EUROOPAN
KOMISSIO

Strasbourg 25.11.2025
COM(2025) 956 final

KOMISSION TIEDONANTO EUROOPAN PARLAMENTILLE, NEUVOSTOLLE JA EUROOPAN TALOUS- JA SOSIAALIKOMITEALLE

Kertomus varoitusmekanismista - vuosi 2026

laadittu makrotalouden epätasapainon ennalta ehkäisemisestä ja korjaamisesta annetun asetuksen (EU) N:o 1176/2011 3 artiklan mukaisesti

{SWD(2025) 900 final} - {SWD(2025) 956 final}

TIEDONANTO VAROITUSMEKANISMIA KOSKEVASTA KERTOMUKSESTA

Varoitusmekanismia koskevassa kertomuksessa määritetään jäsenvaltiot, joissa komissio katsoo makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn tulostaulusta tekemiensä talouspoliittisten päätelmien perusteella olevan epätasapainoja tai niiden uhka. Tulostaulun talouspoliittiset päätelmät perustuvat vuoden 2024 toteutumatietoihin (kaavio 1). Dataa tulkittaessa katsotaan eteenpäin ja otetaan huomioon kuluvan vuoden (2025) talouskehitys ja komission syksyn 2025 talousennusteeseen sisältyvät vuosia 2025, 2026 ja 2027 koskevat ennusteet (kaavio 2). Tulostaulun talouspoliittiset päätelmät esitellään tässä tiedonannossa, ja lisätietoja on liitteissä[1]. Lisäksi tänä vuonna ensimmäistä kertaa julkaistussa Euroopan makrotalousraportissa[2] analysoidaan EU:n ja sen jäsenvaltioiden talouden haavoittuvuuksien ja epätasapainojen laajempaa kehitystä ja tarkastellaan makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn yhteydessä tutkittua maakohtaista kehitystä laajemmassa yhteydessä.

Maailmantalouteen kohdistuu rakenteellisia muutoksia ja politiikkaa koskeva epävarmuus on aiempaa suurempi, mikä tekee EU:n ulkoisesta ympäristöstä haastavan. Viime vuosina kaupan esteitä on käytetty yhä useammin geopoliittisena ja teollisuuspoliittisena välineenä, ja kuluneen vuoden aikana Yhdysvallat on nostanut tuontitullejaan merkittävästi. Maailmantalous on sopeutumassa tähän uuteen järjestykseen, mikä vaikuttaa kauppavirtoihin ja valuuttakursseihin. Epävarmuus on seurausta useista häiriötä aiheuttaneista talouden tapahtumista, jotka ovat kiihdyttäneet inflaatiota ja nostaneet korkotason aiempia vuosia korkeammaksi. Nämä geopoliittiset tapahtumat ovat myös lisänneet EU:n tarvetta kasvattaa lähivuosina puolustusmenojaan unionin geostrategisen riippumattomuuden tukemiseksi.

Inflaatio on hidastumassa, kun tarkastellaan EU:ta kokonaisuutena, mutta inflaatiopaineet ovat joissakin jäsenvaltioissa edelleen suuria, mikä osittain johtuu dynaamisesta palkkakehityksestä. Inflaatio oli nopeimmillaan vuosina 2022–2023, mutta se on kaikkialla EU:ssa hidastunut. Vuodesta 2024 lähtien EU:n kuluttajahintainflaatio on pysytellyt noin 2,5 prosentissa. Myös BKT-deflaattori, joka heijastaa kotimaisia kustannuspaineita, on supistunut, joskin hitaammin. Viime vuosien vaikeasta taloustilanteesta huolimatta työmarkkinat ovat osoittautuneet häiriönkestäviksi. Työttömyysaste on historiallisen alhainen, ja työllisyysaste on korkea. Reaalipalkat ovat nousseet lähes vuoden 2019 tasolle, mutta jäsenvaltioiden välillä on vielä huomattavia eroja. Joissakin jäsenvaltioissa reaalipalkat ovat nousseet huomattavasti, ja toisissa ne edelleen laskevat. Jäsenvaltioissa, joissa inflaatio on edelleen nopeaa verrattuna historiallisiin keskiarvoihin ja muihin EU:n tai euroalueen jäsenvaltioihin, palkkakehitys on usein ollut tässä

[1] Komission yksiköiden valmisteluasiakirja, Alert Mechanism Report 2026, SWD(2025) 956; komission yksiköiden valmisteluasiakirja, Statistical Annex accompanying the Alert Mechanism Report 2026, SWD(2025) 900.

[2] Euroopan makrotalousraportin tarkoituksena on tuottaa tietoa strategisten politiikkavalintojen tueksi, jotta euroalueen ja EU:n resilienssiä voidaan vahvistaa tässä nopeasti muuttuvassa maailmanjärjestyksessä. Raportti sisältää myös arvioinnin EU:n talouden haavoittuvuuksista. Vuotta 2026 koskeva Euroopan makrotalousraportti, SWD(2025) 957.

merkittävä tekijä. Viime aikoina työmarkkinat ovat kuitenkin osoittaneet merkkejä heikkenemisestä, mikä todennäköisesti edistää palkkapaineiden asteittaista lieventymistä.

