arbetsplatser så att det redan närmar sig nivån i början av förra årtiondet. Den svaga utvecklingen av sysselsättningen har börjat med fördröjning, inte förrän hösten 2023, då även arbetslösheten började öka. Utvecklingen av sysselsättningsgraden har varit mycket svag under 2024 och den säsongsutjämnade sysselsättningsgraden bland 15–64-åringar ligger på samma nivå som våren 2021, då ekonomin fortfarande höll på att återhämta sig från coronakrisen (Statistikcentralen, 2024). För närvarande visar färgdiagrammet mörk- och ljusblå nyanser för lediga arbetsplatser, arbetslöshet och sysselsättning. Även lönesummaindexets färg har under 2024 blivit blå, vilket tillsammans med andra indikatorer vittnar om ett svagt konjunkturläge.

1 Färgdiagrammet över konjunkturläget är en mätare som baserar sig på data från ekonomiska indikatorer och som beskriver konjunkturläget i Finland med hjälp av färgkoder. Ju fler indikatorer som samtidigt står på rött, desto sannolikare är det att vi upplever goda ekonomiska tider, och ju fler indikatorer som står på blått, desto sannolikare upplever vi dåliga ekonomiska tider. Mer information om färgdiagrammet över konjunkturläget finns på webbplatsen för färgdiagrammet, i den finanspolitiska övervakningens rapport från december (2021b) samt i den finanspolitiska övervakningens bedömning från juni (2021a), (Strifler, M. & Kokkinen, A., 2021a).

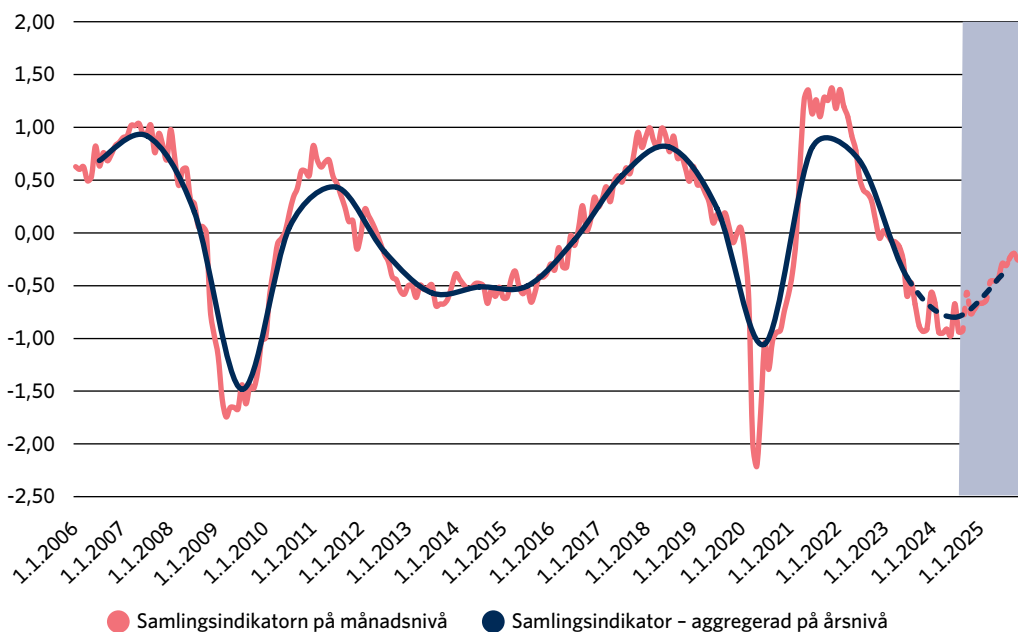
2 En utveckling som avviker från de övriga indikatorerna i färgdiagrammet har öppnats till exempel i den finanspolitiska övervakningens rapport (2023).

År	Lediga jobb, förändring	Kapacitet, utnyttjandegrad	KPI, förändring	Konsumentförtroende	Löne-summa-index, förändring	Tjänster - förtroende	Bygg- verksamhet - förtroende	Industri - förtroende	Syssel-sättnings-grad, förändring	Arbets-löshets-grad, förändring	Detalj-handel - förtroende	Samlings-indikator (viktad)
2024												
10		-0,87		-0,57		-0,62	-1,16	-0,74			-0,65	
9	-2,19	-0,83	-0,60	-0,86		-0,62	-1,42	-0,73	-1,59	-0,58	-1,12	-0,89
8	-2,14	-0,69	-0,41	-0,71	-0,98	-0,65	-1,40	-0,50	-1,70	-0,58	-1,82	-0,93
7	-2,37	-0,69	-0,50	-0,71	-0,21	-0,48	-1,26	-0,70	0,09	-0,24	-1,23	-0,67
6	-2,36	-1,00	-0,36	-0,69	-1,05	-0,57	-1,34	-0,91	-1,27	-0,49	-0,87	-0,97
5	-1,76	-0,63	-0,26	-1,21	-0,48	-1,01	-1,51	-0,79	-1,36	-0,51	-1,55	-0,91
4	-1,75	-0,75	-0,07	-1,58	-0,61	-0,98	-1,36	-1,06	-1,12	-0,47	-1,20	-0,94
3	-1,68	-0,90	0,07	-1,15	-0,94	-1,04	-1,60	-0,80	-1,53	-0,55	-0,36	-0,94
2	-1,24	-0,95	0,46	-1,08	0,13	-1,01	-1,76	-0,66	-0,92	-0,45	-0,59	-0,66
1	-1,06	-0,91	0,60	-1,04	0,13	-0,63	-1,62	-0,87	-0,52	-0,52	-0,32	-0,56
2023												
12	-1,48	-1,39	0,74	-1,60	-0,68	-0,85	-1,53	-1,30	-0,78	-0,61	-0,89	-0,91
11	-1,59	-1,05	0,60	-1,58	-0,27	-1,08	-1,83	-1,40	-1,18	-0,55	-0,40	-0,93
10	-1,94	-1,15	1,37	-1,66	0,13	-1,24	-1,77	-1,36	-1,31	-0,44	-0,49	-0,88
9	-1,79	-0,95	1,66	-1,54	0,23	-1,11	-1,48	-1,47	-0,24	-0,23	-0,74	-0,67
8	-1,74	-1,01	1,70	-0,82	0,16	-0,68	-1,22	-1,29	0,09	-0,03	-0,34	-0,47
7	-1,75	-0,93	2,14	-0,96	0,23	-0,76	-1,27	-1,29	-1,29	-0,13	-0,98	-0,59
6	-1,86	-0,74	2,04	-0,90	1,70	-0,71	-0,83	-1,06	-0,24	0,03	-0,27	-0,26
5	-1,67	-0,53	2,28	-1,00	1,13	-0,49	0,12	-0,81	0,02	0,16	-0,08	-0,13
4	-1,48	-0,42	2,81	-0,80	0,80	-0,45	-0,90	-0,80	0,09	0,03	0,02	-0,08
3	-1,25	-0,47	2,81	-1,42	0,77	-0,29	-0,38	-0,78	0,16	0,11	-0,10	-0,97
2	-1,01	-0,08	3,24	-1,54	0,30	-0,48	-0,59	-0,44	-0,04	0,27	-1,11	-0,02
1	-0,77	-0,26	3,05	-1,71	0,60	-0,75	-0,75	-0,14	0,10	0,46	-1,38	0,02

Figur 1: Finanspolitiska övervakningens färgdiagram över konjunkturläget (1.11.2024). Källa: Statistikcentralen, arbets- och näringsministeriet, Europeiska kommissionen, Finlands Näringsliv och finanspolitiska övervakningens beräkningar (Strifler och Kokkinen, 2021a).

Den månatliga samlingsindikatorn har snabbt fallit från toppnivån i början av 2022 (figur 2). Indikatorn har legat under noll sedan 2023, dvs. konjunkturutsikterna har varit negativa sedan dess. Minskningen av samlingsindikatorn har fortsatt snabbt under hela 2023. Konjunkturedgången avtog i slutet av 2023 och i början av 2024. Från början av innevarande år ända fram till september har samlingsindikatorn sågat fram och tillbaka. Detta kan tyda på att konjunkturen har nått botten. Utvecklingen av samlingsindikatorn har dock sommaren 2024 varit svagare och trögare än vad som förutspåddes på våren (Statens revisionsverk, övervakning av finanspolitiken 2024). De ekonomiska konjunkturutsikterna är fortfarande osäkra och svaga hösten 2024, men den långsammare inflationen, de sänkta styrräntorna och utsikterna för kommande räntesänkningar samt den långsamma ökningen av köpkraften ger hopp om en vändning till det bättre, om än försenat.

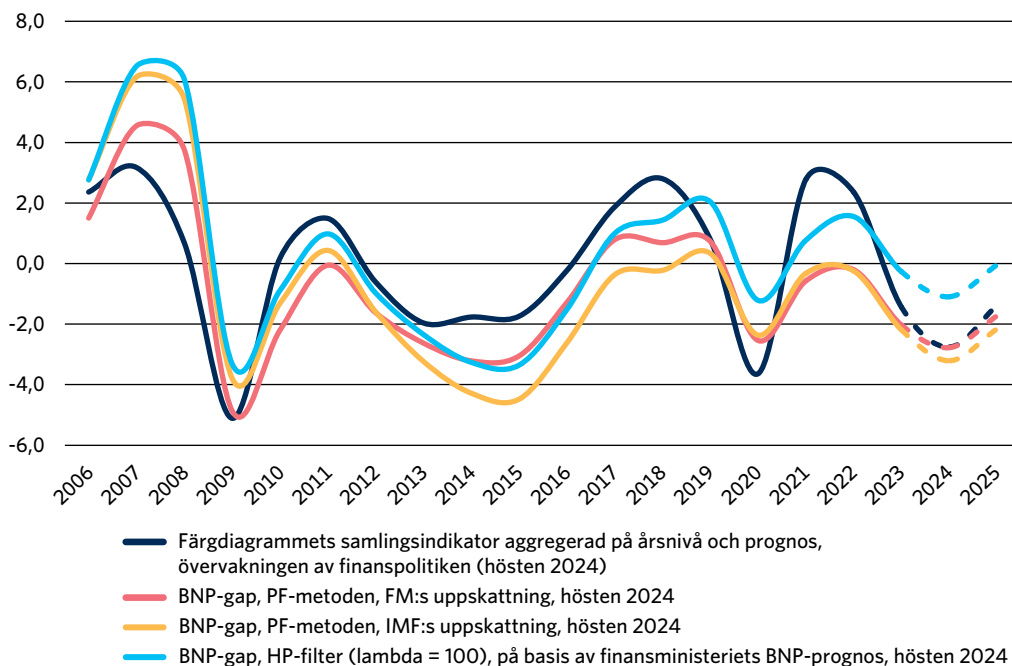
Avvikelse från långtidsmedelvärdet, %



Figur 2: Samlingsindikatorn på månadsnivå (röd linje) och årsnivå (blå linje) samt prognosen för innevarande och nästa år (grå bakgrund) Prognoserna baserar sig på uppgifter i färgdiagrammet samt på andra statistikuppgifter som varit tillgängliga senast 1.11.2024. Källa: Statistikcentralen, arbets- och näringsministeriet, Finlands Näringsliv, Europeiska kommissionen. Kalkyler och prognoser: övervakningen av finanspolitiken och Strifler och Kokkinen (Strifler, M. & Kokkinen, A., 2021b).

Enligt innevarande och nästa års prognos för samlingsindikatorn i färgdiagrammet för övervakningen av finanspolitiken kommer ekonomin fortfarande att anpassa sig till de negativa konsekvenserna av den osäkerhet som orsakas av höga pris- och räntenivåer, krig, ekonomiska sanktioner, ökade handelshinder och geopolitiska spänningar. Således verkar konjunkturen i Finland utvecklas långsamt till det bättre inom den närmaste framtiden (se figur 2). Till skillnad från vår bedömning hösten 2023 och våren 2024 var bottenkänningen ännu inte förbi våren/sommaren 2024. Enligt färgdiagrammets prognos hösten 2024 skulle den utdragna lågkonjunkturen däremot upphöra på hösten. Sedan dess förväntas konjunkturen återhämta sig långsamt och svagt. Den långsamma förbättringen av köpkraften är den huvudsakliga drivkraften till den tröga återhämtningen, men en relativt svag utveckling av reallönerna kan på längre sikt förbättra Finlands relativa konkurrenskraft. Det verkar som om samlingsindikatorn stannar under noll, dvs. långtidsmedelvärdet fram till slutet av 2025. Till denna del är prognosen oförändrad. Prognosen stöder fortfarande tanken om att en så kallad mjuklandning (eng. soft landing) och återhämtningen från den skulle förverkligas utan en kraftig ekonomisk kollaps. Riskerna för en sämre utveckling är dock höga. De geopolitiska spänningarna bromsar den internationella handeln och arbetsfördelningen. Detta kan vara skadligt särskilt för en liten öppen ekonomi som Finland.

%, Gapet i förhållande till den uppskattade potentiella produktionen;
 Samlingsindikatorn i förhållande till långtidsmedelvärdet



Figur 3: Färgdiagrammets samlingsindikator och prognos aggregerade på årsnivå, HP-filtret ($\lambda=100$) samt FM:s och Internationella valutafondens (IMF) uppskattningar av det årliga BNP-gapet. Prognos för åren 2024 och 2025 presenteras med streckad linje. Variationen i färgdiagrammets konjunkturindikator (standardavvikelse) har anpassats i förhållande till variationen i BNP-gapet (standardavvikelse). Källa: FM, IMF och övervakningen av finanspolitiken.³

Den finanspolitiska övervakningens färgdiagram över konjunkturläget och dess samlingsindikator ger en bild av konjunkturläget i Finlands ekonomi direkt baserat på indikatorer som bedömer konjunkturläget. Detta kompletterar den konjunktur bild som skillnaden (dvs. gapet) mellan den indirekt observerade BNP-nivån och dess trend (dvs. den långsiktiga potentialen) ger.⁴ För att få en bredare bild av konjunkturläget på årsnivå, kan samlingsindikatorn på årsnivå jämföras med finansministeriets och Internationella valutafondens (IMF) estimat av BNP-gapet samt till BNP-gapet som beräknats med hjälp av HP-filtret (figur 3).

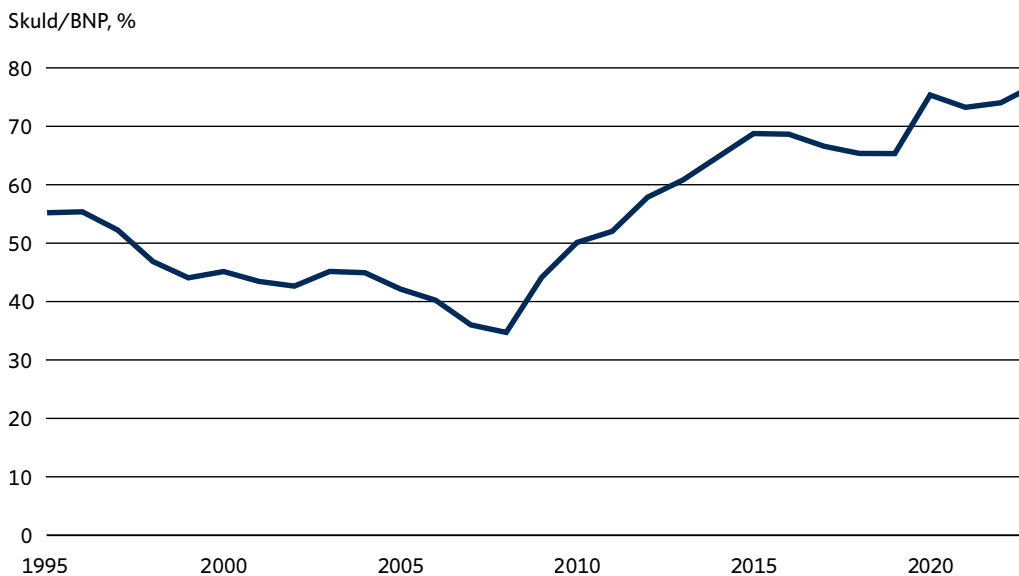
3 Källor till färgdiagrammets samlingsindikator: Statistikcentralen, arbets- och näringsministeriet, FM, Europeiska kommissionen, Finlands näringsliv och finanspolitiska övervakningens beräkningar (se Strifler, M. och Kokkinen, A. 2021b).

4 Vid bedömningen av konjunkturläget delas den observerade BNP-tillväxten in i en konjunkturdel och i trendtillväxten på lång sikt. Samlingsindikatorn används för att direkt mäta tillväxtens konjunkturdel. Trendtillväxten på långsikt kan härledas från skillnaden mellan den observerade BNP-nivån och konjunkturdel. I BNP-gapsmetoderna separeras först trendtillväxten från BNP-tillväxten. Därefter fås BNP-gapet som beskriver konjunkturdelens skillnad mellan den observerade BNP-nivån och trendtillväxten. Uppskattningarna av det finländska BNP-gapet preciseras ofta i efterhand (Rådet för utvärdering av den ekonomiska politiken, 2024).

Prognosen för färgdiagrammets samlingsindikator på årsnivå ser likadan ut som skillnaden mellan den prognos för den observerade BNP-nivån och den uppskattade långsiktiga potentiella BNP-nivån som andra instanser publicerat, dvs. BNP-gapet. Även prognosen för BNP-gapet som beräknats med HP-filtret går i samma riktning, även om nivån är något mer optimistisk. På årsnivå skulle bottenkänningen vara 2024 och den relativt långsamma återhämtningen äga rum 2025. Gemensamt för alla prognoser är också att även om återhämtningen sker, skulle konjunkturläget fortfarande vara negativ (under nollgränsen) 2025.

1.2 Statsförvaltningens bestående underskott är den huvudsakliga drivkraften för den offentliga sektorns skuld

Den finländska offentliga sektorns skuld i förhållande till bruttonationalprodukten (BNP) har mer än fördubblats sedan finanskrisen. År 2008 var skuldkvoten cirka 35 procent, medan den 2023 var redan 77 procent (figur 4). År 1994, efter lågkonjunkturen på 90-talet, var skuldkvoten 56 procent. Både under finanskrisen och coronakrisen har skuldkvoten tagit större kliv (cirka 15 och 10 procentenheter), men även under många andra år har skuldkvoten ökat. Endast 2016–2019 och 2021 har skuldkvoten minskat något (cirka 3,5 och 2 procentenheter).



Figur 4: Finlands offentliga skuld i förhållande till BNP. Källa: Statistikcentralen (2024) och finanspolitiska övervakningens beräkningar.

För att få en bättre bild av vilka bakgrundsfaktorer som påverkar skuldutfallet och i vilken omfattning kan förändringen i skuldkvoten delas in i fyra komponenter: bruttoränteutgifterna, BNP-tillväxtens effekt, primärsaldot och stock-/flödesjusteringen (se Statens revisionsverk, övervakningen av finanspolitiken 2023, se även kapitel 3). Den befintliga skulden föranleder ränteutgifter som i sin tur ökar finansieringsbehovet och därigenom skuldsättningen. Om BNP ökar, minskar skulden i förhållande till BNP. Primärsaldot består av en rest från vilken bruttoränteutgifterna dragits av. Primärsaldot kan antingen öka skulden (underskott) eller minska den (överskott). Detsamma gäller stock-/flödesjusteringen: om den är positiv ökar den skulden i förhållande till BNP och om den är negativ minskar den skulden i förhållande till BNP.

När man delar in förändringen i skuldkvoten i delfaktorer lönar det sig att separat undersöka de skeden där skuldkvoten har minskat eller ökat. Utifrån detta kan den offentliga sektorns skuldutveckling grovt indelas i två granskningsperioder före (1995–2008) och efter finanskrisen (2009–2023). Under den första perioden sjönk skuldkvoten med i genomsnitt 21,5 procentenheter, medan den under den andra perioden ökade med 42 procentenheter (figur 5, rad 1). Före finanskrisen minskade hela den offentliga sektorns primärsaldo (överskott) skuldkvoten mest (cirka 64 procentenheter). Den nominella BNP-tillväxten (dvs. både BNP-volymförändringen och BNP-prisindexförändringen; se finanspolitiska övervakningens rapport 2023) har minskat skuldkvoten med cirka 35 procentenheter. Förändringen i skuldkvoten har påverkats positivt av de nominella ränteutgifterna (35 procentenheter) och stock-/flödesjusteringen (43 procentenheter). En tolkning kan vara att den stora BNP-tillväxten och den offentliga sektorns kraftiga överskott har fått skuldkvoten att sjunka.