Euroalueen inflaation hidastuminen on antanut mahdollisuuden keventää rahapolitiikkaa merkittävästi, kun taas valtioiden lainanoton kustannukset ovat usein pysyneet jokseenkin vakaina. Rahapolitiikan keventäminen on tehnyt yksityisen sektorin rahoitusoloista suotuisammat. Pankkien antolainauskorot ovat laskeneet vuodesta 2024, ja yksityisen sektorin lainanotto lisääntyy hitaasti. Julkisen sektorin osalta valtion pitkien joukkolainojen tuotot ovat muuttuneet vain vähän vuosina 2024 ja 2025, mikä on osaltaan lisännyt keskimääräisiä velkakustannuksia, jotka riippuvat myös velkarakenteesta sekä julkisen talouden alijäämästä ja velkatasosta jäsenvaltioissa.

Epätasapainonäkymä

Euroalueen ja EU:n jatkuva ulkoinen ylijäämä kuvastaa kroonista säästöjen ja investointien välistä epätasapainoa, joka heikentää unionin pitkän aikavälin kasvupotentiaalia. Euroalueen/EU:n vaihtotase kasvoi vuonna 2024, mikä johtui siitä, että investoinnit vähenivät ja säästöt pysyivät ennallaan. Koska rahoituskustannukset ovat korkeat ja talouteen liittyy epävarmuutta, investointien väheneminen vaikuttaa edelleen EU:n kykyyn ylläpitää kasvua ja rahoittaa kriittisiä aloja, kuten digitaalista siirtymää ja ilmastosiirtymää, sekä vahvistaa Euroopan puolustusvalmiutta. Samaan aikaan euroalueen/EU:n vaihtotaseen ylijäämä on pienentynyt pandemiaa edeltäneeseen tasoon verrattuna, kun taas Kiinan vaihtotaseen ylijäämä ja Yhdysvaltojen vaihtotaseen alijäämä ovat kasvaneet, minkä vuoksi euroalueen/EU:n vaikutus maailmanlaajuisiin epätasapainoihin on pienentynyt.

Jäsenvaltioissa on sekä vaihtotaseen ylijäämiä että alijäämiä. Kumpaankin tilanteeseen kätkeytyy riskejä. Joissakin jäsenvaltioissa huomattava vaihtotaseen ylijäämä on viime aikoina edelleen kasvanut vaimean kysynnän vauhdittamana. Useita vuosia jatkunut ylijäämäisyys on johtanut huomattavien nettovarojen kertymiseen, mikä altistaa nämä jäsenvaltiot maailmanlaajuisille talouden heilahteluille, kuten valuutta- ja arvostusriskeille ja kauppapolitiikan epävarmuudelle. Samaan aikaan useissa jäsenvaltioissa on edelleen huomattava ulkoinen alijäämä. Vaikka ne ovat viime vuosina onnistuneet voimakkaan nimelliskasvun ansiosta pienentämään ulkoista velkaansa suhteessa BKT:hen, tämä passiivinen velkavivun purkaminen päättyy, kun inflaatiopaineet vähenevät. Jäsenvaltioiden voimakas riippuvuus ulkoisista rahoitusvirroista on haavoittuvuustekijä, jos rahoittajat katsovat riskien lisääntyneen.

Hinta- ja kustannustason nousussa on ollut viiden viime vuoden aikana eroja jäsenvaltioiden välillä, mikä on joissakin jäsenvaltioissa johtanut kustannuskilpailukyvyn heikkenemiseen, ja joissakin tapauksissa talouden lähentyminen on pysähtynyt. Joissakin jäsenvaltioissa hintojen ja kustannusten nousu pitää edelleen yllä tätä eroa. Ei kuitenkaan ole merkkejä siitä, että vientimenestys olisi heikentynyt suhteettomasti niissä jäsenvaltioissa, joiden kustannuskilpailukyky on heikentynyt eniten. Vaikka inflaatioerot voivat kasvaa talouden lähentymisen sivutuotteena, on syytä huomata, että joissakin jäsenvaltioissa, joissa kustannuskilpailukyky on heikentynyt eniten – erityisesti Tšekissä ja Virossa ja vähäisemmässä määrin Latviassa – talouden lähentyminen näyttää pysähtyneen.

Kotitalouksien tulot ovat kasvaneet ja velka vähentynyt, kun taas yritysten kannattavuus ja velanhoitokyky ovat heikentyneet. Kotitalouksien käytettävissä olevat reaalitulot kasvoivat vuonna 2024 yli 2 prosenttia, ja velkojen reaalimäärä on vuodesta 2019

vähentynyt 7 prosenttia. Velan vähentymisen on suurelta osin aiheuttanut koettu korkean inflaation ajanjakso, joka on nyt päättynyt. Vaikka yritysten velkaantuneisuus väheni vuonna 2024, yritysten haavoittuvuudet lisääntyivät, kun niiden velanhoitokyky heikkeni. Yritykset ovat käyttäneet loppuun käteisvarojaan, joita niille oli kertynyt pandemian aikana ja välittömästi sen jälkeen, kun tuotot olivat suuria, joten niiden puskurit ovat pienentyneet.

Julkisen talouden puolella velka on kaiken kaikkiaan pysynyt suurten alijäämien vuoksi pandemiaa edeltänyttä tasoa suurempana huolimatta voimakkaasta nimittäjävaikutuksesta, joka liittyy voimakkaaseen nimelliskasvuun ja tuleviin suuriin investointitarpeisiin. Nämä nimittäjävaikutukset heikkenevät tulevaisuudessa, mikä vaikeuttaa velkaantuneisuuden vähentämistä. Lisäksi vuotta 2022 edeltävään kauteen verrattuna korkeampien korkojen vaikutus jatkuu edelleen, sillä velkaa jälleenrahoitetaan edelleen korkeammilla koroilla, mikä nostaa korkomaksuja. Näiden suurempien korkomaksujen lisäksi on tarpeen lisätä tiettyjä ratkaisevan tärkeitä menoja, kuten puolustusmenoja tai ikääntymiseen liittyviä menoja, ja rahoittaa julkisia investointeja, mikä monissa jäsenvaltioissa aiheuttaa suuria haasteita finanssipolitiikalle.

Asuntojen korkeat hinnat ovat kasvava huolenaihe kaikkialla EU:ssa. Asuntojen hinnat nousevat taas voimakkaasti vuosien 2022–2023 tauon jälkeen, kun kysyntä on elpynyt ja tarjonta on pysynyt vaimeana. Asuntojen korkeat hinnat ovat yhä useammissa jäsenvaltioissa taloudellinen ja sosiaalinen haaste, ja joissakin tapauksissa hintojen nousu on ollut hyvin voimakasta jo vuosia. Vaikka vähäinen asuntolainananto ja rakennustoiminnan vähäisyys lieventää pankkisektorille aiheutuvaa riskiä ja alan äkillistä korjausliikettä, ne voivat vaikuttaa vakavasti kotitalouksien asumiskustannuksiin, vähentää työvoiman liikkuvuutta ja kaiken kaikkiaan heikentää alueellista ja kansallista kilpailukykyä. Asuntojen korkeat hinnat keskittyvät alueille, joilla tuottavuus on suurin, kuten pääkaupunkeihin, ja vaikuttavat pääasiassa nuorempiin ikäluokkiin. Tämä vaikeuttaa työvoiman tarjonnan mukautumista kysyntään ja johtaa siihen, että nuoret saavat vähemmän lapsia, mikä pahentaa pitkän aikavälin demografisia paineita. Asuntojen korkeat hinnat saattavat myös vähentää kulutusta, koska suurempi osuus tuloista käytetään asumiseen.

Pankkisektori on häiriönsietokykyinen, mutta pankkisektorin ulkopuolinen rahoitussektori on kasvanut viime vuosina ja voi aiheuttaa haavoittuvuutta. Myös uusia riskejä on syntymässä. Euroalueen ja EU:n pankkisektori on pysynyt häiriönsietokykyisenä, ja sen kannattavuus on pysynyt hyvänä ja vakavaraisuussuhde vahvana. Kiinteistöihin ja valtioihin liittyvät vastuut aiheuttavat kuitenkin edelleen haavoittuvuutta, ja liikekiinteistösektoriin kohdistuu edelleen paineita. Samaan aikaan pankkisektorin ulkopuoliseen rahoituksenvälityssektoriin, joka on kasvanut viime vuosina nopeasti, kohdistuu määrättyjä riskejä, ja sen sidokset pankkisektoriin aiheuttavat haavoittuvuutta. Lisäksi EU:n rahoitussektoriin kohdistuu uusia riskejä, joita on vaikea kvantifioida. Näihin kuuluvat kyberriskit sekä kryptovarojen kasvava merkitys ja niiden yhteydet rahoitussektoriin.