När man tittar på den andra granskningsperioden uppvisar hela den offentliga sektorns primärsaldo efter finanskrisen ett underskott och ökar skuldkvoten med cirka 15 procentenheter. De nominella ränteutgifterna och stock-/flödesjusteringen ökar skulden ytterligare, även om i mindre grad (16 och 34 procentenheter). I detta skede minskar endast den nominella BNP-tillväxten skuldkvoten och även den har minskat jämfört med tidigare (23 procentenheter). Den största enskilda ändringen mellan den första och den andra granskningsperioden är hur mycket effekten av hela den offentliga sektorns primärsaldo har förändrats och till och med bytt förtecken.

När man undersöker faktorer som påverkar den finländska skuldutvecklingen ska arbetspensionsanstaltens särställning beaktas

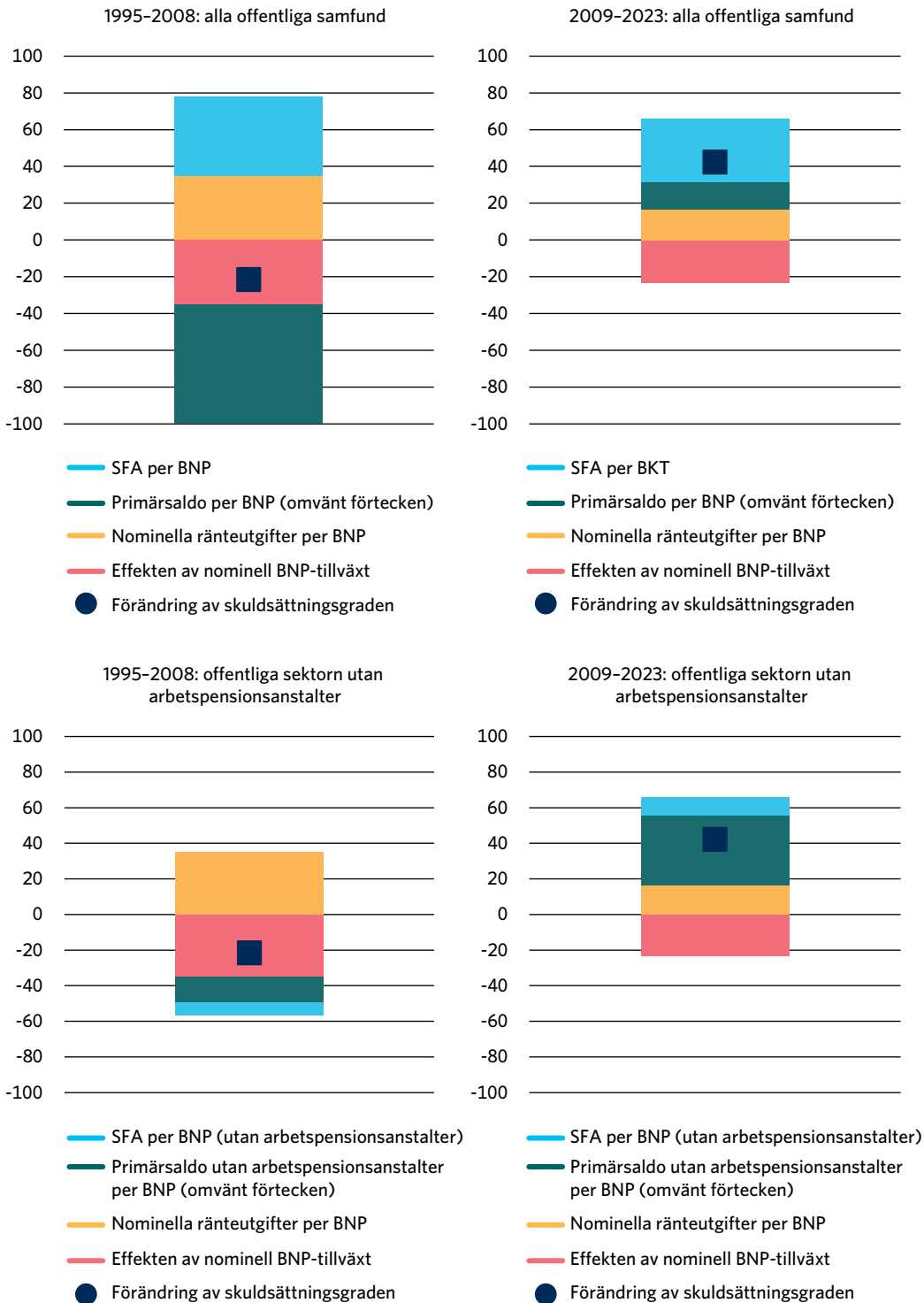
För att få en ännu tydligare bild av delfaktorerna i skuldkvotens förändring bör man beakta att arbetspensionsanstalterna i Finland räknas till den offentliga sektorn. En stor stock-/flödesjustering uppstår i synnerhet från användningen av arbetspensionsanstaltens överskott till nettoanskaffningen av finansiella tillgångar. Arbetspensionsanstalterna använder sina inkomster (= erhållna pensionsavgifter och kapitalinkomster) huvudsakligen för utbetalning av pensioner och nettoanskaffning av finansiella instrument, vilket ingår i stock-/flödesjusteringen. Den offentliga sektorns övriga undersektorer kan inte amortera sin skuld med arbetspensionsanstaltens överskott. Därför är det skäl att utelämna arbetspensionsanstaltens överskott och motsvarande stock-/flödesjustering när man granskar faktorer som påverkar den finländska offentliga sektorns skuldutveckling (figur 5, rad 2). Det är

viktigt att förstå att detta synsätt inte förändrar den offentliga sektorns skuld i förhållande till BNP, utan att den förblir exakt densamma som tidigare. Granskningssättet ger endast en noggrannare bild av primärsaldot och stock-/flödesjusteringen.

Under 1995–2008 har den offentliga sektorns (exkl. arbetspensionsanstalterna) primärsaldo minskat skuldkvoten, men endast med 14 procentenheter (jfr 64 procentenheter när arbetspensionsanstalternas överskott räknas med, se ovan). Granskningssättet upphäver alltså uppfattningen om den offentliga sektorns (exkl. arbetspensionsanstalterna) överlägsna överskott före finanskrisen. Stock-/flödesjusteringen (exkl. arbetspensionsanstalterna) minskar lika mycket och minskar skuldkvoten med cirka 7 procentenheter (se även Statens revisionsverk 2024). Den viktigaste faktorn som minskat skuldkvoten före finanskrisen har alltså varit den nominella BNP-tillväxten, men även det lindriga överskottet inom den offentliga sektorn (exkl. arbetspensionsanstalterna) samt (den relativt lilla) stock-/flödesjusteringen har minskat skuldkvoten. Före finanskrisen har det alltså funnits tre faktorer som minskar skuldkvoten och som till sin betydelse har överskridit den enda faktorn som ökar skuldkvoten – och fått skuldkvoten att börja sjunka.

Under den andra granskningsperioden 2009–2023 förändras bilden av bakgrundsfaktorerna också på ett grundläggande sätt när arbetspensionsanstalterna utelämnas från beräkningarna. Efter finanskrisen ökar den offentliga sektorns (exkl. arbetspensionsanstalterna) primärsaldo skuldkvoten med 39 procentenheter (jfr 15 procentenheter när arbetspensionsanstalternas överskott räknas med, se ovan). Granskningssättet avslöjar alltså ett djupt underskott i andra sektorer (särskilt staten) från och med finanskrisen. Stock-/flödesjusteringen (exkl. arbetspensionsanstalterna) minskar lika mycket och ökar skuldkvoten med 10 procentenheter. Den enda faktorn som minskat skuldkvoten efter finanskrisen har varit den nominella BNP-tillväxten. Efter finanskrisen har det alltså funnits tre faktorer som ökar skuldkvoten och som till sin betydelse har överskridit den enda faktorn som minskar skuldkvoten – och fått skuldkvoten att börja öka.

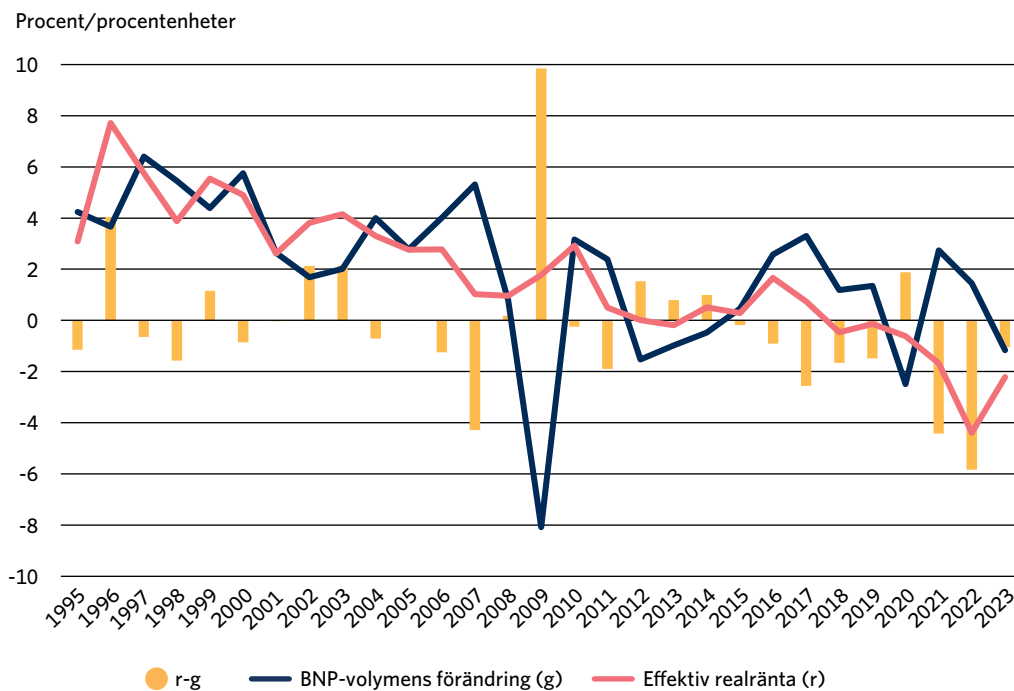
Eftersom skuldkvoten tar stora kliv i krissituationer är det ytterst viktigt att upprätthålla ett tillräckligt handlingsutrymme uppåt för att finanspolitiken ska kunna stimulera ekonomin tillräckligt när det behövs. För att upprätthålla eller till och med öka handlingsutrymmet ska en åtstramande finanspolitik bedrivas under högkonjunkturer (se kapitel 2.3). Det behövs alltså BNP-tillväxt och anpassningsåtgärder för att det framtida handlingsutrymmet för finanspolitiken inte ska minska för mycket (se kapitel 2). Dessutom bör man följa de nya finanspolitiska reglerna som fokuserar på att stärka den offentliga sektorns skuldållbarhet (se kapitel 3).



Figur 5: Finlands skuld per förändring i BNP-förhållandet före och efter finanskrisen. I övre raden hela offentliga sektorn och i nedre raden den offentliga sektorn utan arbetspensionsanstalter. Källa: Statistikcentralen (2024) och finanspolitiska övervakningens beräkningar.

Den effektiva räntan på den offentliga skulden och den ekonomiska tillväxten låg nära varandra 2023

Ju större den offentliga skulden är i förhållande till BNP, desto viktigare är det att följa upp hur ränteutgifterna och BNP-tillväxten utvecklas (se finanspolitiska övervakningens rapport 2023). Om skuldkvoten är låg, är inverkan på skuldkvotens förändring av ökningen av den effektiva realräntan på den offentliga bruttoskulden liten. Om skuldkvoten är hög och den ekonomiska tillväxten dämpad, kan också små ökningar av den effektiva realräntan påverka och till och med vara avgörande för skuldkvotens förändring. Finlands offentliga skuldkvot har under de senaste åren ökat så mycket att det blivit allt viktigare att följa utvecklingen av den effektiva realräntan på den offentliga bruttoskulden och BNP-volymens förändring (figur 6). År 2023 var den offentliga skulden i Finland 77 procent i förhållande till BNP.



Figur 6: Realräntan på den offentliga bruttoskulden och BNP-volymens förändring i Finland samt skillnaden mellan dessa. Källa: Statistikcentralen (2024) och finanspolitiska övervakningens beräkningar.

När realräntorna är låga och BNP-volymförändringen på en lägre nivå ($r < g$) eller skillnaden mellan dem är nära noll, minskar skuldkvoten om primärsaldot och stock-/flödesjusteringen är noll. Med andra ord minskar en gynnsam utveckling av den ekonomiska tillväxten och räntenivån skuldens förhållande till BNP. Om realräntan blir större än BNP-volymförändringen ($r > g$), hålls skuldkvoten stabil endast om primärsaldot är positivt eller om stock-/flödesjusteringen är negativ eller om båda inträffar. För den finländska offentliga sektorn

har ränteutvecklingen varit gynnsam längre i förhållande till den ekonomiska tillväxten (se även finanspolitiska övervakningens rapport 2023). Särskilt efter coronakrisen 2021–2022, när BNP-tillväxten har varit relativt hög och den effektiva realräntan låg (till och med negativ), har detta lett till en effekt som minskar skuldkvoten. År 2023 har den effektiva realräntan stigit så pass mycket och BNP-tillväxten har varit så pass svag (till och med negativ) att skillnaden mellan dem åter är nära noll, även om den fortfarande är negativ.

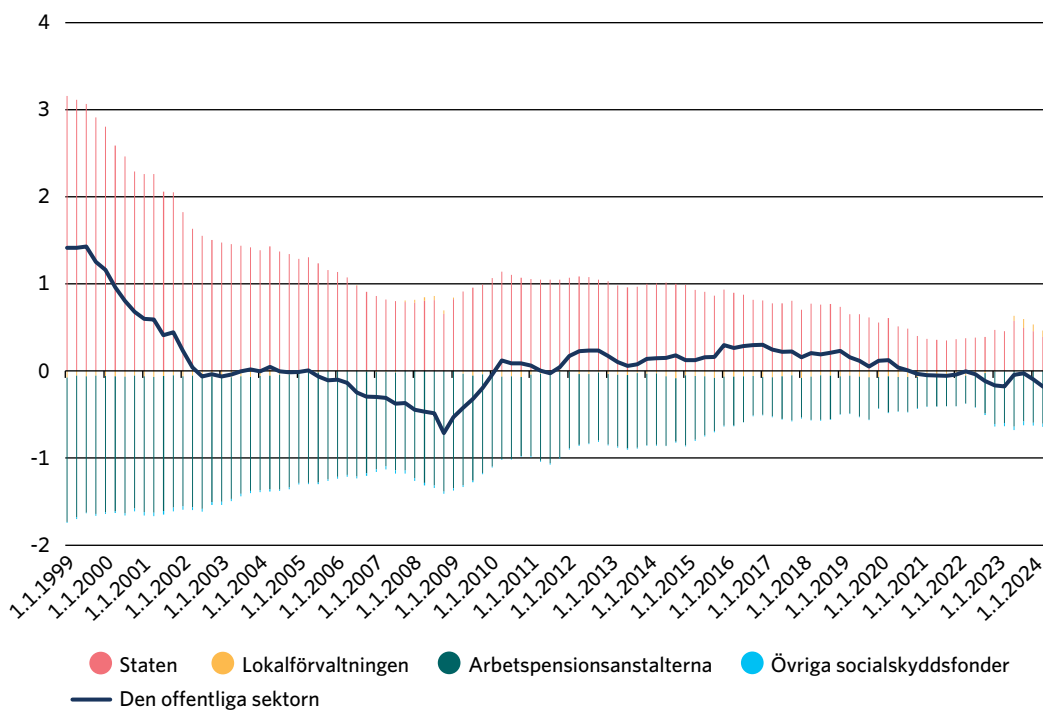
Ingendera storheten, BNP-tillväxten eller den effektiva realräntan, står direkt under finanspolitikens beslutsfattarens bestämmande inflytande. Skillnaden mellan dem avgör dock på ett grundläggande sätt om finanspolitiken får uppbackning och om det finanspolitiska handlingsutrymmet bevaras eller om det möter motkrafter och om det finanspolitiska handlingsutrymmet krymper. Ju större skulden är i förhållande till BNP, desto större är risken att den gynnsamma $r-g$ -skillnaden krymper och byter förtecken. Med tanke på de offentliga finansernas skuldållbarhet är det bra att förbereda sig på sådana ogynnsamma utvecklingsvägar genom att stegvis minska skuldsättningen, så att finanspolitiken har tillräckligt med handlingsutrymme i en krissituation. Finland kan inte räkna med att den gynnsamma $r-g$ -skillnaden fortsätter i evighet (se även kapitel 3.1).

Nettoränteutgifterna för hela den finländska offentliga sektorn i förhållande till BNP är små - arbetspensionsanstalterna blir förmögnare, statsförvaltningen skuldsätter sig

Den offentliga skulden i förhållande till BNP är det mest kända sättet att granska skulden. Även de finanspolitiska reglerna och målen som rör skulden uttrycks vanligen i förhållande till BNP (se kapitel 3). Den offentliga sektorns bruttoskuld i förhållande till BNP står alltså i centrum för granskningen. När man granskar ränteutgifterna är det bra att komma ihåg att den offentliga sektorn utöver bruttoskulden har finansiella tillgångar.⁵ Samtidigt som skulden orsakar ränteutgifter kan de finansiella tillgångarna ge ränteinkomster. När räntorna stiger stiger alltså bruttoränteutgifterna (beroende också på andra faktorer, se finanspolitiska övervakningens rapport 2023), men samtidigt kan ränteinkomsterna stiga. Den slutliga effekten på nettoränteutgifterna är alltså inte nödvändigtvis känd på förhand, men de stigande ränteinkomsterna dämpar i vilket fall som helst räntehöjningens effekt på den offentliga sektorn. Hela den offentliga sektorns nettoränteutgifter i förhållande till BNP har redan länge varit relativt små (under 0,5 procent i förhållande till BNP per kvartal, dvs. 2 procent på årsnivå), ungefär sedan 2021 (figur 7). Det har förekommit små variationer kring noll, dvs. ibland har det funnits nettoutgifter och ibland nettoinkomster, och sedan 2021 har hela den offentliga sektorns nettoränteutgifter varit negativa, dvs. inkomsterna har varit större än utgifterna. Observationen upphäver dock inte tidigare framförda överväganden om $r-g$ -skillnaden. Återigen lönar det sig att fästa särskild uppmärksamhet vid arbetspensionsanstalterna.

5 Det är bra att beakta den offentliga sektorns finansiella tillgångar också av många andra skäl, se till exempel Statens revisionsverk 2024. .

I förhållande till BNP (säsongutjämnad och arbetsdagskorrigerad)



Figur 7: Nettoränteutgifter för hela den offentliga sektorn och undersektorer (staten, lokalförvaltningen, arbetspensionsanstalterna, övriga socialskyddsfonder), dvs. ränteutgifter minus ränteinkomster kvartalsvis. Källa: Statistikcentralen (2024).

Nettoränteutgifterna för arbetspensionsanstalterna i förhållande till BNP är negativa, dvs. undersektorn har fler ränteinkomster än utgifter. Undersektorn kan ha nytta av att räntorna stiger. Situationen är den motsatta för statsförvaltningen. Staten har positiva nettoränteutgifter, dvs. utgifterna är större än inkomsterna. Staten har haft positiva nettoränteutgifter genom historien (tidsserien börjar 1999), det vill säga även när räntorna har varit mycket låga efter finanskrisen. Staten betalar räntor till nettobelopp. Arbetspensionsanstalternas negativa nettoränteutgifter döljer alltså att statsförvaltningen måste betala nettoränteutgifter även i nuläget. När den ena undersektorn blir förmögnare blir den andra ännu fattigare.⁶ Även här är det bra att komma ihåg att arbetspensionsanstalternas tillgångar inte kan användas för att amortera andra undersektorers skulder, såsom statsskulder.

6 Räntenivån har också en effekt på den offentliga sektorns andra kapitalinkomster än ränteinkomster samt på förändringar i de finansiella tillgångarnas värde.

1.3 Finansministeriets prognos som ligger till grund för budgeten är realistisk

Den ekonomiska tillväxten under innevarande år har visat sig vara sämre än väntat. Konjunkturläget i Finland förutspås en tillväxt, särskilt i takt med att den privata konsumtionen, utrikeshandeln och investeringarna återhämtar sig. Den ekonomiska tillväxten under de följande åren förutspås dock stanna kring 1,5 procent. Trots att utsikterna för realekonomin har förbättrats har prognoserna för de offentliga finanserna preciserats till mer negativa: det offentliga underskottet hålls på över 3 procent och skuldkvoten förutspås stiga till över 80 procent i år och stanna på en hög nivå under prognosperioden.

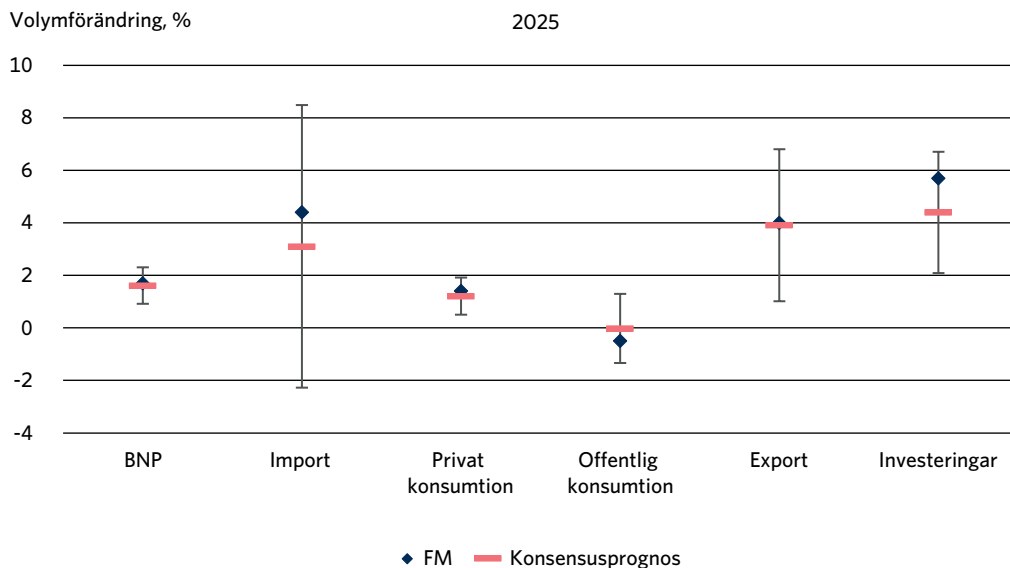
Vid bedömningen av prognosernas realism jämförs finansministeriets helhetsekonomiska prognos med ett prognosurval som sammanställts av andra prognosinstituts prognoser.⁷ Med hjälp av prognosurvalet skapas en konsensusprognos som utarbetas utifrån ett medeltal som beaktar prognostidpunkten. Dessutom utarbetas 95-procentiga prognosintervall som bildats utifrån prognospopulationen från prognosinstituten för Finlands ekonomi, som beskriver de gränser inom vilka 95 procent av prognosobservationerna uppskattas ligga. Enbart avvikelserna berättar inte om realismen i FM:s prognos, men med hjälp av dem kan man granska om prognosinstitutens allmänna bild är enhetlig.

Prognoserna i referensurvalet utarbetades under perioden 12.6.2024–22.10.2024. Det bör observeras att de nyare prognoserna har haft tillgång till mer information, vilket också återspeglas i konsensusprognosens trend. I figurerna nedan (figur 8 och 9) presenteras finansministeriets prognos, konsensusprognosen samt värdet på de 95-procentiga prognosintervallen 23.9.2024, då finansministeriet publicerade sin egen prognos.

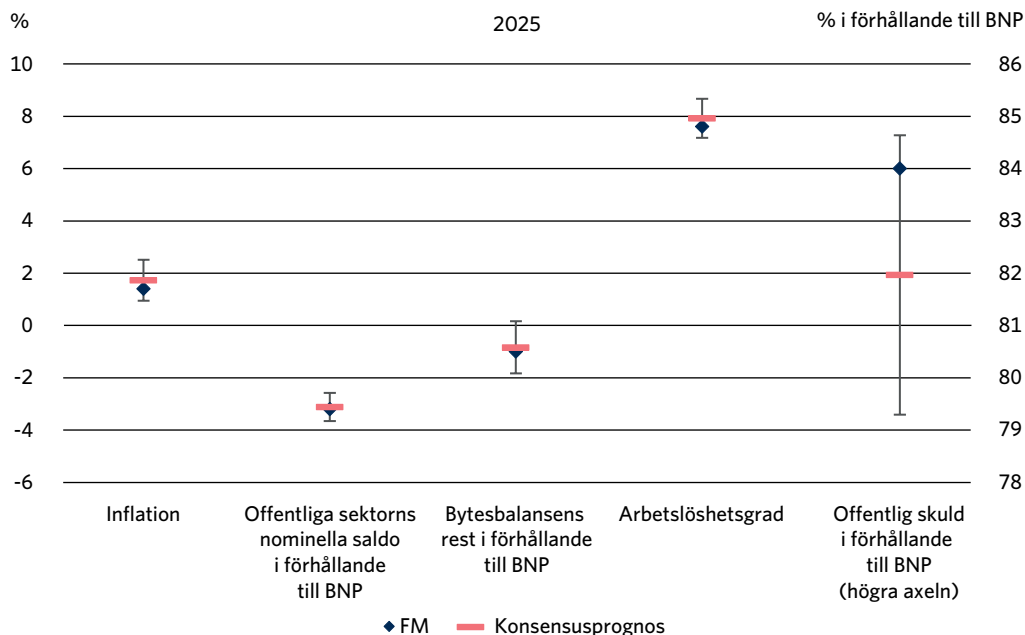
Finansministeriet uppskattar att BNP minskar 2024, varefter BNP beräknas öka med 1,7 procent 2026 och med 1,5 procent 2027. Utifrån en jämförelse av prognoserna för realekonomin är finansministeriets prognos mycket samstämmig med andra prognosinstitut och den övergripande bilden av den finländska ekonomins utveckling är enhetlig (figur 7).

Prognoserna för realekonomin är fortfarande förknippade med flera osäkerhetsfaktorer särskilt i anslutning till återhämtningen av byggandet, utrikeshandeln och penningpolitiken. Osäkerheten visar sig också som en ökad standardavvikelse och därmed som breda prognosintervall, särskilt i fråga om import och export. Trots osäkerheten är avvikelserna mellan prognoserna små. Finansministeriets prognoser för alla variabler ligger inom prognosintervallen och den oberoende prognosen som används som grund för budgeten kan anses vara realistisk på det sätt som avses i EU:s regelverk.

7 Prognosintervallen har bildats utifrån prognoserna från 16 andra prognosinstitut än finansministeriet och ett statistiskt T-testvärde. Prognosinstituten är Akava Works, Aktia, Danske Bank, Näringslivets forskningsinstitut (ETLA), Pensionsskyddscentralen, Handelsbanken, Internationella valutafonden (IMF), Kommunfinans, Labore, Nordea, OP Gruppen, OECD, Pellervo ekonomiska forskningsinstitut, POP banken, Finlands hypoteksförening, Finlands Bank och Sparbanken. Alla producerar inte prognoser i samma omfattning som finansministeriet och underposterna i konsensusprognosen är inte nödvändigtvis enhetliga sinsemellan.



Figur 8: FM:s prognoser för realekonomin 2025, motsvarande värden i konsensusprognoserna vid publiceringstidpunkten för finansministeriets prognos samt de 95-procentiga prognosintervallen. Källa: FM, övriga prognosinstitut och övervakningen av finanspolitiken.



Figur 9: Finansministeriets inflationsprognos, prognosen för den offentliga sektorns finansiella saldo i förhållande till BNP, prognosen för bytesbalansens saldo i förhållande till BNP samt prognoserna för arbetslösheten och den offentliga sektorns skuldkvot 2025. Utöver dessa värden på motsvarande konsensusprognoser vid publiceringstidpunkten för finansministeriets prognos och de 95-procentiga prognosintervallen. Källa: FM, övriga prognosinstitut och övervakningen av finanspolitiken.

Prognosinstituterna har liknande förväntningar också på utvecklingen av andra prognosvariabler. Trots höjningen av mervärdesskatten förutspås inflationen sjunka något under Europeiska centralbankens målnivå på 2 procent och bytesbalansen fortsatt uppvisa ett underskott på cirka en procent. Enligt finansministeriets bedömning stannar ökningen i arbetslöshetsgraden på 8 procent och sjunker till 7,2 procent före 2026 tack vare konjunkturen och regeringens sysselsättningsåtgärder. Finansministeriets bedömning av arbetslöshetsutvecklingen är något mer optimistisk i förhållande till andra prognosinstitut. (figur 8).

Trots den prognostiserade positiva trenden i realekonomin förblir prognoserna för de offentliga finanserna negativa och jämfört med våren har prognoserna justerats till mer pessimistiska. Enligt både finansministeriets prognos och konsensusprognosen överskrider det offentliga underskottet 3 procent åren 2024 och 2025. I fråga om underskottet ligger både finansministeriets prognos och konsensusprognosen mycket nära varandra (figur 9). Finansministeriet presenterar dock en betydligt mer pessimistisk syn på skuldkvotens utveckling och förutspår att den kommer att vara 81,7 procent i år, och att den först kommer att stiga till 84 procent 2025 och till 84,8 procent före 2026. Med beaktande av att finansministeriets prognoser för underskottet eller bruttonationalprodukten inte avviker nämnvärt från de övriga prognoserna, förklaras prognoserna för den högre skuldkvoten av andra skuldpåverkande faktorer än de som orsakas av upplåningsbehovet i statens budgetekonomi. Ministeriet förutspår bland annat att höjningen av bevillningsfullmakterna för ARA-räntestödslån kommer att ha en betydande effekt som ökar bruttoskulden 2024–2025.

2 Utvärdering av regeringens finanspolitik

Utifrån prognoserna verkar det osannolikt att regeringens mål för det nominella saldot för valperioden uppnås. I ljuset av prognoserna avtar ökningen av skuldkvoten före utgången av valperioden. Prognoserna är dock osäkra och regeringens åtgärder har inte beaktats fullt ut i dem. I närhistorien finns exempel på snabba förändringar i prognoserna i både bättre och sämre riktning.

Den direkta anpassning som regeringen eftersträvar enligt regeringsprogrammet och ramförhandlingarna våren 2024 uppgår till cirka 7 miljarder euro. Anpassningens åtgärdsurval breddades genom ramförhandlingsbesluten 2024, och därför omfattar anpassningen också skatteåtgärder. Det är nödvändigt att fortsätta att stärka de offentliga finanserna med ett flerårigt förhållningssätt som sträcker sig över valperioden och på ett heltäckande sätt bedöma alla utgifts- och inkomst kategorier.

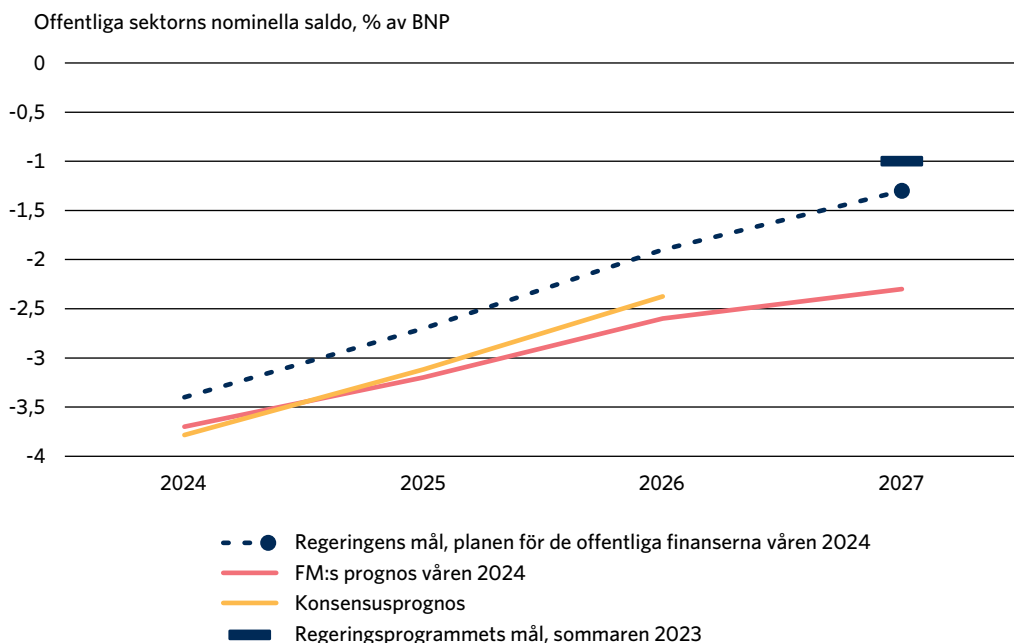
Finanspolitikens nivå är kontracyklisk, dvs. något stimulerande i det negativa konjunkturläget under prognosåren 2024–2025. Den finanspolitiska impulsen (dvs. förändringen), ser enligt dagens tillgängliga prognoser neutral ut 2024 och 2025. Om återhämtningen av den ekonomiska tillväxten fördröjs finns det en risk för att ändringen i finanspolitiken kan visa sig vara åtstramande 2024 och 2025. Samtidigt krävs anpassningsåtgärder för att stoppa ökningen av skuldsättningen i de offentliga finanserna i förhållande till BNP och vända den nedåt.

Regeringen strävar efter att sänka utgiftsnivån med 1,5 miljarder euro i de utgifter som omfattas av ramen före 2027, och även om målet delvis håller på att uppnås, höjer de utgiftsbeslut som saknas gällande investeringsprogrammet och biståndet till Ukraina ytterligare ramnivån och kan påverka uppnåendet av målet 2027. Utgifterna utanför ramarna beräknas minska 2025 särskilt på grund av inbesparingar i bostadsbidraget och utkomstskyddet för arbetslösa.

2.1 Enligt prognoserna stannar de offentliga finanserna under underskottsmålet för 2027

Statsminister Orpos regering ställde i regeringsprogrammet som sitt finanspolitiska mål att underskottet i de offentliga finanserna ska vara högst -1 procent i förhållande till brutonationalprodukten och att skuldkvoten ska stabilisera sig före utgången av valperioden. I planen för de offentliga finanserna våren 2024 sänktes underskottsmålet till -1,3 procent, varvid man också kom överens om inkomst- och utgiftsåtgärder på cirka 3 miljarder euro för att anpassa de offentliga finanserna, utöver de balansåtgärder på 6 miljarder euro som överenskommit i regeringsprogrammet. Våren 2024 konstaterade den finanspolitiska övervakningen att det uppställda underskottsmålet inte uppfyller villkoret i förordningen om planen för de offentliga finanserna, enligt vilken målet för det nominella saldot ska

vara så stramt att det leder till uppnående av det medelfristiga målet för det strukturella saldoto (*medium-term objective, MTO*) (Statens revisionsverk, övervakning av finanspolitiken, 2024). Det gällande medelfristiga målet för Finland är -0,5 procent i förhållande till bruttonationalprodukten.

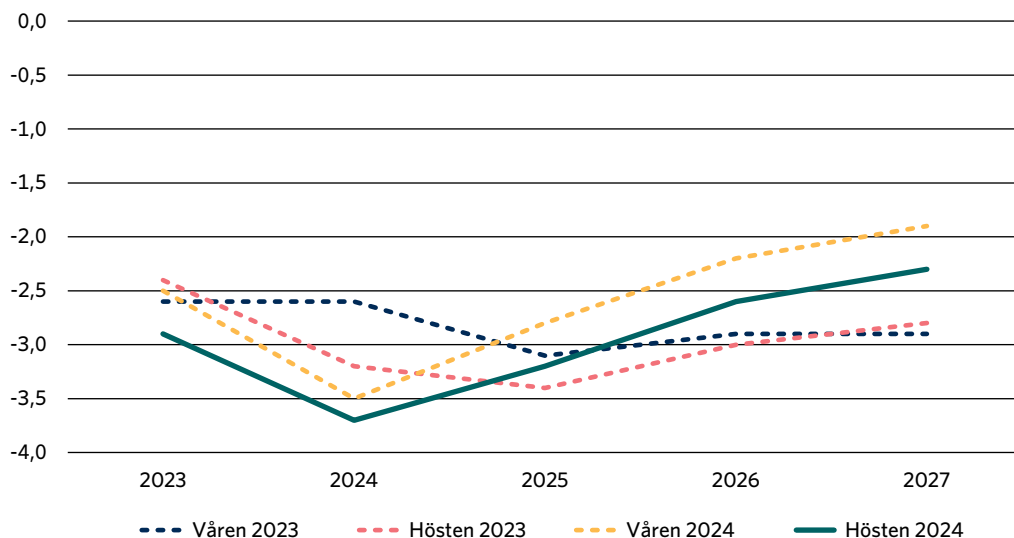


Figur 10: Målen för det nominella saldoto enligt regeringsprogrammet och planen för de offentliga finanserna våren 2024, finansministeriets prognoser samt konsensusprognosen (procent i förhållande till BNP). Källa: FM, regeringsprogrammet och andra prognosinstitut.

Trots att den offentliga sektorns mål för det nominella saldoto har preciserats, är det utifrån bedömningen av finansministeriets (FM) oberoende ekonomiska prognos osannolikt att målet för det nominella saldoto uppnås (figur 10). Enligt finansministeriets höstprognos är det offentliga underskottet 2,3 procent i förhållande till bruttonationalprodukten, dvs. en procentenhet mer än det mål som regeringen satte upp på våren och 1,3 procentenheter mer i förhållande till det ursprungliga målet i regeringsprogrammet. Utvecklingen av det finansiella saldoto enligt konsensusprognosen⁸ som sammanställts av andra prognoser går också i samma riktning som finansministeriets prognos. Det bör dock observeras att andra prognosinstitut inte producerar prognoser för det nominella saldoto 2027.

8 Konsensusprognosen beräknas utifrån ett medelvärde som beaktar prognostidpunkten för det insamlade prognosurvalet. Urvalet består av prognoser från prognosinstituten för Finlands ekonomi. Se även avsnitt 1.3.

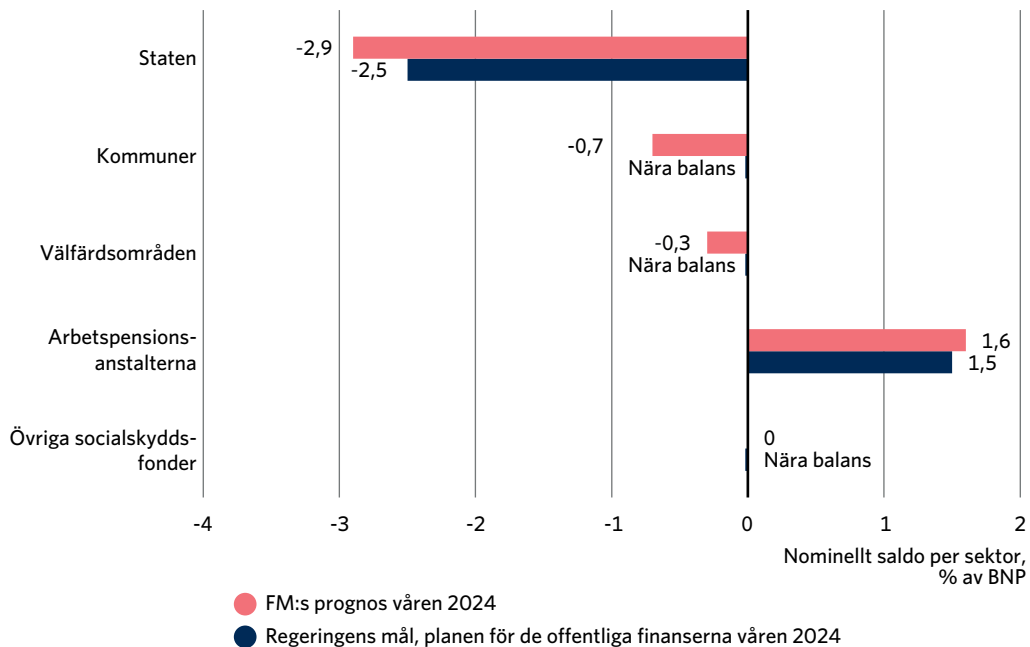
Offentliga sektorns nominella saldo, % av BNP



Figur 11: Utvecklingen av FM:s prognoser för det nominella saldot 2023–2024. Källa: FM.

När man jämför finansministeriets prognoser för utvecklingen av det offentliga underskottet på våren och hösten har prognoserna blivit mer pessimistiska särskilt för innevarande år. Prognoserna för det strukturella saldot 2024 har preciserats tydligt nedåt och efter våren 2023 har prognoserna sjunkit med 1,1 procentenheter. Jämfört med början av regeringsperioden har prognosen för 2024 justerats med 0,5 procentenheter nedåt.

Den största skillnaden mellan prognoserna för 2023 och 2024 är den förutspådda utvecklingen av det offentliga underskottet efter 2024. I höst- och vårprognoserna för 2024 finns en mer konsekvent förväntan på en stärkning av det nominella saldot och den förutspås minska i jämn takt. Tidigare prognoser har däremot uppskattat att underskottet utvecklas sämre under regeringsperioden. Mellan prognosnivåerna för våren och hösten 2024 kan man också se en nedgång i en mer negativ riktning när prognoserna för den ekonomiska tillväxten har försämrats, vilket ytterligare försämrar prognoserna för det offentliga underskottet och skuldkvoten.