Maakohtaiset päätelmät ja seuranta

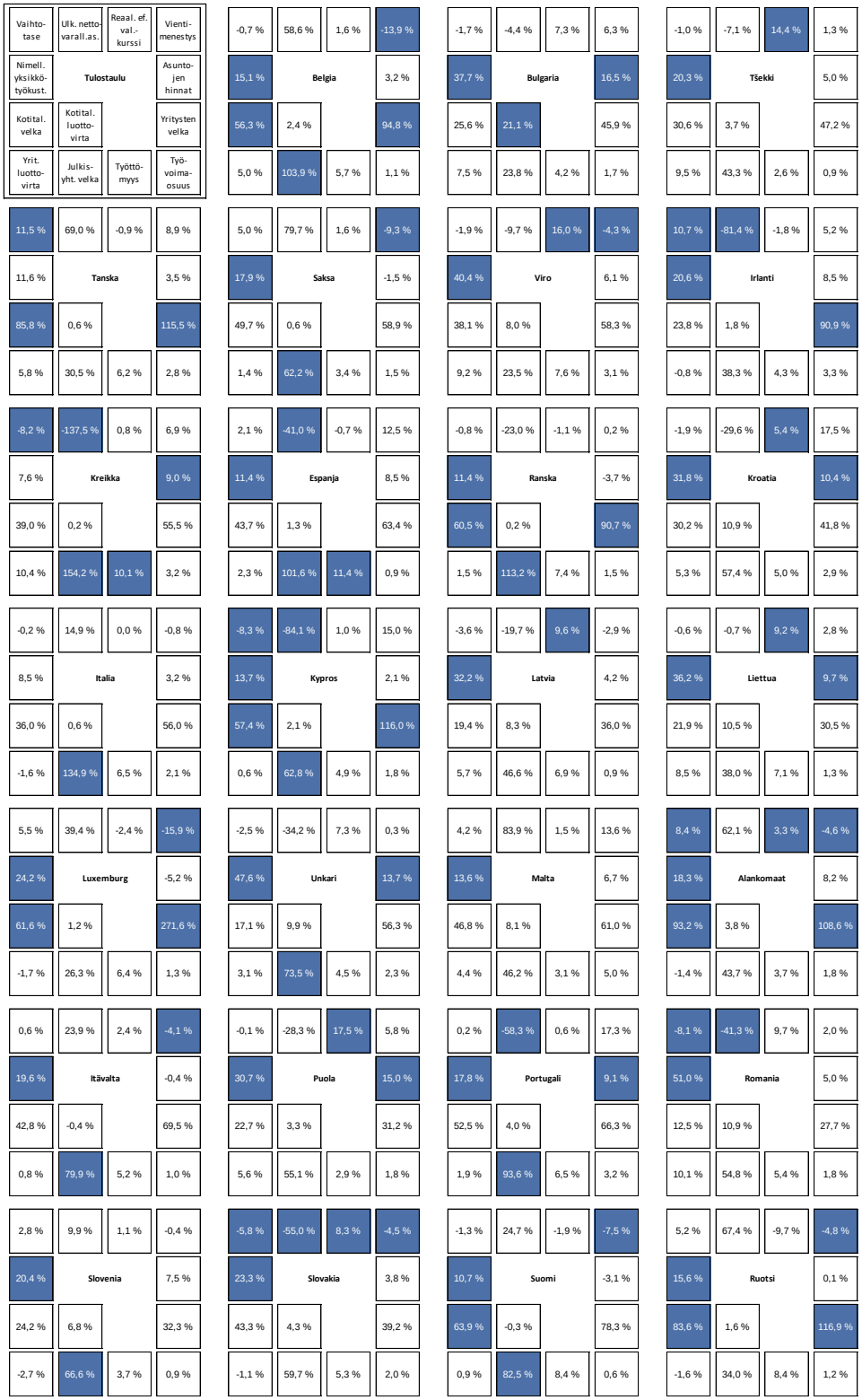
Vuonna 2026 laaditaan perusteellinen tarkastelu niistä seitsemästä jäsenvaltiosta, joissa on keväällä 2025 havaittu epätasapainoja tai liiallisia epätasapainoja. Tämän tiedonannon liitteessä esitetään yleiskatsaus näiden epätasapainojen taustalla olevan keskeisen data kehityksestä. Vuoden 2026 alkupuoliskolla julkaistavissa vuoden 2026 perusteellisissa tarkasteluissa tehdään taloudellinen arvio siitä, ovatko epätasapainot pahenemassa, ollaanko niitä korjaamassa tai onko ne korjattu. Tarkoituksena on päivittää olemassa olevia arvioita ja arvioida

mahdollisia jäljellä olevia politiikkatarpeita. Perusteellinen tarkastelu tehdään Alankomaista, Italiasta, Kreikasta, Romaniasta, Ruotsista, Slovakiasta ja Unkarista.

Muista jäsenvaltioista ei tässä vaiheessa ole tarpeen tehdä perusteellista tarkastelua.