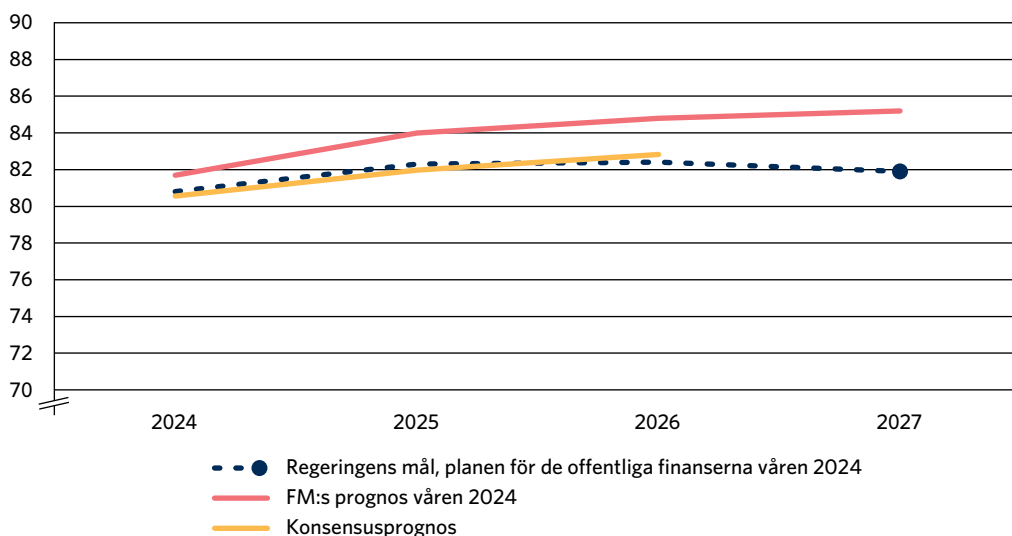


Figur 12: Regeringens mål för det nominella saldoret enligt planen för de offentliga finanserna våren 2024 per undersektor för 2027 samt finansministeriets prognoser för det nominella saldoret. Källa: FM.

Granskat per undersektor varierar bedömningarna av måluppfyllelsen före utgången av regeringsperioden (figur 12). Målet är att arbetspensionsanstalternas överskott ska vara cirka 1,5 procent i förhållande till BNP, vilket håller på att realiseras. För statsförvaltningens del håller det förutspådda underskottet på att förbättras mot målet för det nominella saldoret på 2,5 procent i förhållande till bruttonationalprodukten under prognosperioden som ställts upp i regeringsprogrammet, men det ligger dock efter målet med 0,4 procentenheter.

I fråga om de övriga socialskyddsfonderna, kommunerna och välfärdsområdena strävar regeringen efter en balans i sektorerna eller att komma i närheten av den. Målet för de övriga socialskyddsfonderna håller på att uppnås, men enligt den senaste prognosen kommer lokalförvaltningens sammanlagda underskott att vara cirka en procentenhet. Även om välfärdsområdenas nominella saldo förbättras under prognosperioden, försämras i synnerhet kommunförvaltningens nominella saldo stadigt mot valperiodens slut.

Offentliga sektorns skuld, % av BNP



Figur 13: Skuldkvotsprognoser enligt finansministeriets prognos och konsensusprognosen för 2024–2027. Regeringens skuldkvotsmål följer planen för de offentliga finanserna för våren 2024. Skuldkvoten beskrivs på den avbrutna axeln. Källa: FM och andra prognosinstitut

I fråga om skuldkvoten har regeringen satt som mål att stabilisera skuldkvoten före utgången av valperioden. I den plan för de offentliga finanserna våren 2024 har också de fleråriga målen för skuldkvoten antecknats (Finansministeriet, 2024, s. 23). Enligt finansministeriets prognos ökar dock underskotten i de offentliga finanserna och den svaga ekonomiska konjunkturen skuldkvoten, även om skuld tillväxten avtar under prognosperioden. Trots att det offentliga underskottet minskar och konjunkturläget förbättras, håller skuldkvoten enligt de nuvarande prognoserna på att bli högre än vad regeringen ursprungligen har eftersträvat.

Mot bakgrund av regeringens mål och nuvarande prognoser skulle det krävas en mer positiv konjunkturutveckling än väntat för att målet ska uppnås. I närhistorien finns några exempel på snabba förändringar i bedömningarna som bland annat har berott på förändringar i konjunkturläget. Våren 2017 förutspådde finansministeriet ett underskott på 1,7 procent i slutet av den dåvarande valperioden 2019, men våren 2018 hade underskottsprognosen för 2019 förbättrats betydligt, till 0,2 procent. Underskottet för 2019 stannade slutligen på 0,9 procent enligt utfallsuppgifterna. Under följande valperiod, våren 2021, förutspådde finansministeriet ett underskott på 2,9 procent i förhållande till BNP i de offentliga finanserna för följande år, men enligt utfallsuppgifterna var underskottet 2022 endast 0,4 procent i förhållande till BNP. Exempelen åskådliggör att man utifrån prognoserna inte kan dra särskilt starka slutsatser om måluppnåendet, även om prognoserna utgör den bästa möjliga utgångspunkten för en uppskattning.

Det bör också observeras att regeringens åtgärder inte har beaktats fullt ut i prognoserna. Till exempel är sysselsättningsåtgärdernas effekter med beaktande av den nuvarande konjunkturen osäkra, även om regeringens sysselsättningsåtgärder har framskridit i enlighet

med regeringsprogrammet och uppgått till cirka 73 000 nya sysselsatta (Statens revisionsverk, övervakning av finanspolitiken, 2024). Även utfallet av välfärdsområdenas egna sparåtgärder är mycket osäkert. För realekonomins del kräver uppnåendet av målen en kraftigare ekonomisk återhämtning i konjunktursvängningarna än vad de nuvarande prognoserna har uppskattat. Anpassningsåtgärderna inom de offentliga finanserna kan dock också försämra den inhemska efterfrågan mer än väntat, och utvecklingen av bruttonationalprodukten är förknippad med nedåtgående riskfaktorer (se även kapitel 1.1 och 1.3.).

Åtgärdsurvalet för anpassningen utvidgades våren 2024

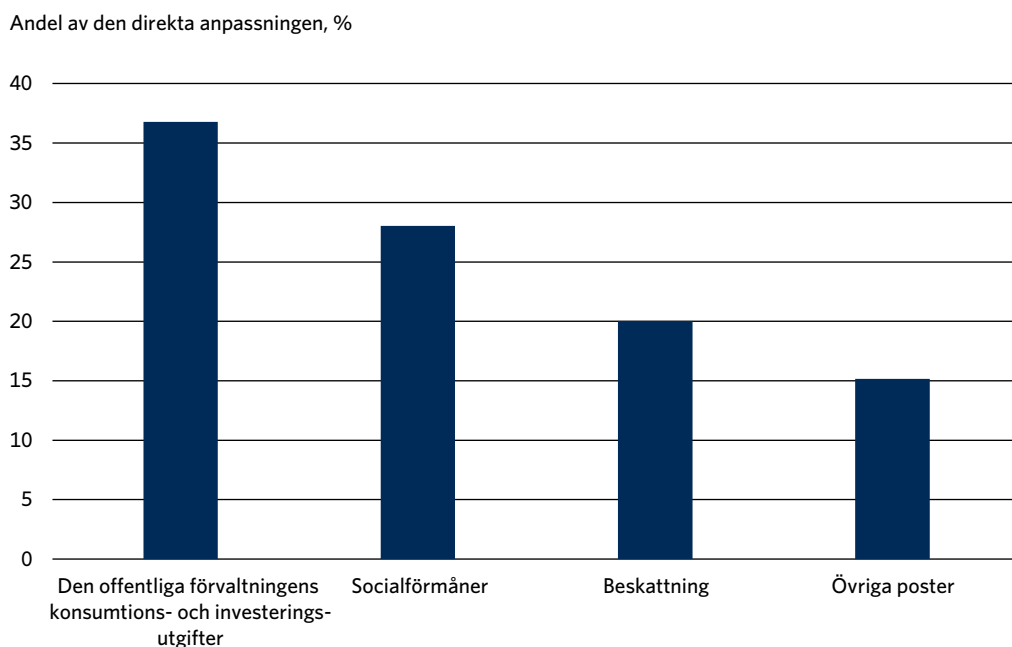
Den anpassningshelhet på 9 miljarder euro som regeringen eftersträvar omfattar anpassning enligt regeringsprogrammet (6 md euro) och tilläggsanpassningar våren 2024 (3 md euro). Åtgärdshelheterna beskriver endast effekten av de åtgärder som inkluderats i dem, så anpassningshelheten på 9 miljarder euro täcker inte alla finanspolitiska åtgärder som påverkar de offentliga finanserna. Det är typiskt att regeringarna har finanspolitiska åtgärder utanför de åtgärdshelheter som fastställts i regeringsprogrammen eller senare under valperioden. Även om de åtgärdshelheter som regeringen fastställt genomförs fullt ut orsakar de utgifts-, skatte- och andra inkomståtgärder som vidtas utöver dem osäkerhet i fråga om uppnåendet av målet för det nominella saldot för 2027 enligt regeringens finanspolitiska linje (Statens revisionsverk, övervakning av finanspolitiken, 2023). Enligt bedömningen våren 2024 upphäver åtgärder utanför åtgärdshelheten på 9 miljarder euro delvis inbesparingarnas och skattehöjningarnas effekter på de offentliga finanserna. Sådana beslut är till exempel sänkning av arbetslöshetsförsäkringspremien och genomförande av investeringsprogrammet (se närmare Statens revisionsverk, övervakningen av finanspolitiken, 2023).

Enligt helhetsbedömningen efter ramförhandlingarna våren 2024 stärker valperiodens samtliga finanspolitiska åtgärders effekt på den offentliga sektorns nominella saldo de offentliga finanserna med 4,4 miljarder euro för 2027. Skillnaden mellan helhetsbedömningen och den totala summan enligt åtgärdshelheterna (9 miljarder) är betydande. Skillnaden beror till stor del på att man i beräkningarna i planen för de offentliga finanserna våren 2024 inte har beaktat besparingar på 2,7 miljarder euro som enligt regeringsprogrammet kan uppstå till följd av de strukturella reformernas sysselsättningseffekter (1,9 miljarder euro) och välfärdsområdenas effektivisering av verksamheten (0,9 miljarder euro). Den totala effekten av de finanspolitiska besluten skulle fortfarande vara cirka 1,9 miljarder euro lägre än de 9 miljarder euro som anges i åtgärdshelheterna, även om man antar att effekten av åtgärdshelheterna – av vilka vissa är osäkra – genomförs fullt ut. Även detta resultat förutsätter bland annat att investeringsprogrammet inte orsakar mer utgifter än de nuvarande besluten för 2027. I kalkylen beaktas inte heller konsekvenserna av anpassningsåtgärdernas BNP-minskande effekter på de offentliga finanserna.

Den direkta anpassningen enligt det nuvarande regeringsprogrammet (ca 4 miljarder euro) riktas till utgiftsåtgärder och olika typer av utgifter inom utgifterna så att sparåtgärderna fokuserar på sociala förmåner och besparingar i den offentliga förvaltningens (inkl. välfärdsområdenas) konsumtions- och investeringsutgifter. Enligt den finanspolitiska övervakningens beräkningar står dessa poster för sammanlagt över 80 procent av spareffekten 2027. Hösten 2023 bedömde den finanspolitiska övervakningen att det krävs ytterligare

åtgärder för att uppnå målet för det nominella saldot i de offentliga finanserna och sannolikt att åtgärdsurvalet breddas. Övervakningen av finanspolitiken konstaterade att de offentliga finanserna bör stärkas på bred front, både genom utgifts- och skatteåtgärder.

Av de tilläggsåtgärder som regeringen fattade beslut om våren 2024 hänförde sig cirka 1,4 miljarder till beskattningen och 1,6 miljarder till besparingar. Den direkta anpassning som regeringen eftersträvar enligt regeringsprogrammet och ramförhandlingarna våren 2024 uppgår därmed totalt till cirka 7 miljarder euro. Detta fördelas riktgivande på olika utgifts- och inkomstslag så att över en tredjedel av anpassningen hänför sig till den offentliga förvaltningens konsumtions- och investeringsutgifter, en dryg fjärdedel till sociala förmåner och cirka en femtedel till beskattningen (figur 14). Resten gäller bland annat olika statsunderstöd, inkomstöverföringar till utlandet samt höjningar av klientavgifter.



Figur 14: Inriktningen av den direkta anpassningen enligt utgifts- och inkomstslag i regeringsprogrammet och ramförhandlingarna 2024. Beskrivningen är riktgivande och grundar sig på bedömningarna för 2027. Källa: finanspolitiska övervakningens beräkningar.

Utifrån de nuvarande prognoserna, regeringens mål och EU:s finanspolitiska regler är det sannolikt att åtgärder som stärker de offentliga finanserna behövs även i fortsättningen. För att stärka de offentliga finanserna krävs ett flerårigt och konsekvent tillvägagångssätt som sträcker sig över valperioderna. Vid valet av anpassningsåtgärder bör utgifts- och inkomstkategorierna samt de strukturella åtgärderna utvärderas på ett heltäckande sätt för att man ska kunna välja så gynnsamma metoder som möjligt för att stärka de offentliga finanserna och förbättra hållbarheten.

2.2 Nivån på finanspolitiken stimulerar fortfarande samhällsekonomin – impulsen verkar nu neutral

Det konjunkturrensade strukturella primärsaldot i förhållande till BNP förblir negativt 2024 och 2025. Detta beror på att utgifterna i de offentliga finanserna (exkl. bruttoränteutgifterna) är oberoende av konjunkturläget, dvs. strukturellt högre än inkomsterna. När konjunkturläget under granskningsåren är sämre än långtidsmedelvärdet (medeltillväxten), stimulerar finanspolitiken samhällsekonomin kontracykliskt. Detta gäller nivån på finanspolitiken, även om regeringens utgiftsanpassningsåtgärder och skattehöjningar ingår i finansministeriets saldogprognos. Den finanspolitiska impulsen, det vill säga förändringen i det strukturella primärsaldots BNP-förhållande, verkar utifrån nuvarande prognosuppgifter vara neutral 2024 och 2025.

Flera prognosinstitut har dock sänkt prognoserna för Finlands ekonomiska tillväxt 2024–2025. På motsvarande sätt har man i prognoserna varit tvungen att senarelägga den ekonomiska tillväxten efter konjunktursvackan (se även kapitel 1.1 och 1.3). Om den finländska ekonomins återhämtning fördröjs jämfört med prognosen eller om den ekonomiska tillväxten är klart svagare än förutspått, kan den finanspolitiska impulsen 2024–2025 visa sig vara besvärlig med tanke på konjunkturpolitiken och bromsa upp tillväxten. Samtidigt måste man sträva efter att stoppa ökningen av skuldkvoten i de offentliga finanserna, vilket naturligtvis är nödvändigt för att återställa handlingsutrymmet i de offentliga finanserna. Risken är att man hamnar i en situation där en strukturell anpassning av de offentliga finanserna och en kontracyklisk finanspolitik inte kan genomföras samtidigt.

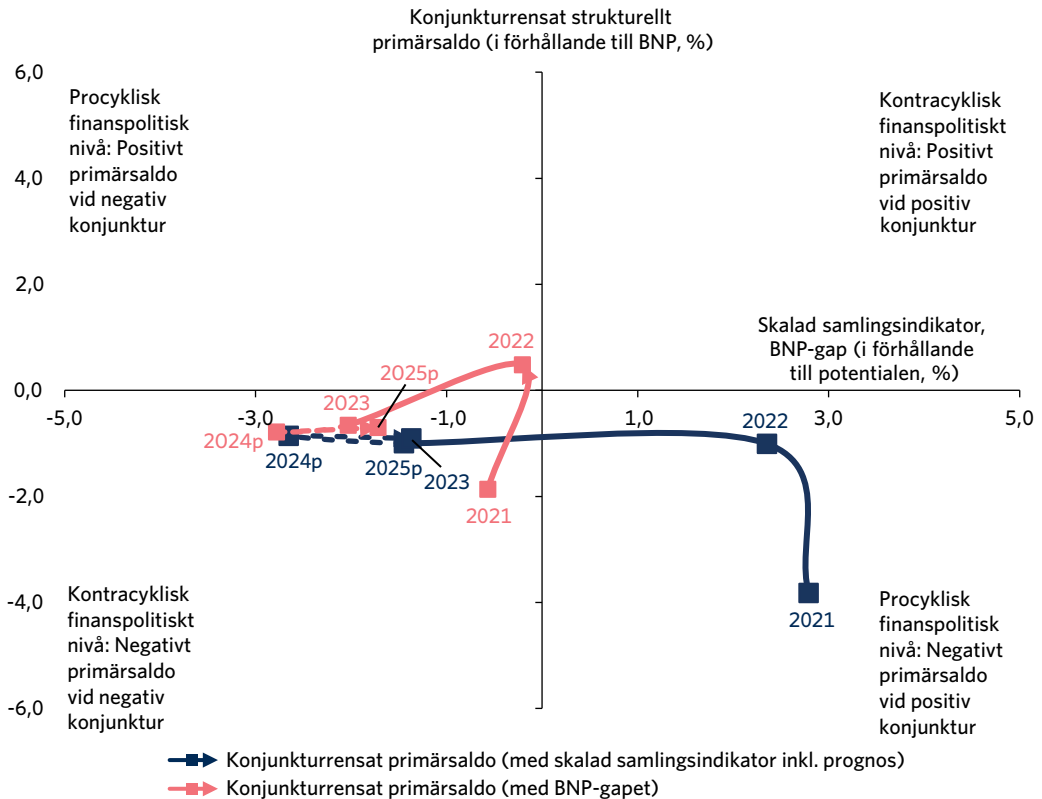
När finanspolitiken dimensioneras så att den är lämplig med tanke på konjunkturen, stöder de offentliga finanserna den ekonomiska aktiviteten i en lågkonjunktur och samlar buffertar i en högkonjunktur samtidigt som den dämpar den ekonomiska överhettningen. Det är alltså fråga om att dimensionera de offentliga finansernas inkomster och utgifter – och skillnaden mellan dem (saldot) – kontracykliskt i förhållande till konjunkturläget i hela samhällsekonomin.

Det strukturella primärsaldots förhållande till BNP fås när det nominella primärsaldot i förhållande till BNP enligt statistiken för 2022–2023 och finansministeriets prognos för 2024–2025 utjämnas från konjunkturväxlingarna. Granskningen av dimensioneringen av finanspolitikens lämplighet påverkas alltså i praktiken förutom av det nominella primärsaldot i förhållande till BNP endast av uppfattningen om konjunkturläget.

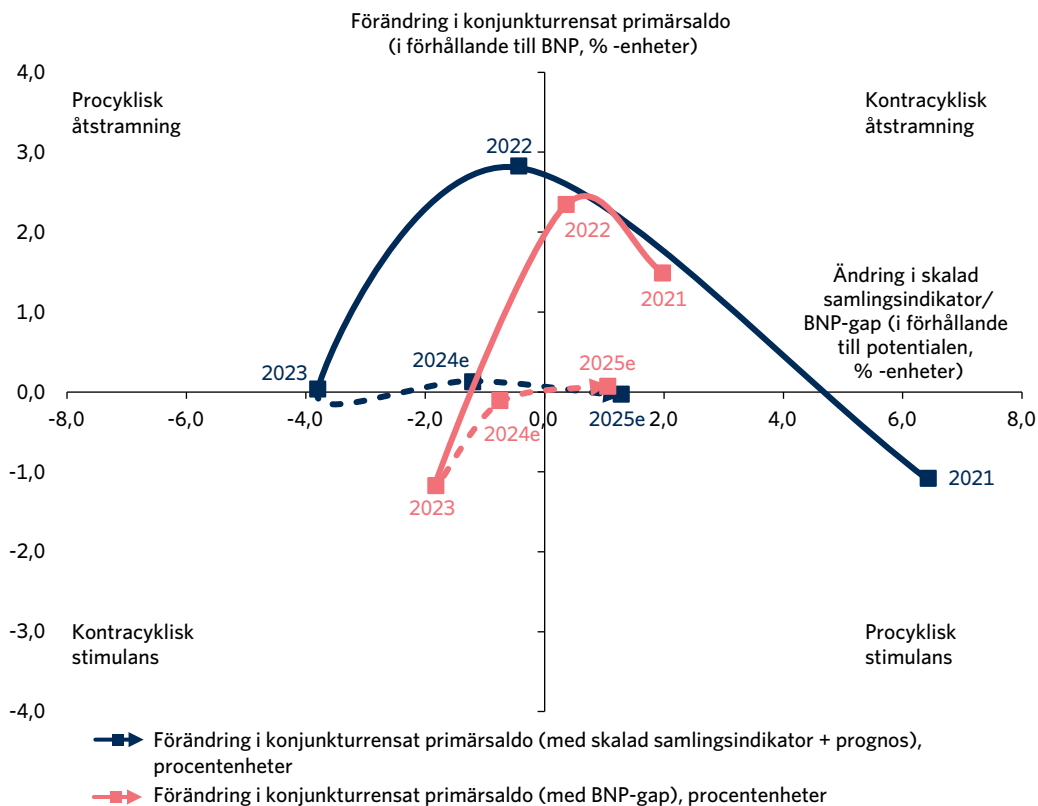
Eftersom konjunkturbedömningen är central för bedömningen av den finanspolitiska dimensioneringen, bedöms det finländska konjunkturläget i den finanspolitiska övervakningens rapporter med två olika konjunkturindikatorer: 1) Färgdiagrammets samlingsindikator som sammanställts utifrån den finanspolitiska övervakningens indikatorer (och prognoser för dessa) som direkt utvärderar konjunkturläget och 2) skillnaden mellan EU-kommissionens uppskattning av den potentiella produktionen (samt finansministeriets prognoser) och den observerade BNP-nivån, dvs. gapet. Bedömningen av konjunkturläget (dvs. gapet mellan den uppskattade långsiktiga BNP-nivån och den observerade) fås här indirekt.