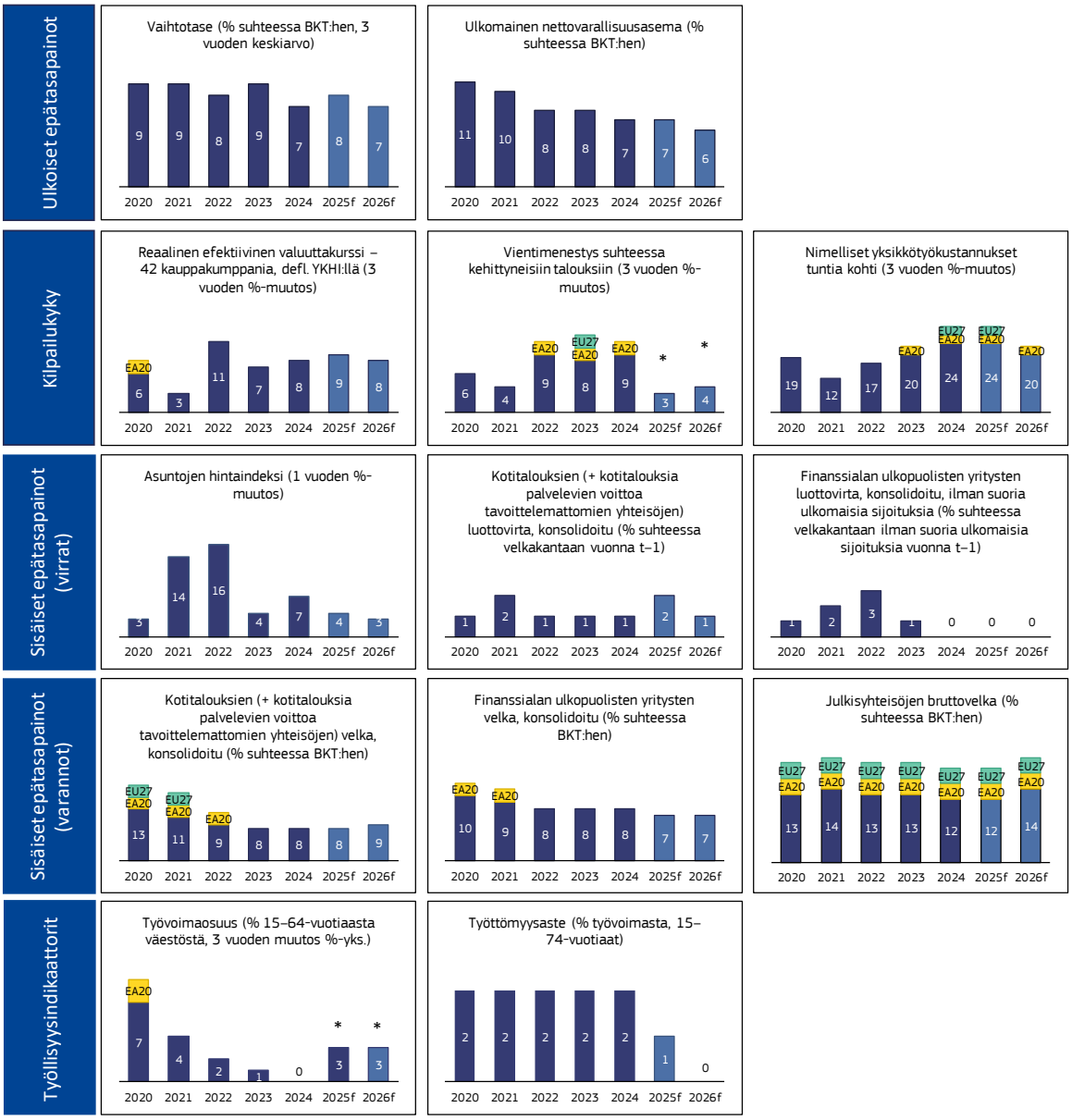
Joidenkin jäsenvaltioiden osalta voidaan tulostaulusta tehtyjen talouspoliittisten päätelmien perusteella todeta, että perusteellista tarkastelua ei tarvita, mutta joihinkin kehityskulkuihin on kiinnitettävä huomiota. **Bulgariassa** asuntojen hinnat ovat nousseet voimakkaasti kotitalouksien lainanoton voimakkaan kasvun myötä, ja yksikkötyökustannusten jatkuva erittäin vahva nousu luo hintapaineiden riskin. Samaan aikaan ulkoinen asema pysyy vakaana hienoisesta heikkenemisestä huolimatta, mikä yhdessä käynnissä olevan nimellisen lähentymisen kanssa lieventää riskejä. **Virosta** tehtiin perusteellinen tarkastelu tänä keväänä, eikä epätasapainoja havaittu. Kustannuskilpailukyvyn heikkeneminen jatkuu kuitenkin edelleen, ja inflaatioerot euroalueeseen nähden ovat kasvaneet odottamattomasti vuonna 2025 samalla kun talouden lähentyminen on keskeytynyt tai päättynyt. Lisäksi asuntojen hintojen ja luotonannon kasvu on ollut dynaamista. Vaihtotaseen alijäämät ovat olleet vain lieviä, mutta ne voivat kasvaa kysynnän piristyessä. **Kroatiassa** ongelmana ovat hintapaineet ja kustannuskilpailukyvyn kehitys. Lisäksi asuntojen hinnat ovat nousseet huomattavasti ja pankkien antolainaus asunnon hankintaa varten on ollut vilkasta, mikä edellyttää seurantaa. **Latviassa** kumulatiivinen hintojen nousu on viime vuosina ollut EU:n voimakkaimpia, ja yksikkötyökustannusten kasvu on edelleen nopeaa, vaikkakin hidastumassa. Hintapaineet heikentävät kustannuskilpailukykyä, mikä yhdessä heikon ulkoisen toimintaympäristön kanssa on saattanut vaikuttaa viennin vähenemiseen.

Kaavio 1: **Varoitusmekanismia koskevan kertomuksen tulostaulun indikaattorit vuonna 2024 jäsenvaltioittain**



Lähde: Eurostat ja Euroopan komissio.

Kaavio 2: **Niiden jäsenvaltioiden määrä, joilla tulostaulun indikaattorin arvo ylittää kynnysarvon**



Niiden jäsenvaltioiden määrä, joilla tulostaulun indikaattorin arvo ylittää kynnysarvon tiettynä vuonna, vastaa vuoden 2026 varoitusmekanismia koskevan kertomuksen koontipäivän dataa (31. lokakuuta 2025). Dataan tämän jälkeen tehdyt mahdolliset tarkistukset voivat aiheuttaa sen, että määrä poikkeaa tulostaulun indikaattoreiden aiempien arvojen perusteella lasketusta kynnysarvon ylittävien arvojen määrästä, joka on julkaistu kertomuksen aiemmissa versioissa. * Ennustejaksolta ei ole saatavilla euroalueen ja EU:n aggregaattitason dataa.

Lähde: Eurostatin ja Euroopan komission ennusteet.

Sektorikohtainen temaattinen tarkastelu talouskehityksestä vuonna 2024

- Vuonna 2024 **vaihtotase kasvoi lähes kaikissa jäsenvaltioissa**. Kauppataseet palasivat pandemiaa edeltäneelle tasolle, kun energian hinnat laskivat edelleen ja kysyntä pysyi heikkona. Perusjäämien supistuminen on hillinnyt kokonaisvaihtotaseen kasvua, ja se on keskittynyt muutamaan jäsenvaltioon, joissa se tyypillisesti johtuu sellaisten erityistä tarkoitusta varten perustettujen yksikköjen toiminnasta, joilla on vahvoja valtioiden rajat ylittäviä taloudellisia yhteyksiä mutta rajalliset yhteydet kotimaiseen talouteen. Vaihtotaseet ovat yleisesti euroalueen/EU:n tasolla ja useimmissa jäsenvaltioissa edelleen pandemiaa edeltäneen tason alapuolella. Tämä koskee erityisesti Romaniaa ja joitakin suuria velallisjäsenvaltioita, kuten Kreikkaa ja Kyprosta. Sitä vastoin joillakin muilla suurilla velallisjäsenvaltioilla, kuten Portugalilla ja Espanjalla, vaihtotase on nyt sekä vahvempi kuin ennen pandemiaa että ylijäämäinen. Toisaalta suuret ylijäämät ovat yleisesti pysyneet suurina ja joissakin tapauksissa kasvaneet voimakkaasti. Näin on ensisijaisesti jäsenvaltioissa, joiden datassa näkyy monikansallisten yritysten tai erityistä tarkoitusta varten perustettujen yksikköjen poikkeuksellisen suuri merkitys tai jäsenvaltioiden rooli kansainvälisinä rahoituskeskuksina. Kotimaisen kysynnän asteittainen paraneminen vuonna 2025 on tähän mennessä johtanut sekä kauppataseen että vaihtotaseen hienoiseen heikkenemiseen vaihtosuhteen jatkuvasta paranemisesta huolimatta. Talouden eri sektoreiden lainanannossa ja lainanotossa on koettu muutos pandemiaa edeltäneeseen aikaan verrattuna. Julkisyhteisöt ovat lisänneet nettoluotonottoaan, kun taas yksityisen sektorin nettoluotonanto on lisääntynyt. Yksistään vuonna 2024 suurin muutos on ollut kotitaloussektorin nettosäästöjen kasvu. Ne ovat nyt historiallisen korkealla tasolla.

- Suuret **negatiiviset ulkomaiset nettovarallisuusasemat** supistuivat voimakkaasti vuonna 2024 jo toista vuotta peräkkäin. Tämä parannus johtuu sekä yleisesti positiivisista vaihtotaseista että nimittäjävaikutuksesta, jota vahva inflaatio vauhdittaa. Useimmissa tapauksissa voimakkaat arvostusvaikutukset johtivat uuteen heikentymiseen valuuttakurssimuutosten seurauksena. Myös suuret **positiiviset ulkomaiset nettovarallisuusasemat** kasvoivat jyrkästi. Vaikka nimittäjävaikutus edelleen heikensi nettovarallisuusasemaa, sen vaikutus oli pienempi kuin viime vuosina eikä yhtä merkittävä kuin voimakkaasti positiivisten vaihtotaseiden voimistuva vaikutus. Kaiken kaikkiaan **euroalueella ulkomaiset nettovarallisuusasemat** ovat jonkin verran tasapainottuneet, vaikka velkojajäsenvaltioiden ulkomaiset nettovarallisuusasemat ovatkin kasvaneet voimakkaasti. Tämä johtuu pääasiassa siitä, että jäsenvaltioissa, joissa matkailuala on suuri – ja joilla on tyypillisesti suuri negatiivinen ulkomainen nettovarallisuusasema – kasvu on ollut nopeampaa kuin teollisuusvaltaisissa jäsenvaltioissa, mihin on vaikuttanut myös suotuisa vaihtosuhde. Vaihtotaseiden sitkeän vajeen odotetaan kuitenkin eriyttävän varallisuusasemia yhä kauemmas toisistaan, sillä nimellisen BKT:n kasvun odotetaan hidastuvan vuodesta 2025 alkaen.

- **Yksikkötyökustannusten** kasvu pysyi nopeana vuonna 2024, mutta kokonaisuutena ja useimmissa jäsenvaltioissa se hidastui vuoteen 2023 verrattuna. Vuonna 2024 yksikkötyökustannusten kasvu johtui pääasiassa inflaation ylittävistä palkankorotuksista. Tuottavuus kompensoi tätä vain vähän, mutta ei kaikissa jäsenvaltioissa. Yksikkötyökustannusten kasvussa on edelleen huomattavia eroja jäsenvaltioiden välillä. Joissakin jäsenvaltioissa tuottavuuden heikkeneminen johti yksikkötyökustannusten voimakkaampaan kasvuun. Vuonna 2025 reaalipalkkojen odotetaan viimein hienoisesti ylittävän vuoden 2019 tason. Joissakin EU:n kansantalouksissa ilmeni merkkejä ylikapasiteetista, mikä jatkossa merkitsee palkankorotusten maltillistumista. Vaikka palkankorotusten odotetaan

hiipuvan, niiden ennustetaan pysyvän nimellisesti suurina erityisesti niissä jäsenvaltioissa, joissa kustannusten ja hintojen voimakas nousu on jo kumuloitunut vuosina 2019–2024.