Dessa två konjunkturindikatorers bedömningar av konjunkturläget sammanfaller 2023, 2024 och 2025 (figur 15, punkterna i horisontalaxelns riktning), även om detta inte var fallet 2021 och 2022. Nu ger båda granskningsätten samma bedömning också av den finans-

politiska nivåns lämplighet för konjunkturen 2023–2025: finanspolitiska nivån (figur 15, punkterna i vertikalaxelns riktning jämfört med konjunkturläget på horisontalaxeln) ses något kontracykliskt som stöd för den ekonomiska aktiviteten i en konjunktur som är svagare än långtidsmedelvärdet (medeltillväxten).



Figur 15: Den finanspolitiska dimensioneringen i förhållande till konjunkturen: det strukturella primärsaldot beräknat utifrån BNP-gapet och färgdiagrammets konjunkturindikator i förhållande till konjunkturen enligt BNP-gapet och färgdiagrammets konjunkturindikator åren 2021–2025. Primärsaldot har konjunkturrensats med hjälp av BNP-gapet (ljusröda punkter) och med hjälp av färgdiagrammets samlingsindikator (blå punkter). Variationen i färgdiagrammets konjunkturindikator (standardavvikelse) har anpassats i förhållande till variationen i BNP-gapet (standardavvikelse). (Se Striffler och Kokkinen, 2021c.) Prognoserna som beräknats med BNP-gapet för både konjunkturläget och det konjunkturrensade strukturella primärsaldot kan preciseras kraftigt i ett senare skede. Källa: FM och övervakningen av finanspolitiken.



Figur 16: Den finanspolitiska impulsen i förhållande till konjunkturförändringen: förändringen i det strukturella primärsaldot (konjunkturrensning enligt BNP-gapet och samlingsindikatorn) i förhållande till förändringen i både BNP-gapet och den finanspolitiska övervakningens samlingsindikator. Kalkylerna för 2024 och 2025 grundar sig på prognoser. Källa: FM och övervakningen av finanspolitiken.

Den finanspolitiska impulsen, det vill säga förändringen, ser enligt dagens prognoser neutral ut 2024 och 2025 (figur 16). Om återhämtningen av den ekonomiska tillväxten fördröjs eller är tydligt svagare än prognoserna finns det en risk för att en ändring i finanspolitiken kan visa sig vara åtstramande 2024 och 2025. I en sådan situation kan en åtstramande impuls för sin del dämpa den efterlängttade ekonomiska tillväxten. Situationen är svår i det avseendet att det krävs anpassningsåtgärder för att stoppa ökningen av den offentliga skuldens BNP-förhållande och vända den nedåt.

2.3 Regeringens sparbeslut har gett spelrum i ramen

Ramsystemet för statsfinanserna är en betydande nationell finanspolitisk regel. Regeringen fastställer i början av valperioden en ramnivå för varje år i valperioden, dvs. beloppet av de utgifter som omfattas av ramen. Genom ramregeln säkerställs att ramnivån hålls på samma nivå under valperioden. Syftet med utgiftsregeln är att begränsa det totala beloppet av utgifter som skattebetalarna ska stå för. Denna rambegränsning gäller cirka 85 procent av statens budgetutgifter. Ramen justeras årligen enligt pris- och kostnadsnivån samt genom strukturkorrigeringar. I tabell 1 presenteras de beslut som ingår i Orpos regeringens ramnivå samt de strukturjusteringar och pris- och kostnadsnivåjusteringar som gjorts efter att ramnivån fastställts.

Strukturkorrigeringarna i ramen omfattar nya beslut om investeringsprogrammet och biståndet till Ukraina. Besluten om dessa utgifter ökar det totala beloppet av de utgifter som skattebetalaren ska betala och som är i strid med ramprinciperna (se närmare Statens revisionsverk, övervakningen av finanspolitiken 2023 och 2024). I tabell 1 specificeras dessa undantag på en egen rad för att det ska vara lättare att följa upp utgifterna. Fram till den tredje tilläggsbudgeten för 2024 har nya beslut om bistånd till Ukraina fattats för sammanlagt 498 miljoner euro och beslut som gäller investeringsprogrammet för sammanlagt 986 miljoner euro. Beslut om investeringsprogrammet kommer ännu att fattas för något över 3 miljarder euro, medan den slutliga nivån för besluten om bistånd till Ukraina inte är känd.

Uppföljningen av efterlevnaden av ramen under innevarande valperiod kompliceras av det sätt på vilket ramen för valperioden fastställdes i Orpos regeringens första plan för de offentliga finanserna (se närmare Statens revisionsverk, övervakningen av finanspolitiken 2023 och 2024). En del av strukturuomvandlingarna i ramen är så kallade grundändringar som görs när man gör ändringar i konjunkturbetingade utgifter utanför ramen. Orpos regering har fattat exceptionellt stora sparbeslut om konjunkturbetingade utgifter och ramnivån höjdes med ett belopp som motsvarar sparprognoserna. Sparprognoserna har dock preciserats och dessa preciseringar har beaktats i ramen så att de återkallade besparingarna på motsvarande sätt minskar ramen. I tabell 1 presenteras preciseringsen av dessa sparbeslut i förhållande till ramnivån på raden 'grundändringar', medan raden 'besparingar' innehåller sparbeslut enligt det ursprungliga regeringsprogrammet.

För att främja transparensen specificeras i tabell 1 ändringarna i ramnivån i takt med att valperioden framskrider efter det första rambeslutet. Presentationsmetoden skiljer sig delvis från finansministeriets uppgifter (plan för de offentliga finanserna 2024–2027, tabell 7), eftersom en del av uppgifterna presenteras i olika punkter i beräkningen än i finansministeriets beräkningar. Den sista raden i beräkningen, dvs. 'uppdaterad ramnivå för valperioden', är dock exakt densamma med båda beräkningssätten, eftersom samma struktur- och priskorrigeringar har beaktats i beräkningen av ramen.

I regeringsprogrammet eftersträvas en minskning på 1,5 miljarder euro i utgifterna inom ramen för valperiodens sista år 2027. Målet uppnåddes inte i Orpos regeringens första plan för de offentliga finanserna, men efter ramförhandlingarna våren 2024 sänktes ramen till 923 miljoner euro, varefter målet har uppnåtts. Utgifterna i investeringsprogrammet höjer dock ramnivån och i utgiftsbesluten saknas ännu cirka 3 miljarder euro. Det slutliga beloppet för dessa beslut för 2027 kan ännu ändra situationen i fråga om huruvida minskningen av utgiftsnivån med 1,5 miljarder förverkligas 2027.

Tabell 1: Orpos regerings beslut om ramnivån och om ändringar i ramnivån i förhållande till Marins regerings tekniska ram. Alla beslut under valperioden 2024 fram till den tredje tilläggsbudgeten och budgetpropositionen 2025.

Ramberäkning under regeringsperioden	2024	2025	2026	2027
Teknisk ram	74 840	75 473	75 382	75 541
Utgifter totalt i ramen enligt regeringsprogrammet, varav	132	516	-131	-944
— besparingar	-773	-1 349	-1 761	-2 382
— extra satsningar	385	635	710	787
— höjning av välfärdsområdenas ramreserv	-	680	340	-
— ofördelad reserv	120	150	180	250
— tilläggsbudgetreserv	400	400	400	400
Överföring till ramen av kommunkompensationer för förlorade skatteinkomster under föregående valperiod	275	275	275	275
Överföring av Statens bostadsfonds bidrag till ramen	98	98	98	98
Överföring av Makera-bidrag till ramen	10	10	11	11
Avsättning för oförutsedda utgiftsbehov	42	127	130	244
Utgångsnivån för ramen för valperioden, ursprunglig enligt regeringsprogrammet	75 398	76 499	75 766	75 225
Strukturjusteringar totalt	-309	-320	-126	-175
Grundändringar	-64	-24	-7	-7
Tekniska korrigeringar (ändring av tidpunkt, ombudgetering, genomgångspost, teknisk ändring)	-697	-877	-349	-426
Bidrag till Ukraina (nya beslut)	64	138	124	171
investeringsprogrammet	349	443	107	87
Användning av ofördelad reserv från föregående år	38	-	-	-
Pris- och kostnadsjusteringar totalt (inkl. valutakursförluster)	240	1 810	1 564	1 549
Sänkt ramnivå	-300	-727	-887	-923
— sänkning av ramnivån	-	-430	-612	-492
— minskning av tilläggsbudgetreserv	-300	-100	-100	-100
— minskning av ofördelad reserv	-	-197	-175	-331
Uppdaterad ramnivå för valperioden, innehåller budgetpropositionen 2025	75 028	77 263	76 317	75 676
Budgeterat i ramen	74 727	76 829	-	-
Inte budgeterat i ramen	301	434	-	-
Budgeterat utanför ramen	12 828	11 925	-	-
Budgeterat totalt	87 555	88 754	-	-

Ramnivån för 2024 blir 75 028 miljoner euro, varav 301 miljoner euro inte budgeteras. Av detta kan högst 200 miljoner euro överföras till att användas följande år för utgifter av engångsnatur. Efter budgetpropositionen för 2025 uppgår den ofördelade reserven för 2025 till 434 miljoner euro, så för 2025 är det i detta skede möjligt att utan hinder av ramen budgetera 634 miljoner euro för nya utgiftsbeslut.

Utgifter utanför ramen

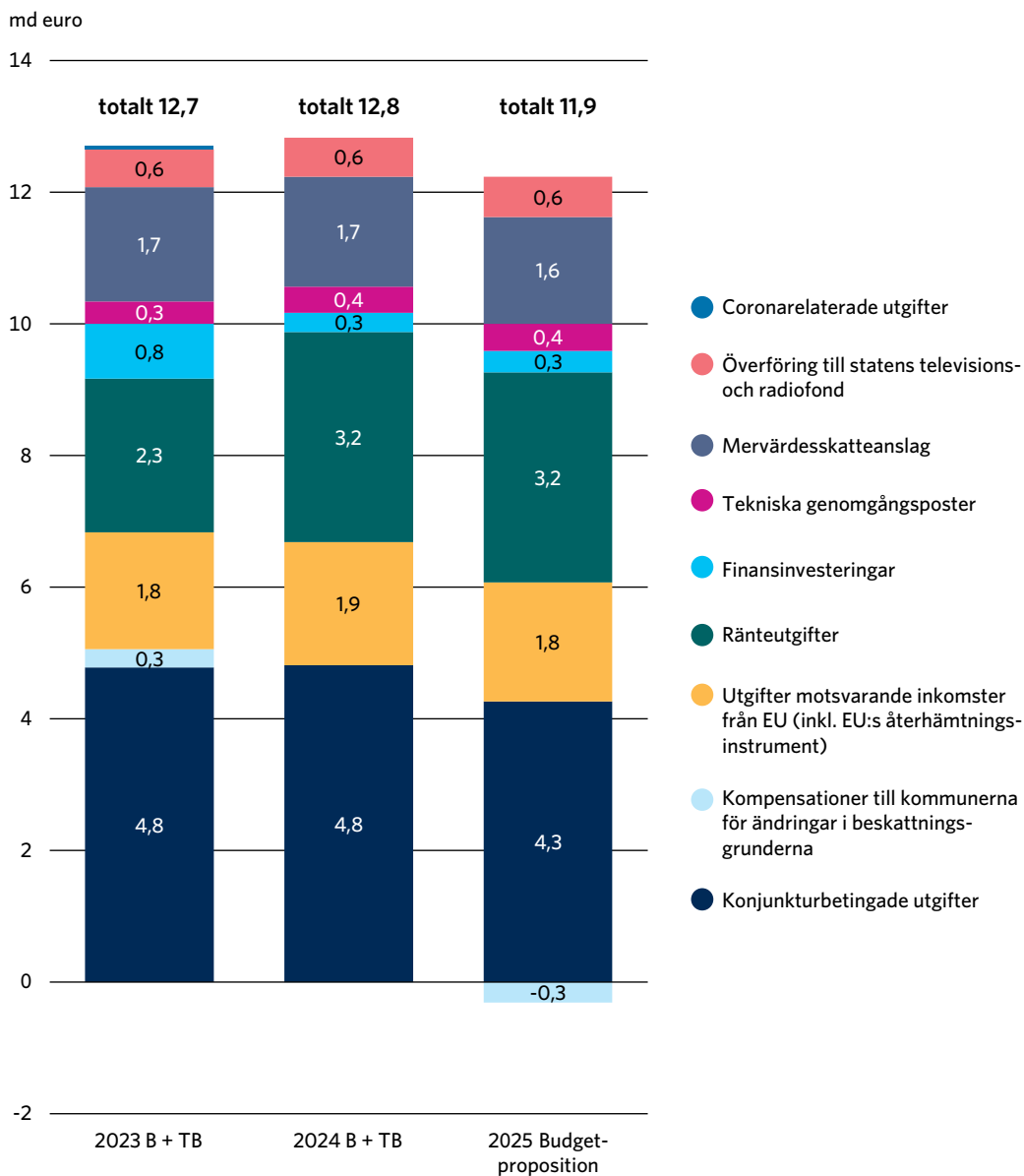
Cirka 15 procent av budgetutgifterna faller utanför ramregeln. De viktigaste posterna utanför ramen är ränteutgifter för statsskulden samt konjunkturbetingade utgifter, dvs. utgifter för utkomstskydd för arbetslösa, grundläggande utkomststöd, bostadsbidrag och lönegarantin. Utanför ramen står dessutom finansiella investeringar, överföring till statens televisions- och radiofond samt kompensationer till kommunerna för skatteändringar. Som utgifter utanför ramen klassificeras också mer tekniska genomgångsposter, varvid motsvarande inkomst i budgeten kan anvisas för utgiften. Sådana utgifter är utgifter som motsvarar inkomsterna från EU, mervärdesskatteanslag samt pensionsutgifter som betalas till andra pensionsanstalter (tekniska genomgångsposter i figur 17).

Utgifterna utanför ramen för 2024 har uppskattats hålla sig på 2023 års nivå och uppgå till sammanlagt cirka 12,8 miljarder euro. Ränteutgifterna beräknas stiga till 3,2 miljarder euro, men i sin helhet ligger utgifterna utanför ramen på samma nivå som föregående år, eftersom både de finansiella investeringarna och kompensationerna för kommunernas ändringar i beskattningsgrunderna minskar.

Enligt budgetpropositionen för 2025 utgifterna utanför ramen att minska sammanlagt med ca 900 miljoner euro. De största minskningarna gäller konjunkturbetingade utgifter, som uppskattas minska med cirka 550 miljoner euro. Dessa besparingar gäller i synnerhet bostadsbidraget och utkomstskyddet för arbetslösa, som beräknas minska med sammanlagt 666 miljoner euro. Utgifterna för det grundläggande utkomststödet uppskattas öka med cirka 115 miljoner euro. Den uppskattade minskningen i anslaget för bostadsbidrag för 2025, cirka 160 miljoner euro, beror på överföringen av studerande till att omfattas av bostadstillägget. I och med reformen överförs dessa utgifter utanför ramen till utgifter inom ramen och höjer dem med motsvarande belopp. I och med att ansvaret för att ordna arbets- och närings tjänster överförs till kommunerna överförs dessutom 390 miljoner euro från finansieringen av utkomstskyddet för arbetslösa till kommunernas statsandel för utgifter som ingår i ramen.

Nivån på ramutgifterna höjdes som en teknisk korrigerings med ett belopp som motsvarar besparingarna i de konjunkturbetingade utgifter som föranleds av besluten i regeringsprogrammet i samband med att ramnivån fastställdes. Besparingarna i utgifterna utanför ramen har således genomförts neutralt med tanke på den totala utgiftsnivån. Om besparingarna utanför ramen inte har förverkligats har de genom strukturkorrigeringar överförts till att sparas från ramutgifterna.

Det bör dessutom beaktas att de föreslagna anslagen för utgifter utanför ramen för 2025 i detta skede är förhandsberäkningar och att deras belopp kan ändras i tilläggsbudgeterna utan begränsning. Utgifterna bestäms slutligen utifrån den faktiska användningen, så det kan ske ändringar i synnerhet i konjunkturbetingade utgiftsposter under 2025.



Figur 17: Utgifter utanför ramen enligt budgeten och tilläggsbudgetbesluten 2023 och 2024 samt en uppskattning enligt budgetpropositionen för 2025. Coronarelaterade utgifter, sammanlagt 46 miljoner euro, ingår endast i budgeten för 2023.

3 EU:s finanspolitiska regler

EU:s reformerade finanspolitiska regler har trätt i kraft. De nya reglerna kan betraktas som en förbättring jämfört med tidigare, eftersom de bättre beaktar utsikterna för varje medlemslands skuldållbarhet. I centrum för de reformerade reglerna står för första gången skuldållbarhetsanalysen, som används för att beräkna referensscenariot per medlemsland. Referensscenariot begränsar medlemsländernas högsta tillåtna tillväxtgrad för nettoutgifter, dvs. nettoutgiftsbanan. För Finland som skuldsätter sig snabbt blir skyddsmekanismen ett bindande kriterium i skuldållbarhetsanalysen, som även med förlängningen av anpassningsperioden leder till ett strikt referensscenario. Skyddsmekanismen som håller skuldållbarhet kan leda till en strängare finanspolitik än vad som är nödvändigt med tanke på skuldållbarheten och den kortsiktiga konjunkturpolitiken. Anpassningen av de offentliga finanserna bör genomföras långsiktigt och stegvis med beaktande av anpassningens negativa tillväxteffekter.

Utan skyddsmekanismen skulle Finlands anpassningsbehov enligt DSA-kriterierna i skuldållbarhetsanalysen bli rimligare än tidigare, men ändå åtstramande. Det strikta referensscenariot påverkas också av den uppdaterade stock-/flödesjusteringen, som nu bättre än tidigare är i linje med den förväntade skuldutvecklingen. Skuldållbarhetsanalysens centrala roll innebär att alla antaganden som används i analysen ska granskas kritiskt. Till exempel borde inflationens utvecklingsväg bättre grunda sig på faktorer enligt medlemsland. Även den nuvarande modelleringen av koefficienten för finanspolitiken bör granskas och utvecklas.

Finland har lämnat in sin första medelfristiga plan (finans- och strukturpolitisk plan) till kommissionen. Det nya regelverket medför Finland en strikt flerårig begränsning av finanspolitiken. Finlands första plan har dock ännu inte haft någon praktisk effekt på den finländska finanspolitiska linjen. Under de kommande regeringsperioderna vore det nyttigt att göra upp planen som en fast del av regeringens planering av de offentliga finanserna.

I sin första plan strävar Finland efter att utnyttja flexibilitetsmöjligheterna i regelverket på bred front. De kalkylantaganden som Finland använder minskar anpassningsbehovet för de offentliga finanserna som krävs av Finland under de närmaste åren jämfört med EU-kommissionens beräkningar. Dessutom ansöker Finland om att förlänga anpassningsperioden för de offentliga finanserna från fyra till sju år. EU-kommissionen publicerade sin bedömning av planen i november 2024. Enligt kommissionens bedömning uppfyller den anpassning som Finland föreslagit kraven i regelverket.