- Vuonna 2024 euro yleisesti vahvistui samoin kuin kaikki EU:n valuutat Tšekin korunaa ja Unkarin forinttia lukuun ottamatta. Tämän seurauksena EU:n ja euroalueen **reaaliset efektiiviset valuuttakurssit** nousivat, vaikka inflaatio oli suhteellisesti hitaampaa kuin EU:n tärkeimmissä kauppakumppanimaissa. Belgian, Romanian ja Viron kaltaisissa jäsenvaltioissa inflaatioerot vaikuttivat myös reaalisen efektiivisen valuuttakurssin vahvistumiseen. Useimmissa muissa jäsenvaltioissa inflaatio ainakin osittain lievensi reaalisen efektiivisen valuuttakurssin vahvistumista. Huomattavampia EU:n sisäisiä eroja tulee esiin, kun reaalisia efektiivisiä valuuttakurssi-indeksejä verrataan yksikkötyökustannuksiin. Joissakin yksikkötyökustannusten voimakkaan kasvun jäsenvaltioissa reaalinen efektiivinen valuuttakurssi vahvistui yli 5 prosenttia, vaikka EU:ssa kokonaisuutena se hieman heikkeni.

- EU:n **yritysten velka suhteessa BKT:hen** supistui vuonna 2024 neljättä vuotta, vaikkakin velkasuhde kasvoi kolmasosassa EU:n jäsenvaltioista – yleensä alhaiselta tasolta. Kokonaisvelkasuhde oli alimmillaan lähes kahteen vuosikymmeneen. Velkavivun purkamisvauhti hidastui inflaation hidastuessa, mikä heikensi nimittäjävaikutusta, joka oli kuitenkin edelleen tärkein hidastumista vauhdittava tekijä. Joissakin jäsenvaltioissa negatiiviset nettoluottovirrat vaikuttivat myös velkasuhteen pienenemiseen. Kaiken kaikkiaan luottovirrat finanssialan ulkopuolisille yrityksille pysyivät vaimeina vuonna 2023 koetun jyrkän pudotuksen jälkeen, mutta viimeaikaiset tiedot osoittavat ensimmäisiä merkkejä elpymisestä. Vuonna 2024 yritysten investoinnit vähenivät reaalisesti. Vaikka yritysten velkaantuneisuus väheni vuonna 2024, yritysten haavoittuvuudet lisääntyivät, kun niiden velanhoitokyky heikkeni. Yritysten säästäminen väheni ja koronmaksukyky heikkeni edelleen, mikä johtui korkorasituksen lisääntymisestä ja voittojen pienenemisestä vuosina 2023 ja 2024. Lainakustannukset ovat viime aikoina alkaneet laskea pandemian jälkeisistä huippulukemista, mikä viittaa siihen, että velanhoitokyky paranee lähitulevaisuudessa. Vuonna 2025 velkavivun purkaminen hidastuu edelleen, kun luottovirrat voimistuvat hitaasti ja yritysten investoinnit elpyvät vähitellen – joskin hitaasti.

- **Asuntojen hintojen** nousu kiihtyi jälleen useimmissa EU:n jäsenvaltioissa, kun se oli korkojen nousun myötä vuoden 2022 lopulta lähtien hidastunut. Joissakin jäsenvaltioissa hidastuminen oli vuonna 2023 kuitenkin vähäistä, ja asuntojen hinnat ovat kahden viime vuoden aikana nousseet kumulatiivisesti yli 15 prosenttia tai jopa 20 prosenttia. Vuonna 2024 hintojen nousu oli voimakkainta jäsenvaltioissa, joissa hintojen arvioitiin olevan lähellä käypää arvoa tai aliarvostettuja. Sitä vastoin joissakin jäsenvaltioissa, joissa hinnat olivat tyypillisesti voimakkaasti yliarvostettuja, hinnat laskivat edelleen vuonna 2024. Uudelleen alkaneen hintojen nousun myötä asuntokauppa elpyi. Asuntoinvestoinnit ovat yleisesti ottaen olleet vähäisiä viimeisen kymmenen vuoden aikana, ja ne ovat vuodesta 2022 romahtaneet, minkä lisäksi rakennuslupien määrä on voimakkaasti vähentynyt. Tämän vuoksi tarjonta reagoi hyvin heikosti asuntojen kysyntään. Koska tarjonta jatkuu rajallisena, asuntojen hintojen voidaan odottaa nousevan edelleen merkittävästi.

- **Kotitalouksien velkasuhteiden** viime vuosina nähty supistuminen jatkui vuonna 2024. Ne pienenivät useimmissa jäsenvaltioissa historiallisen matalalle tasolle. Vuonna 2024 supistumisvauhti hidastui aiempiin vuosiin verrattuna, sillä nimittäjävaikutus pieneni, kun taas luottovirrat voimistuivat jonkin verran heikennyttyään jyrkästi vuonna 2023. Joissakin jäsenvaltioissa lainanotto on kuitenkin pysynyt viime vuosina dynaamisena. Velan vähenemisen

lisäksi kotitalouksien tulot ovat kasvaneet ja rahoitusvarat lisääntyneet. Tämä tukee kotitalouksien kykyä maksaa korkeampia korkoja, jotka pysyttelevät lähellä viimeaikaisia huippulukemia jonkinasteisesta alenemisesta huolimatta. EU:n kotitalouksilla on edelleen yleisesti ottaen vahva tase. Tämä johtuu siitä, että kotitaloussektorin yhteenlaskettu nettovarallisuusasema on korkoinstrumenttien osalta positiivinen. Korkomenot kasvavat samalla kun korkotulot lisääntyvät vieläkin voimakkaammin. Niiden vaikutus käytettävissä oleviin tuloihin on kaiken kaikkiaan pieni mutta positiivinen. Vuonna 2024 kotitalouksien rahoitusvarojen reaaliarvo ylitti pandemiaa edeltäneen tason, kun taas rahoitusvelat ovat vähentyneet.

- Nimellisen BKT:n kasvu tuki **julkisen talouden** velkasuhteiden vakauttamista vuonna 2024 huomattavista julkisen talouden alijäämistä huolimatta. Vaikka julkisen talouden velkasuhde enimmäkseen supistui vuosina 2021–2023, se on EU:ssa ja euroalueella edelleen suuri ja yleisesti suurempi kuin vuonna 2019. Velkasuhteiden ennustetaan kasvavan jälleen vuosina 2025 ja 2026 useimmissa jäsenvaltioissa, sekä euroalueella että koko EU:ssa. Tämä johtuu siitä, että korkojen ja kasvuvauhdin välinen ero on kaventumassa tai jopa kääntymässä positiiviseksi, kun taas alijäämät ovat useissa jäsenvaltioissa edelleen huomattavia. Osa voimakkaasti velkaantuneista jäsenvaltioista – mutta eivät kaikki – ovat kuitenkin viime vuosina tiukentaneet finanssipolitiikkaansa, ja niiden julkisen talouden rahoitusasema on positiivinen. Joissakin euroalueen ulkopuolisissa jäsenvaltioissa, joissa suhteellisen suuri osuus valtion lainanotosta ja velasta on ulkomaanvaluutan määräistä, valuuttakurssien vaihtelut voivat lisätä lainanotto- ja velkakustannuksia.

- Kaiken kaikkiaan euroalueen ja EU:n **finanssisektori** pysyi vuonna 2024 häiriönsietokykyisenä: kannattavuus on pysynyt hyvänä ja vakavaraisuussuhde vahvana. Euroalueen ja EU:n luottolaitosten oman pääoman tuotto pysyi vuonna 2024 aggregaattitasolla korkeana, kun pienempiä korkomarginaaleja kompensoitiin korottamalla maksuja ja palkkioita. Euroalueen ja EU:n luottolaitosten ydinvakavaraisuussuhde (CET1) on vakiintunut korkealle tasolle. Euroalueen/EU:n pankkien omaisuuserien laatu on pysynyt ennallaan, vaikka jonkinasteista pientä heikkenemistä saattaakin olla tulossa. Euroalueen/EU:n luottolaitosten yhteenlaskettu järjestämättömien lainojen osuus kasvoi vuonna 2024 hieman, 2 prosenttiin, mutta se on edelleen alhainen. Maakohtaisella tasolla järjestämättömien lainojen osuuden kasvu keskittyi jäsenvaltioihin, joissa järjestämättömien lainojen määrä on ollut pieni, kun taas jäsenvaltioissa, joissa järjestämättömien lainojen määrä on vanhastaan ollut suurempi, järjestämättömien lainojen osuus pieneni. Vaiheen 2 lainojen osuus on kasvanut hieman. Pankkijärjestelmän kiinteistöihin ja valtioihin liittyvät vastuut ovat edelleen haavoittuvuustekijä, sillä nämä kaksi segmenttiä edustavat yli puolta pankkien varoista. Jäsenvaltioissa, jotka ovat erittäin velkaantuneita tai riippuvaisia valuuttarahoituksesta, pankkisektorin merkittävä altistuminen kotimaiselle valtionvelalle lisää pankkien ja valtion kohtalonyhteyteen liittyvää riskiä. Samaan aikaan pankkisektorin ulkopuoliseen rahoituksenvälityssektoriin, joka on kasvanut viime vuosina nopeasti, kohdistuu määrättyjä riskejä, ja sen sidokset pankkisektoriin aiheuttavat haavoittuvuutta. Lisäksi sekä pankkisektorilla että pankkisektorin ulkopuolisella rahoituksenvälityssektorilla on merkittäviä liikekiinteistösektoriin liittyviä vastuita, joihin kohdistuu edelleen paineita.