Iakttagandet av nettoutgiftsbanan enligt det nya regelverket övervakas i efterhand, första gången 2026. Enligt finansministeriets (FM) prognos kommer Finland i stort sett att följa den nettoutgiftsbana som föreslås för EU under de kommande åren. Samtidigt håller Finland år 2024 på att överskrida underskottsgränsen, som förblev oförändrad i reformen av EU-reglerna. Finland har dock på grund av kriget ansökt om undantag från reglerna för 2024 och 2025, vilket kan påverka bedömningen av efterlevnaden av både nettoutgiftsbanan och underskottskriteriet inom EU.

3.1 Skuldhållbarhetsanalysen styr medlemsländernas anpassningsbehov – analysramen har stor betydelse även för Finland

I centrum för EU:s reformerade finanspolitiska regler står kommissionens skuldhållbarhetsanalys, vars innehåll tidigare har granskats i kapitel 3 i finanspolitiska övervakningens rapport 2023 (se Statens revisionsverk, övervakning av finanspolitiken, 2023). I detta kapitel presenteras det centrala innehållet i regelramverket som trädde i kraft den 30 april 2024 och som omfattar beskrivandet av verksamhetslogiken i kommissionens skuldhållbarhetsanalys (*Debt Sustainability Analysis*, DSA) samt skapandet av ett referensscenario för nettoutgifterna. Referensscenariot för nettoutgifterna som härletts genom skuldhållbarhetsanalysen begränsar den nettoutgiftsbana som fastställs för medlemslandet. Nettoutgiftsbanan är ett flerårigt utvecklingsspår för en medlemsstats nettoutgifter. Kommissionens beräkning av referensscenariot härleds utifrån skuldhållbarhetsanalysen, som i sin tur grundar sig på den metod som beskrivs i kommissionens skuldhållbarhetsrapport (se EU-kommissionen, 2024). I skuldhållbarhetsrapporten beskrivs i detalj de makroekonomiska antaganden som använts i skuldhållbarhetsanalysen och de bakomliggande variabelernas projektioner⁹.

Kommissionens skuldhållbarhetsanalys består av flera olika kriterier, antaganden och projektioner

I skuldhållbarhetsanalysen ska skuldkvotens utvecklingsspår uppfylla de lagstadgade DSA-kriterierna och skyddsmekanismerna¹⁰. Kriterierna enligt de reviderade finanspolitiska reglerna presenteras i figur 18. Skuldhållbarhetsanalysen grundar sig på skuldens ackumuleringsekvation (figur 18), som genom en vidareutveckling från ursprungsnivån (skuldkvoten 2024) anger skuldkvotens spår för de kommande åren. Detta spår ska vara kontinuerligt nedåtgående under en granskningsperiod på 10 år som börjar efter anpassningsperioden. Kravet granskas med hjälp av deterministiska modeller som åsidosätter osäkerheten, där olika ogynnsamma scenarier påverkar de offentliga finanserna. Skuldkvotens spår ska också vara trovärdigt: enligt en stokastisk modellering som beaktar osäkerheten har skuldkvoten med stor sannolikhet minskat fem år efter anpassningsperioden. Med hjälp av dessa modelleringar strävar man efter att säkerställa att skuldkvoten kan sjunka till exempel trots en högre räntenivå än väntat eller en lägre ekonomisk tillväxt. Dessutom ska skuldkvotens spår vara sådant att underskottet sjunker under referensvärdet på 3 procent under anpassningsperioden samt att detta referensvärde iakttas även efter anpassningsperioden.

Utöver de DSA-kriterier som beskrivs ovan ska skuldkvotens spår också uppfylla två skyddsmekanismer samt vara i linje med lagstiftningen om den korrigerande delen. En skyddsmekanism för skuldhållbarhet gäller medlemsländer med en skuldkvot på över 60 procent i förhållande till BNP. En skyddsmekanism för skuldhållbarhet kräver att skuldkvoten minskar redan under anpassningsperioden, vilket är ett strängare krav än i DSA-kri-

⁹ Med projektion avses variabelns utvecklingsspår i ett exakt definierat scenario med vissa antaganden. Projektionen skiljer sig från prognosen, där man i sin tur strävar efter att bedöma den mest sannolika utvecklingen av variabeln med beaktande av väsentliga uppgifter om ekonomin och de faktorer som påverkar den.

¹⁰ Europaparlamentets och rådets förordning 2024/1263, artikel 6–8 och 10.

terierna, där skuldkvoten ska minska först efter anpassningsperioden. För Finlands del innebär skyddsmekanismen en genomsnittlig årlig minskning av skuldkvoten med 0,5 procentenheter. I fråga om förlängningen av anpassningsperioden ska skuldkvoten alltså minska med sammanlagt 3,5 och utan förlängning med 2 procentenheter.

En skyddsmekanism som gäller underskottets resiliens kräver å sin sida att underskottet hålls under 1,5 procent med beaktande av konjunkturläget (samt utan eventuella engångsposter och andra tillfälliga åtgärder). Om skyddsmekanismen för underskottets resiliens inte uppfylls under ett visst år under anpassningsperioden, ska anpassningen under året i fråga vara 0,4 procentenheter utan förlängning eller 0,25 procentenheter med förlängning av anpassningsperioden. Skuldållbarhetsanalysen ska också vara i linje med den korrigerande delen. Detta innebär en anpassning på 0,5 procentenheter om referensvärdet på 3 procent för underskottet har överskridits föregående år. Detta granskas år för år, liksom även skyddsmekanismen för underskottsresiliens. På grund av granskningen på årsnivå kan anpassningsbehovets storlek variera mellan olika år. En granskning på årsnivå kan dock aldrig minska det anpassningsbehov som krävs, utan endast skärpa det.

I skuldållbarhetsanalysen kan antagandena indelas i makroekonomiska, modelleringsmässiga och finansiella antaganden (se figur 18). De viktigaste antagandena gäller slutningen av BNP-gapet, finanspolitikens multiplikatoreffekter, marknadsräntor och andra utvecklingsvägar för bakgrundsvariabler, parametrar som valts för deterministiska scenarier samt i den stokastiska analysen fördelningen av chocker och den använda trovärdighetsnivån. Utöver antagandena finns det projektioner för olika variabler som ligger till grund för skuldållbarhetsanalysen, av vilka de viktigaste är tillväxten av den reella och potentiella BNP-nivån samt stock-/flödesjusteringen.

Kommissionens skuldhållbarhetsanalys (DSA)

$$skuld_t = \frac{1 + ränta_t}{1 + tillväxt_t} skuld_{t-1} - primärsaldo_t + andra faktorer_t$$

DSA-kriterier

Nedåtgående spår

Skuldkvoten är oavbrutet på ett nedåtgående spår enligt deterministiska modelleringar.

Troligt spår

Skuldkvoten är med stor sannolikhet på ett nedåtgående spår enligt en stokastisk modellering.

Referensvärde för underskott

Under anpassningsperioden ska underskottet sjunka under referensvärdet på 3 procent och därefter stanna där.

Skyddsmekanismer

Skuldhållbarhet

Skuldkvoten ska sjunka i genomsnitt med
a) 0,5 %-enh. när skuldkvoten är 60-90 %
b) 1 %-enh. när skuldkvoten är över 90 %

Underskottsresiliens*

Med tanke på konjunkturen är underskottet högst 1,5 % i förhållande till BNP.

I annat fall är den årliga anpassningen 0,4 %-enh. i förhållande till BNP och 0,25 %-enh. vid förlängning.

Projektioner

Makroekonomiska

Den reella och potentiella BNP-tillväxten.

Övriga faktorer

Stock-/flödesjustering, kostnader för åldrande, kapitalinkomster.

Korrigerande del*

Spåret ska vara i linje med den korrigerande delen. Underskottet från föregående år högst 3 % i förhållande till BNP. I annat fall är den årliga anpassningen 0,5 %-enh. i förhållande till BNP.

Antaganden

Makroekonomiska

Slutning av BNP-gapet, inflationens utvecklingsväg, finanspolitikens koefficient och budgetens semielasticitet.

Modelleringsmässiga

Antaganden som anknyter till deterministiska och stokastiska modelleringar.

Finansiellat

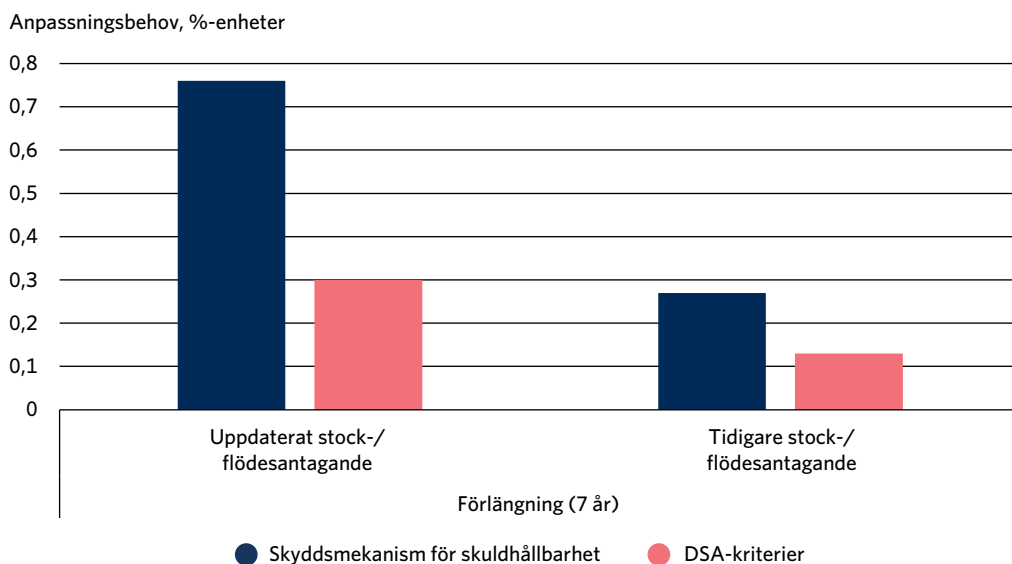
Utvecklingsvägar för korta och långa marknadsräntor, emitterade kort- och långfristiga skuldandelar samt förfallodagen för den långfristiga skuldstocken.

● Kriterier som ska uppfyllas * Tillämpas på årsnivå

Figur 18: Det centrala innehållet i kommissionens skuldhållbarhetsanalys. Källa: anpassat från Europaparlamentet och rådet (2024).

Skyddsmekanismen för skuldållbarhet är ett bindande kriterium för Finland

Det årliga anpassningsbehovet som krävs i skuldållbarhetsanalysen och det därpå följande utvecklingsspåret för skuldkvoten ska samtidigt uppfylla alla ovan nämnda kriterier (DSA-kriterier, skyddsmekanismer och krav på den korrigerande delen). Det årliga anpassningsbehovet¹¹ höjs tills alla kriterier uppfylls. Efterlevnaden av enskilda kriterier leder till olika stora anpassningsbehov. Detta leder till att ett kriterium blir ett så kallat bindande kriterium. Då leder uppfyllandet av det bindande kriteriet automatiskt till att även andra kriterier (med mindre anpassningsbehov) uppfylls. Under enstaka år kan anpassningsbehovet dock bli större på grund av de kriterier som granskas årligen (underskottsresiliens och överensstämmelse med den korrigerande delen).



Figur 19: Finlands årliga anpassningsbehov i skuldållbarhetsanalysen med den uppdaterade och gamla stock-/flödesjusteringen. Dessutom har det årliga anpassningsbehovet beräknats med två olika bindande kriterier som beskrivs med olika färger i figuren. Den antagna förlängningen av anpassningsperioden i beräkningen. Källa: finanspolitiska övervakningens beräkningar.

Vilket kriterium som slutligen blir ett bindande kriterium beror starkt på medlemslandets makroekonomiska situation. För länder med samma skuldkvot som har ett mycket annorlunda makroekonomiskt läge kan anpassningsbehovet vara mycket olika. Skuldsättningen i de offentliga finanserna till exempel i Finland och Österrike ligger på ungefär samma nivå, men ändå är anpassningsbehovet för Finland enligt skuldållbarhetsanalysen betydligt större (Darvas et al., 2024). Skyddsmekanismen som gäller skuldållbarhet ställer i skuldållbarhetsanalysen en krävande begränsning särskilt på Finland. För Finlands del höjer också det på goda grunder uppdaterade stock-/flödesantagandet det anpassningsbehov som krävs (se Statens revisionsverk, övervakning av finanspolitiken, 2024).

11 I skuldållbarhetsanalysen mäts anpassningsbehovet genom förbättringen av det strukturella primärsaldot i procentenheter i förhållande till BNP.

Betydelsen av stock-/flödesantagandet i skuldållbarhetsanalysen för Finlands del har jämförts i figur 19, när man antar att anpassningsperioden förlängs till sju år. Till vänster i figuren visas anpassningsbehovet beräknat med en uppdaterad stock-/flödesjustering och till höger med en gammal stock-/flödesjustering. Dessutom har man i figuren beräknat anpassningsbehovet i en situation där en skyddsmekanism för skuldållbarhet eller DSA-kriterier har ställts som det bindande kriteriet. På detta sätt kan man beräkna sammanlagt fyra olika anpassningsbehov. I fråga om Finlands snabbt växande skuldkvot framkommer skillnaden mellan skyddsmekanismen för skuldållbarhet och DSA-kriteriernas krav: skuldkvoten ska sjunka redan under anpassningsperioden och inte först efter anpassningsperioden. För att bryta den stigande skuldkvoten och sänka den under sju år krävs en årlig anpassning på 0,76 procentenheter för att iaktta skyddsmekanismen. Med DSA-kriterierna är anpassningsbehovet 0,3 procentenheter. Med den gamla stock-/flödesjusteringen minskar anpassningsbehovet som förmodat i förhållande till den uppdaterade justeringen, oberoende av vilket kriterium som är bindande (figur 19, höger sida). I fråga om skyddsmekanismen påverkar en ändring av stock-/flödesjusteringen anpassningsbehovet mer än DSA-kriteriet.

I skuldållbarhetsanalysen är kravet på en troligt nedåtgående skuldkvot i enlighet med DSA-kriterierna bättre i linje med motiveringarna i regelreformen än skyddsmekanismerna. Syftet med regelreformen är att ”säkerställa en långsiktig och gradvis skuldminskning samt en hållbar och inkluderande tillväxt genom att undvika en konjunkturstärkande finanspolitik”. (EU-parlamentet och rådet, 2024). Skyddsmekanismen som gäller skuldållbarhet kan i detta avseende leda till en strängare finanspolitik än vad som är nödvändigt med tanke på skuldållbarheten och den kortsiktiga konjunkturpolitiken (se Bianchi et al., 2023; Corsetti & Maeng, 2024; IMF, 2024; Lorenzoni & Werning, 2019).

Skuldsättningen bör minskas kontrollerat, varvid även de negativa tillväxteffekterna är mindre. För närvarande har de negativa tillväxteffekterna av anpassningen modellerats alltför allmänt i skuldållbarhetsanalysen. Koefficienten för finanspolitiken sätts på samma nivå oberoende av till exempel konjunkturläget. Med vissa andra antaganden leder detta till orealistiska ekonomiska tillväxtspår. Trots detta bör beslutsfattarna försäkra sig om att skuldkvoten på medellång sikt fås närmare skuldkvotens referensvärde på 60 procent. En långsiktig förstärkning av de offentliga finanserna förbättrar också finansmarknadens tilltro till den finländska ekonomin, vilket minskar risken för en plötslig ökning av den riskpremie som investerarna kräver för skulden.

De europeiska investeringsbehoven kommer att öka i framtiden. I det reviderade regelverket uppmuntras investeringar som stöder tillväxt genom en förlängning av anpassningsperioden. I många medlemsländer minskar förlängningen av anpassningsperioden knappt behovet av att anpassa de offentliga finanserna i skuldållbarhetsanalysen, varvid de ekonomiska incitamenten för investeringar kan förbli svaga. Samtidigt ökar investeringarna de offentliga nettoutgifterna, vilket i sin tur försämrar möjligheterna att hålla sig på netto-utgiftsbanan. I regelverket ökar investeringarna inte nödvändigtvis de offentliga nettoutgifterna på medellång sikt, om de samtidigt anses förbättra tillväxttakten i den potentiella BNP-nivån. I framtiden bör investeringarnas långsiktiga positiva tillväxteffekter integreras i större grad i skuldållbarhetsanalysen.

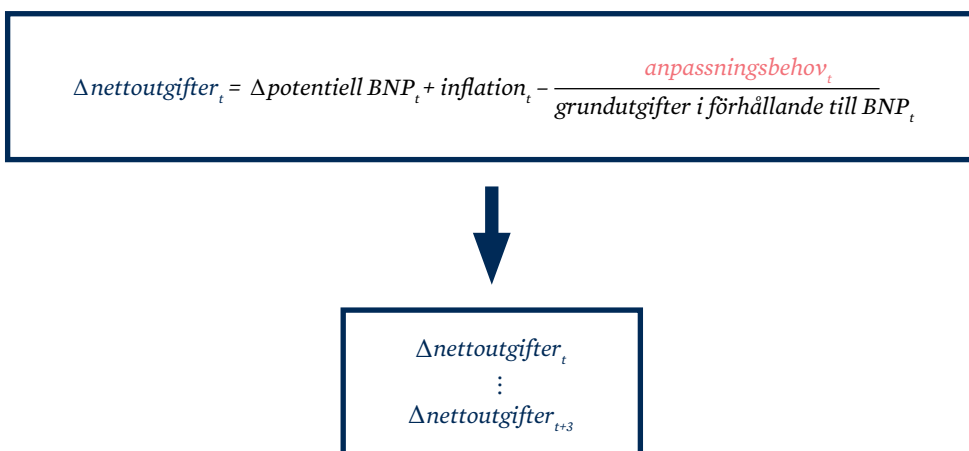
Referensscenariot för nettoutgifterna är bundet till skuldållbarhetsanalysen – målet är att säkerställa långsiktig skuldållbarhet

De reviderade finanspolitiska reglerna grundar sig på ett referensscenario för nettoutgifterna som är bundet till den skuldållbarhetsanalys som presenteras ovan. Genom att hålla nettoutgifternas tillväxttakt under referensscenariot strävar man efter att säkerställa medlemsländernas långsiktiga skuldållbarhet: referensscenariot grundar sig på ett anpassningsbehov som härletts från skuldållbarhetsanalysen och genom vilket skuldkvoten på ett troligt sätt kan fås på ett nedåtgående spår med iakttagande av skyddsmekanismerna.

1) Anpassningsbehov



2) Nettoutgifternas tillväxt

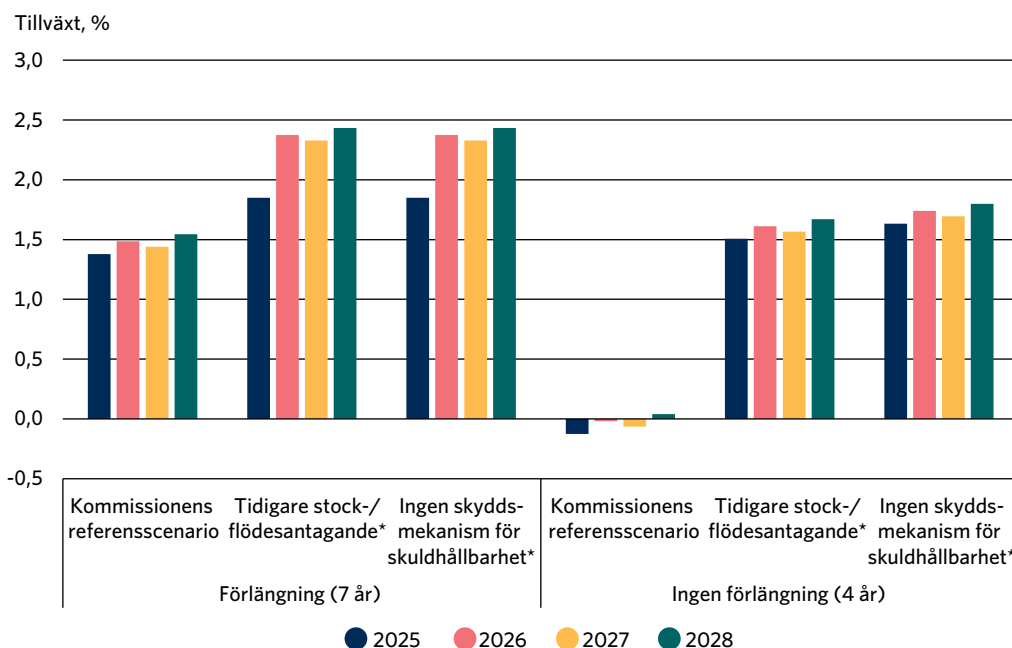


Figur 20: Ledning av kommissionens referensscenario med hjälp av skuldållbarhetsanalysen och nettoutgiftsekvationen. Anpassningsbehovet uttrycks med hjälp av det strukturella primärsaldots förstärkning i procentenheter i förhållande till BNP.

Via skuldållbarhetsanalysen och nettoutgiftsekvationen är det möjligt att härleda ett referensscenario för nettoutgifterna. Utan en förlängning av anpassningsperioden ger skuldållbarhetsanalysen ett anpassningsbehov för fyra år 2025–2028 (figur 20, punkt 1). Därefter fastställs nettoutgifternas största tillåtna tillväxt för åren 2025–2028 med hjälp av nettoutgiftsekvationen (figur 20, punkt 2). Denna högsta tillåtna ökning av nettoutgifterna

kallas kommissionens referensscenario. Nettoutgifternas tillväxt beror på den potentiella BNP-tillväxten, inflationen och anpassningsbehovets förhållande till den offentliga sektorns grundutgifter. Ett större anpassningsbehov sänker direkt den högsta tillåtna ökningen i nettoutgifterna. En snabbare tillväxt av potentiell BNP och inflationen höjer å sin sida den tillåtna ökningen av nettoutgifterna.

Kommissionens referensscenario med och utan förlängning av anpassningsperioden presenteras i figur 21. Under den förlängda anpassningsperioden begränsar kommissionens referensscenario ökningen av nettoutgifterna till cirka 1,5 procent (figur 21, vänster sida). Utan förlängning får nettoutgifterna i praktiken inte öka alls (figur 21, höger sida). Liksom i fråga om anpassningsbehovet har betydelsen av stock-/flödesantagandet och skyddsmekanismen för skuldållbarhet granskats i skuldållbarhetsanalysen (figur 19) i beräkningen av nettoutgifterna i fråga om referensscenariot. Betydelsen av stock-/flödesantagandet och skyddsmekanismen för skuldållbarhet vid fastställandet av referensscenariot är i stort sett densamma, såsom framgår i figur 21.



Figur 21: Fleråriga nettoutgiftsbanor med och utan förlängning av anpassningsperioden (kommissionens referensscenarion). De nettoutgiftsbanor som markerats med en asterisk (*) har beräknats genom att i kommissionens beräkning av referensscenariot redigera stock-/flödesantagandet eller skyddsmekanismen för skuldållbarhet enligt följande. Gamla stock-/flödesantagandet*: det uppdaterade stock-/flödesantagandet har ersatts med det gamla stock-/flödesantagandet. Ingen skyddsmekanism för skuldållbarhet*: skyddsmekanismen för skuldållbarhet har inte beaktats i beräkningen. Källa: finanspolitiska övervakningens beräkningar.

I den förlängning av anpassningsperioden som Finland ansökt om utan en skyddsmekanism för skuldållbarhet begränsar referensscenariot nettoutgifternas ökning till ca 2,4 procent (figur 21, vänster sida, Utan skyddsmekanism för skuldållbarhet*). Ett undantag från detta är år 2025, då nettoutgifterna får öka något under 2 procent. Den strängare nettoutgiftsgränsen för 2025 beror på att referensscenariot inte är i linje med den korrigerande delen. År 2024 är underskottet större än 3 procent, varvid anpassningsbehovet är minst 0,5 procentenheter. Anpassningsbehovet enligt skuldållbarhetsanalysen är endast 0,27 procentenheter. Iakttagandet av skyddsmekanismen leder å sin sida till ett referensscenario som begränsar nettoutgifternas ökning till cirka 1,5 procent. I detta fall är anpassningsbehovet enligt skuldållbarhetsanalysen 0,76 procentenheter (figur 19, vänster sida), varvid också den korrigerande delen automatiskt iakttas (eftersom anpassningsbehovet redan är över 0,5 procentenheter).

Den uppdaterade stock-/flödesjusteringen förbättrar bedömningen av den framtida skuldutvecklingen

Skuldållbarhetsanalysen innehåller många antaganden och projektioner i anslutning till bakgrundsvariablerna (figur 18). Ju bättre antagandena och projektionerna bakom analysen gäller, desto noggrannare kan man anta att skuldkvoten utvecklas i enlighet med skuldållbarhetsanalysen. Med tanke på skuldållbarheten är det kritiskt att bedöma hur trovärdiga antagandena och projektionerna bakom analysen är.

I skuldållbarhetsanalysen enligt det nya regelverket beaktas en omständighet som är mycket väsentlig för Finland: stock-/flödesjusteringen.¹² Dess betydelse för Finland och de övriga medlemsländerna har behandlats i den föregående berättelsen till riksdagen om övervakning av finanspolitiken och i revisionsberättelsen (Statens revisionsverk, övervakning av finanspolitiken, 2023, 2024). Kommissionen har tidigare antagit att stock-/flödesjusteringen är noll på medellång sikt. I framtiden beaktas de landsspecifika särdragen i anslutning till stock-/flödesjusteringen om tre kriterier uppfylls: i) stock-/flödesjusteringen skiljer sig systematiskt och avsevärt från noll, ii) det är möjligt att förklara variationerna med strukturella faktorer och iii) stock-/flödesjusteringen kan förutspås på ett tillförlitligt sätt (Europeiska kommissionen, 2024).

I fråga om överskottet i det finländska arbetspensionssystemet uppfylls de tre ovan nämnda kriterierna. För närvarande ackumulerar det finländska arbetspensionssystemet ett överskott enligt nationalräkenskaperna. Detta överskott påverkar dock inte den offentliga skulden, utan förmögenheten i arbetspensionssystemet. Eftersom man med överskottet i arbetspensionssystemet inte kan minska den offentliga skulden är kommissionens ändring motiverad. Beaktandet av stock-/flödesjusteringen i skuldållbarhetsanalysen har skärpt det anpassningsbehov som krävs av Finland jämfört med en situation där justeringen inte beaktas.

I princip återspeglas arbetspensionssystemet i skuldållbarhetsberäkningen i fyra komponenter: 1) Primärsaldot, som omfattar arbetspensionsanstaltens överskott, dvs. skillnaden mellan inkomster och utgifter. Detta utgör utgångspunkten för skuldutfallet under

¹² Ändringen av metoden för stock-/flödesjusteringen i EU-kommissionens skuldållbarhetsanalys genomfördes inte som en del av lagstiftningsprocessen för de finanspolitiska reglerna, utan i en separat process.

de kommande åren. 2) Förändring i den offentliga sektorns kapitalinkomster. Om kapitalinkomsterna till exempel förutspås öka, minskar anpassningsbehovet. 3) Förändring av utgifter i anslutning till åldrande. I denna post beaktas framtida utgiftstryck till exempel i pensionsutgifterna. Om utgifterna i förhållande till BNP beräknas öka, ökar anpassningsbehovet. 4) Stock-/flödesjusteringen. I denna post strävar man efter att eliminera pensionssystemets effekt för att bilden av det förutsedda utvecklingsspåret för den offentliga skulden inte förvrängs.

Med den post som ingår i stock-/flödesjusteringen strävar man alltså efter att neutralisera de effekter som ingår i skuldållbarhetsberäkningen och som beror på arbetspensionssystemet. I praktiken kan det dock uppstå skillnader till exempel på grund av att stock-/flödesjusteringen uppstår i en separat beräkning som gjorts vid en annan tidpunkt än prognosen för primärsaldot. För det andra gör kommissionen ett tekniskt antagande om att stock-/flödesjusteringen börjar minska om 10 år och nollställs om 20 år, vilket enligt kommissionen återspeglar osäkerheten i utvecklingen av bakgrundsfaktorerna till stock-/flödesjusteringen. Vid bedömningen av efterlevnaden av regelverket påverkar dessutom arbetspensionsanstalternas alla utgiftsposter som omfattas av nettoutgifterna (till exempel betalda pensioner, realinvesteringar, förvaltningskostnader) iakttagandet av nettoutgiftsbanan, även om man i bedömningsramverket i övrigt antar att pensionssystemet inte påverkar skuldutfallet. Av dessa skäl är behandlingen av arbetspensionssystemet i beräkningarna alltså i princip riktgivande och inte helt exakt eller konsekvent. Trots detta motsvarar det nya sättet att hantera pensionssystemet bättre verkligheten än det tidigare.

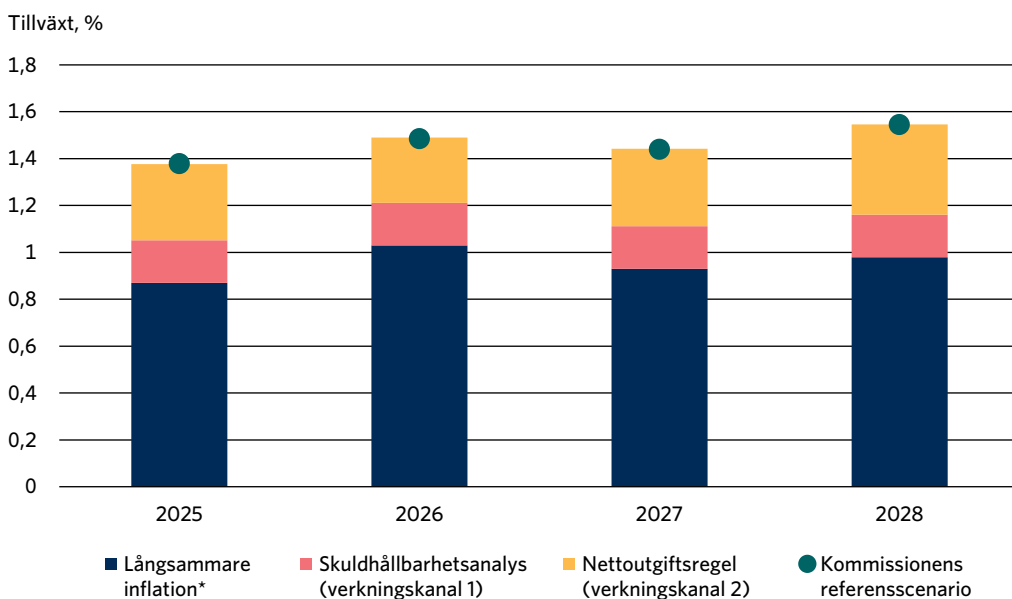
Finland har i sin plan på medellång sikt (se kapitel 3.2) föreslagit avvikelser från kommissionens antaganden om stock-/flödesjusteringen. Utöver pensionssystemets överskott anser Finland att man vid beräkningen av nettoutgiftsbanan också bör beakta stock-/flödesjusteringarna i anslutning till försvarsinvesteringar och regeringens investeringsprogram. Finland lyfter fram att finansieringen av försvarsmaterielanskaffningar har ökat skulden utan effekt på underskottet enligt räkenskaperna. Under de kommande åren kommer situationen att vända i och med att materielen tas i bruk, dvs. underskottet ökar utan full effekt på skulden.

Om den nettoutgiftsbana som en medlemsstat föreslår tillåter en snabbare ökning av nettoutgifterna än kommissionens referensscenario, ska medlemsstaten i sin plan ange giltiga ekonomiska grunder för skillnaden. Det finns ekonomiska grunder för Finlands begäran i anslutning till stock-/flödesjusteringen bland annat på grund av att försvarsinvesteringarnas effekt på utgifterna och stock-/flödesjusteringen är väsentlig och de angivna effekterna kan förutses. Genom ändringen i antagandet tillämpar Finland en mer omfattande täckning av stock-/flödesjusteringarna i skuldållbarhetsanalysen än vad som fastställts i kommissionens skuldållbarhetsrapport (Europeiska kommissionen, 2024). Samtidigt avgränsas stock-/flödesjusteringen som sannolikt höjer skulden, den prognostiserade ökningen av ARA-räntestödslånestocken, utanför de poster som Finland föreslår (Statens revisionsverk, 2024). Denna post avviker till sin natur från de poster som Finland föreslår att ska beaktas och innehåller fler osäkerhetsfaktorer jämfört med dem. Förfarandet leder dock till att anpassningskravet som gäller Finland blir mindre än i en situation där alla stock-/flödesjusteringar enligt finansministeriets ekonomiska avdelnings oberoende skuldprognos skulle ha beaktats vid beräkningen av nettoutgiftsbanan. Samtidigt ökar risken för att iakttagandet av nettoutgiftsbanan inte räcker till för att uppnå den eftersträlvade skuldkvotsutvecklingen.

Inflationsantaganden kan leda till att inflationsutvecklingen i Finland överskattas

Utvecklingsspåret för många bakgrundsvariabler i skuldållbarhetsanalysen grundar sig på antagandet att variabeln konvergerar till ett visst värde vid en viss tidpunkt. På medellång sikt fram till år 2033 (T+10) förväntas den korta och långa nominella räntan samt inflationen uppnå ett värde som grundar sig på marknadsförväntningarna. På lång sikt kommer den korta räntan fram till år 2053 (T+30) att uppnå en nominell nivå på 2 och den långa räntan en nominell nivå på 4 procent samt inflationen Europeiska centralbankens mål på 2 procent. De nominella marknadsräntorna påverkar hela skuldstockens räntenivå genom nya lån. Förändringar i marknadsräntorna påverkar således skuldräntan med fördröjning.

Det bör observeras att Finlands inflationsutveckling grundar sig på inflationsförväntningarna i euroområdet, varvid eventuella inflationskillnader mellan medlemsländerna inte beaktas.¹³ När det gäller nominella räntor uppstår inte samma problem, eftersom de grundar sig på marknadsbedömning av ränteutvecklingen per medlemsland. I Finland har inflationen varit i genomsnitt långsammare än i euroområdet, varvid Finland kan dra nytta av att värdet per medlemsland har ersatts med ett värde som grundar sig på inflationen i euroområdet. Inflationen påverkar referensscenariot via två olika verkningskanaler: skuldållbarhetsanalysen (figur 20, punkt 1) och nettoutgiftsekvationen (figur 20, punkt 2).



Figur 22: Nettoutgiftsbanan enligt det långsammare inflationsantagandet samt betydelsen av två olika verkningskanaler jämfört med kommissionens referensscenario. Den nettoutgiftsbana som markerats med en asterisk (*) har beräknats med ett 0,5 procentenheter lägre konvergensvärde för inflationen i förhållande till det värde som använts i kommissionens referensscenario. Den antagna förlängningen av anpassningsperioden i beräkningen. Källa: finanspolitiska övervakningens beräkningar.

13 Närmare bestämt grundar sig konvergensvärdet på medellång sikt för inflationen i Finland (och de övriga medlemsländerna) på inflationssvappar i euroområdet.

I skuldhållbarhetsanalysen beräknas den nominella BNP-tillväxten med hjälp av den reella BNP-tillväxten och inflationen¹⁴. Räntan på hela skuldstocken är nominell, varvid inflationens utvecklingsspår inte har någon effekt på den. Inflationen påverkar alltså endast genom den första termens nämnare i skuldackumuleringsekvationen (figur 18, ekvation). En långsammare inflation än beräknat ökar nominella BNP mindre, varvid även skuldkvoten utvecklas ogynnsammare. I nettoutgiftsekvationen sänker däremot en långsammare inflation än beräknat direkt den största tillåtna tillväxtgraden för nettoutgifterna.

Effekten av en inflation som är långsammare än beräknat åskådliggörs i figur 22 som beskriver referensscenariot och det långsammare inflationsantagandets spår samt betydelsen av två verkningskanaler som förklarar skillnaden mellan dessa. I granskningen antas en 0,5 procentenheter långsammare inflation på medellång sikt¹⁵ och finansministeriets inflationsprognos för 2024 används. En långsammare inflation leder till ett strängare referensscenario för nettoutgifterna: nettoutgifternas tillväxt begränsas till cirka en procent. Den strängare begränsningen av nettoutgifternas tillväxt beror på skuldhållbarhetsanalysen och nettoutgiftsekvationens framtida effekt. Båda verkningskanalerna är betydelsefulla, men nettoutgiftsekvationens betydelse är större i exempelkalkylen (figur 22). Skuldhållbarhetsanalysen förklarar cirka 0,2 procentenheter och nettoutgiftsekvationen cirka 0,3 procentenheter av ett strängare referensscenario.¹⁶ Dessutom är effekten av skuldhållbarhetsanalysen densamma under olika år, medan storleken på effekten varierar i nettoutgiftsekvationen. Om Finlands inflation under de kommande åren är långsammare än i euroområdet drar Finland nytta av det nuvarande inflationsantagandet. Det vore bra om inflationens utvecklingsspår i högre grad också grundade sig på faktorer per medlemsland, varvid eventuella medlemslandsspecifika inflationsfaktorer bättre skulle beaktas i inflationens utvecklingsspår.

3.2 Finlands offentliga ekonomi rör sig på gränsen för efterlevnaden av EU-reglerna

I enlighet med EU:s nya finanspolitiska regler har Finland 10.10.2024 lämnat in sin första medelfristiga plan för åren 2025–2028 till EU-kommissionen. I november 2024 befinner vi oss i en situation där kommissionens bedömning av Finlands plan har erhållits, men nettoutgiftsbanan för Finland, dvs. begränsningen av nettoutgifternas utveckling, har ännu inte godkänts av EU-rådet (figur 23).

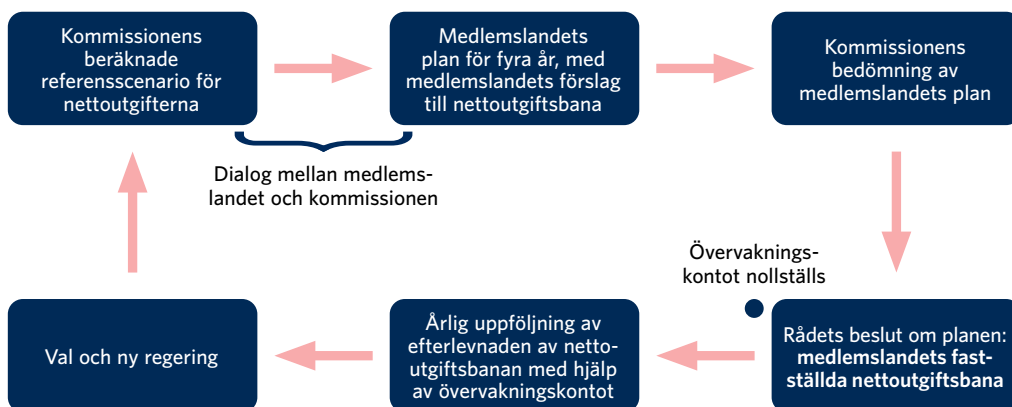
I Finlands första plan på medellång sikt rapporteras de åtgärder som regeringen i vilket fall som helst genomför eller planerar som en helhet som anpassas till ramarna för det nya finanspolitiska regelverket. Planen innehåller inga nya åtgärder utöver åtgärderna enligt regeringsprogrammet och de åtgärder som beslutades vid ramförhandlingarna våren 2024. I planen anses dessa åtgärder vara tillräckliga för att Finland ska följa sin nettoutgiftsbana. Enligt utvecklingsbedömningarna i finansministeriets oberoende prognos kom-

14 Som inflation används BNP-deflatorn.

15 Närmare bestämt antas i granskningen att inflationens konvergensvärde på medellång sikt är 0,5 procentenheter långsammare, vilket finansministeriets inflationsprognos för 2024 närmar sig linjärt.

16 Skuldhållbarhetsanalysen och nettoutgiftsekvationen är inte separata delar, utan strikt bundna till varandra. Därför kan den långsammare inflationens effekt på referensscenariot leda till en samverkan (interaktion) mellan komponenterna. I exempelkalkylen konstaterades dock interaktionen vara mycket liten, så den rapporteras inte separat.

mer detta i stort sett att förverkligas (se närmare nedan). Utöver att den nettoutgiftsbana som Finland föreslagit enligt regeringen inte leder till att nya åtgärder behöver beredas, ansöker Finland om förlängning av anpassningsperioden (från fyra till sju år) med en sådan reform- och investeringshelhet som man redan har kommit överens om i samband med regeringsprogrammet och Finlands plan för återhämtning och resiliens (RRP).



Figur 23: Processen för skapandet av en nettoutgiftsregel för ett medlemsland, dvs. en nettoutgiftsbana, i fall där medlemslandets valperiod är fyra år.

På grund av dessa drag har Finlands första plan åtminstone inte i det inledande skedet någon styrande effekt på regeringens finanspolitik. I bakgrunden ligger tidpunkten för de första planerna: regeringen har nyligen, innan planen utarbetades, beslutat om ytterligare anpassningar som tillsammans med de anpassningar som fastställts i regeringsprogrammet bildar en stor anpassningshelhet (se kapitel 2.1).

Enligt förordningen om nettoutgiftsbanan är det möjligt – men inte obligatoriskt – för ett medlemsland att bereda och besluta om en ny nettoutgiftsbana när en ny regering inleder sitt arbete. Med tanke på det nya regelverkets funktion och betydelse är det viktigt att det har ett starkt nationellt ägarskap, det vill säga att man förbinder sig till det på nationell nivå. En ny plan ska alltid utarbetas så snart som möjligt efter att den nya regeringen har inlett sitt arbete. Då bör utarbetandet av planen och EU-reglerna för finanspolitiken i sin helhet integreras så väl som möjligt i regeringens fleråriga planering av finanspolitiken. Ett annat argument för ett sådant förfarande är att det nya regelverket till sin grundidé starkt stöder sig på val- och regeringsperioderna, eftersom längden på planen på medellång sikt bestäms enligt den valperiod som tillämpas i medlemslandet.

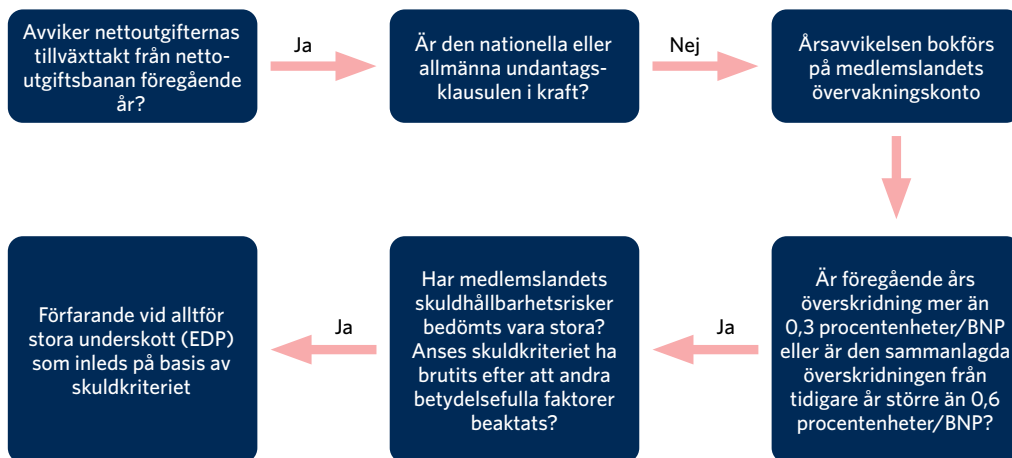
Efterlevnaden av nettoutgiftsbanan övervakas i efterhand

Efterlevnaden av nettoutgiftsbanan bedöms egentligen utifrån utfallsuppgifterna (främst statistikuppgifterna), och förfarandet vid alltför stora underskott (EDP) kan enligt lagstiftningen inte inledas utifrån prognoserna för nettoutgifterna. Efter att en nettoutgiftsbana har fastställts för ett medlemsland i EU-rådet bedömer kommissionen årligen efterlevnaden av banan med hjälp av den framstegsrapport som medlemslandet lämnar in. Om

kommissionen konstaterar att nettoutgifternas tillväxttakt har överskridit eller underskridit tillväxttakten enligt nettoutgiftsbanan, bokförs avvikelsen på det så kallade övervakningskontot (figur 24). Om en nationell eller allmän undantagsklausul är i kraft registreras avvikelsen inte på övervakningskontot.

Därefter bedömer kommissionen om föregående års överskridning är mer än 0,3 procentenheter i förhållande till BNP eller om den sammanlagda överskridningen från tidigare år är större än 0,6 procentenheter i förhållande till BNP. Om någotdera gränsvärdet överskrids gör kommissionen en fortsatt granskning där olika så kallade betydelsefulla faktorer beaktas. Dessa är förmildrande eller försvårande faktorer som kan ha påverkat utvecklingen av nettoutgifterna. En central försvårande faktor i granskningen är omfattningen i medlemslandets skuldutmaningar, men en granskning som grundar sig på detta kriterium leder på basis av lagstiftningen inte heller automatiskt till att ett EDP-förfarande inleds. Lagstiftningen (Rådets förordning 1467/1997) innehåller en förteckning över betydelsefulla faktorer som kommissionen beaktar i bedömningen, men medlemslandet har möjlighet att framföra även andra faktorer som bör beaktas. I samband med reformen av de finanspolitiska EU-reglerna lades ökningen av försvarsinvesteringar till som en lindrande faktor.

Om gränsvärdena för övervakningskontot har överskridits och kommissionen även efter att ha beaktat de relevanta faktorerna bedömer att skuldkriteriet har brutits, kan EU-rådet på kommissionens rekommendation besluta att ett medlemsland skuldbaserat ska omfattas av förfarandet vid alltför stora underskott (EDP). I förfarandet måste medlemslandet anpassa de offentliga finanserna i enlighet med rådets rekommendationer och kommissionen och rådet följer framstegen. Om framstegen inte är tillräckliga kan rådet i sista hand ålägga medlemslandet ekonomiska sanktioner. Beloppet på sådana sanktioner sänktes i samband med reformen av EU-reglerna.

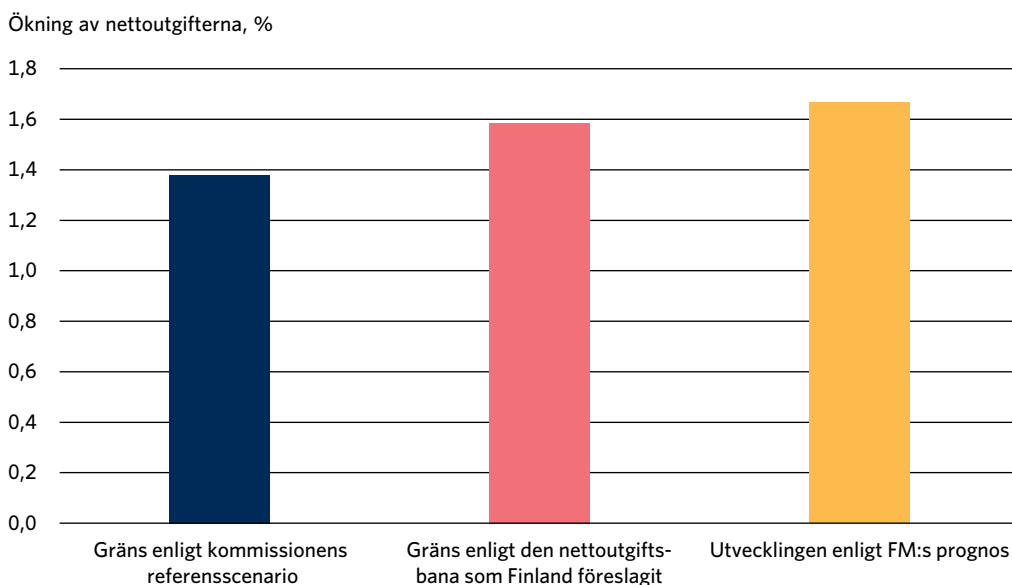


Figur 24: Uppföljning av efterlevnaden av nettoutgiftsbanan.

Beräknat enligt uppgifterna i finansministeriets oberoende höstprognos 2024 följer Finland i stort sett den nettoutgiftsbana som det föreslagit för EU åren 2025–2028. Utifrån prognosen uppstår inga avvikelser som överskrider tröskelvärdet på övervakningskontot.

Under de kommande åren kommer Finland dock att röra sig på gränsen till efterlevnaden av nettoutgiftsregeln, och det finns knappt någon säkerhetsmarginal.

Prognoserna är förknippade med stor osäkerhet och hösten 2024 anknyter osäkerheten också till med den slutliga nettoutgiftsbegränsningen som gäller Finland, eftersom EU-beslutet om den ännu är på hälft. Ökningen av nettoutgifterna 2025 håller på att avsevärt överskrida begränsningen enligt kommissionens referensscenario, men den ligger nära den begränsning som Finland föreslagit för sig själv (figur 25). Införandet av den undantagsklausul som Finland ansökt om kommer att medföra mer osäkerhet 2024 och 2025 (se nedan). Om undantaget beviljas registreras inte avvikelser på övervakningskontot för de år då undantagsklausulen har varit i kraft (figur 24). Då beaktas inte den avvikelse som eventuellt uppstår 2025 vid bedömningen av efterlevnaden av kriterierna.



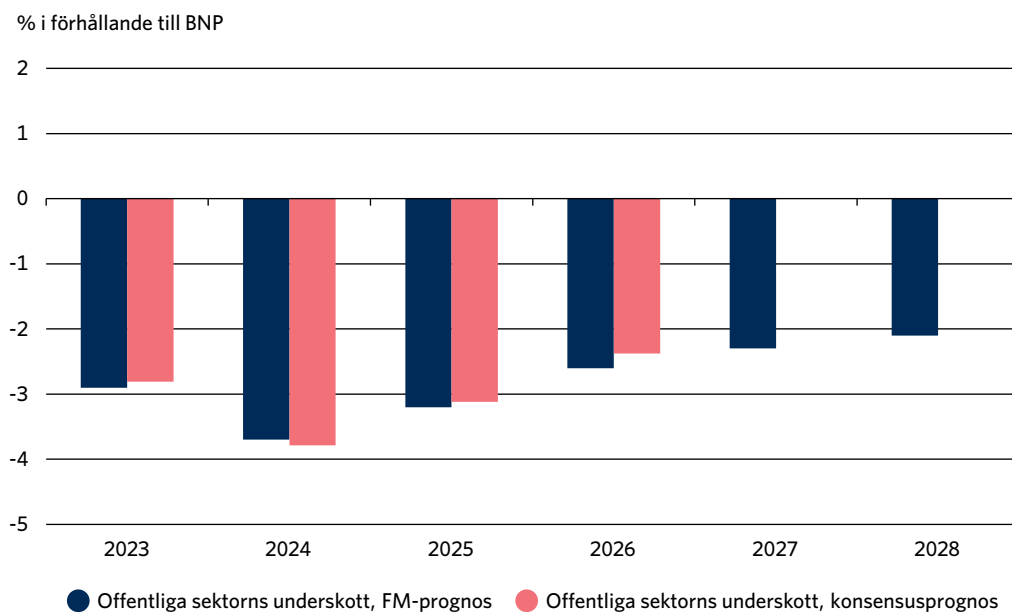
Figur 25: Prognosen samt gränserna för utvecklingen av nettoutgifterna 2025 enligt EU-kommissionens referensscenario (sju års scenario) och den nettoutgiftsbana som Finland föreslagit.

Uppskattningen av efterlevnaden av nettoutgiftsbanan för 2025 återspeglar väl att man i beräkningen av nettoutgifterna utöver utgiftsposterna även beaktar effekterna av diskretionära inkomstförändringar. Utgiftssidan i beräkningsformeln av nettoutgifterna, dvs. de offentliga utgifterna utan ränteutgifter, konjunkturbetingade arbetslöshetsutgifter, engångsfaktorer och utgifterna för EU-programmen¹⁷ ökar enligt finansministeriets oberoende prognos sammanlagt med 3,1 procent år 2025. Detta överskrider avsevärt den tillåtna tillväxttakten enligt kommissionens referensscenario (förlängd, sju års scenario) och den nettoutgiftsbana som Finland föreslagit. När man i enlighet med nettoutgiftsregeln beaktar de uppskattade höjningarna av skatte- och socialskyddsavgifterna på 2,3 miljarder euro för 2025, kommer man fram till en betydligt lägre ökning av nettoutgifterna, dvs. 1,7 procent.

¹⁷ Med utgifter för EU-program avses närmare bestämt utgifter för EU-program som helt täcks med inkomster från unionens fonder samt nationella utgifter för medfinansiering av program som omfattas av EU-finansiering.

Enligt prognoserna är Finlands offentliga underskott klart högre än gränsvärdet på 3 procent

Den offentliga sektorns underskott berörs av ett referensvärde på 3 procent, som har förblivit oförändrat i reformen av de finanspolitiska EU-reglerna. Finland riskerar att bryta mot detta referensvärde. Enligt bedömningarna hösten 2024 (figur 26) håller referensvärdet på att brytas 2024 på basis av både finansministeriets prognos och konsensusprognosen som bildats utifrån andra prognosinstituts prognoser (se kapitel 1.3). År 2025 förväntas underskottet alltså överskrida referensvärdet utifrån både finansministeriets prognos och konsensusprognosen.



Figur 26: Utvecklingen av den offentliga sektorns underskott utifrån FM:s prognos och konsensusprognosen. Källa: FM:s höstprognos för 2024, övriga prognosinstitut och övervakning av finanspolitiken.

En överskridning av referensvärdet för underskottet kan leda till ett förfarande vid alltför stora underskott (EDP, se även ovan). När kommissionen bedömer inledandet av EDP-förfarandet utifrån det faktiska eller uppskattade underskottet beaktar kommissionen typen av överskridningen av referensvärdet och granskar hur exceptionell, varaktig och omfattande överskridningen är. Till skillnad från prognoserna från våren 2024 (Statens revisionsverk, övervakningen av finanspolitiken 2024), kan överskridningen av referensvärdet enligt prognoserna inte längre anses vara obetydlig och temporär. Det uppskattade underskottet för 2024 överskrider 3,5 procent i förhållande till BNP, vilket utifrån tidigare tillämpningsfall i praktiken har blivit ett gränsvärde för en överskridning som är "större än ringa". Dessutom förutspås underskottet överskrida referensvärdet under två på varandra följande år, varvid överskridningen inte är temporär.

Om Finland på grund av dessa omständigheter hamnar i ett förfarande vid alltför stora underskott på basis av att underskottskriteriet brutits överensstämmer detta med förordningen om förfarandet vid alltför stora underskott. Frågan kompliceras dock av att inledandet av förfarandet inte automatiskt innebär krav på ytterligare anpassningar jämfört med hur mycket de finländska offentliga finanserna i vilket fall som helst anpassas inom ramen för regeringens nuvarande planer. Dessutom har Finland på grund av Rysslands anfällskrig i utkastet till budgetplan föreslagit att Finland bör beviljas ett nationellt undantag från reglerna för 2024–2025.

EU-rådet kan bevilja undantag om medlemslandet inte kan påverka de exceptionella förhållandena och om de har en betydande effekt på medlemslandets offentliga finanser. Regeringen har i sitt utkast till budgetplan motiverat att kriget med sina olika effekter på de offentliga finanserna utgör en grund för tillämpning av undantagsklausulen.

I november 2024 meddelade EU-kommissionen att när det gäller Finland ämnar kommissionen inte föreslå att ett underskotts förfarande inleds, eftersom underskottet utan ytterligare politiska åtgärder redan från och med 2025 inte längre beräknas överskrida referensvärdet.

Reformen av EU-reglerna förutsätter också ändringar i den nationella lagstiftningen

Den finanspolitiska lagen (869/2012) kopplar EU:s finanspolitiska regler till den nationella lagstiftningen. Den innehåller bland annat en bestämmelse enligt vilken statsrådet efter att de exceptionella omständigheterna enligt EU-lagstiftningen har upphört ska samma eller senast följande kalenderår besluta om åtgärder för att förbättra det strukturella saldot i de offentliga finanserna med minst 0,5 procentenheter. När den allmänna undantagsklausulen som gäller EU:s finanspolitiska regler upphört att gälla vid utgången av 2023 är tolkningen av den finanspolitiska lagen förknippad med osäkerhet (se övervakningen av finanspolitiken, 2023 och 2021). I och med reformen av EU-reglerna har innehållet i den finanspolitiska överenskommelsen inkluderats i EU-lagstiftningen och innehållet i den nationella finanspolitiska lagen är inte längre aktuell: lagen innehåller hänvisningar till EU-förordningar som inte längre gäller.

Det kan dock konstateras att regeringens uppskattade totala konsekvenser av finanspolitiken för de offentliga finansernas inkomster och utgifter 2024–2025 når upp till kriteriet i den finanspolitiska lagen, som är en 0,5 procentenhets förbättring i det strukturella saldot i förhållande till BNP till följd av anpassningsåtgärderna. När frågan granskas utifrån uppgifterna i den plan för de offentliga finanserna (tabell 25 i planen) våren 2024, är effekten av de finanspolitiska åtgärder som vidtas under 2024–2025 uppskattningsvis 1,2 procent i förhållande till BNP. De finanspolitiska beslutens uppskattade effekter följer således den finanspolitiska lagens anda.

Enligt övervakningen av finanspolitiken är det viktigt att den nationella lagstiftningen utan dröjsmål uppdateras så att den motsvarar den gällande stabilitets- och tillväxtpakten och direktivet om krav på medlemsstaternas budgetramverk. Finansministeriet har inlett ett beredningsarbete i fråga om detta. Den reviderade lagstiftningen ska enligt direktivet om krav på medlemsstaternas budgetramverk vara i kraft senast i slutet av 2025.

Källförteckning

Bianchi, J., Ottonello, P., & Presno, I. (2023). Fiscal Stimulus under Sovereign Risk. *Journal of Political Economy*, 131(9), 2328–2369. <https://doi.org/10.1086/724317>

Corsetti, G., & Maeng, F. S. (2024). Debt Crises, Fast and Slow. *Journal of the European Economic Association*, 22(5), 2148–2179. <https://doi.org/10.1093/jeea/jvad076>

Darvas, Z., Welslau, L., & Zettelmeyer, J. (2024). The implications of the European Union's new fiscal rules (10/24; Bruegel Policy Brief). <https://www.bruegel.org/policy-brief/implications-european-unions-new-fiscal-rules>

Euroopan komissio. (2024). Debt Sustainability Monitor 2023. https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/debt-sustainability-monitor-2023_en

Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2024/1263, annettu 29 päivänä huhtikuuta 2024, talouspolitiikan tuloksellisesta yhteensovittamisesta ja monenvälisestä julkisen talouden valvonnasta sekä neuvoston asetuksen (EY) N:o 1466/97 kumoamisesta (2024). <http://data.europa.eu/eli/reg/2024/1263/oj/fin>

Eurostat. (2024, lokakuuta 31). Euro area annual inflation up to 2.0%. <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-euro-indicators/w/2-31102024-ap>

IMF. (2024). Fiscal Monitor October 2024: Putting a Lid on Public Debt. <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2024/10/23/fiscal-monitor-october-2024>

Lorenzoni, G., & Werning, I. (2019). Slow Moving Debt Crises. *American Economic Review*, 109(9), 3229–3263. <https://doi.org/10.1257/aer.20141766>

Strifler, M., & Kokkinen, A. (2021a). A monthly business cycle heatmap for the Finnish Economy. [Julkaisematon käsikirjoitus].

Strifler, M., & Kokkinen, A. (2021b). Forecast for the Finnish business cycle heatmap. [Julkaisematon käsikirjoitus].

Talouspolitiikan arviointineuvosto. (2024). Talouspolitiikan arviointineuvoston raportti 2023.

Tilastokeskus. (2024, lokakuuta 22). Työllisiä vähemmän ja työttömiä enemmän syyskuussa 2024 vuoden takaiseen verrattuna. <https://stat.fi/julkaisu/clmkjyygx4w990bw1fy1y2k7r>

Valtiontalouden tarkastusvirasto. (2024). Julkisen velan ennusteen menetelmät (13/2024; Valtiontalouden tarkastusviraston tarkastuskertomukset).

Valtiovarainministeriö. (2024). Julkisen talouden suunnitelma vuosille 2025–2028 (Valtiovarainministeriön julkaisuja 2024:29). <https://urn.fi/URN:ISBN:978-952-367-473-8>

VTV, finanssipolitiikan valvonta. (2021a). Finanssipolitiikan valvonnan arvio julkisen talouden hoidosta. (D/189/04.04.01/2021.). <https://www.vtv.fi/app/uploads/2021/06/VTV-Finanssipolitiikan-valvonnan-arvio-julkisen-talouden-hoidosta-kevat-2021.pdf>

VTV, finanssipolitiikan valvonta. (2021b). Valtiontalouden tarkastusviraston erilliskertomus eduskunnalle: Finanssipolitiikan valvonnan raportti 2021 (K22/2021 vp). <https://www.vtv.fi/app/uploads/2021/12/vtv-erilliskertomus-eduskunnalle-finanssipolitiikan-valvonnan-raportti-2021-fi-k222021vp.pdf>

VTV, finanssipolitiikan valvonta. (2023). Finanssipolitiikan valvonnan raportti 2023. <https://www.vtv.fi/julkaisut/finanssipolitiikan-valvonnan-raportti-2023/>

VTV, finanssipolitiikan valvonta. (2024). Finanssipolitiikan valvonnan arvio julkisen talouden hoidosta.



STATENS REVISIONSVERK
PORKALAGATAN 1, PB 1119, 00101 HELSINGFORS

tel. 09 4321 | www.vtv.fi | @VTV_fi